

Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 17 oktober 2023



Öppen utfrågning om den aktuella
penningpolitiken den 17 oktober 2023

ISSN 1653-0942
ISBN 978-91-7915-075-4 (tryck)
ISBN 978-91-7915-070-9 (pdf)
Riksdagstryckeriet, Stockholm 2023

Förord

Finansutskottet bjöd in till en öppen utfrågning i riksdagen om den aktuella penningpolitiken av Riksbankens direktion den 17 oktober 2023.

I utfrågningen medverkade riksbankschef Erik Thedéen, förste vice riksbankschef Anna Breman och vice riksbankscheferna Per Jansson, Martin Flodén och Aino Bunge.

I det följande redovisas de uppteckningar som gjordes vid utfrågningen och de bilder som visades av Erik Thedéen och Anna Breman under deras presentationer.

Program

Tid: Tisdagen den 17 oktober 2023 kl. 9.00-11.00 ca.

Plats: Förstakammarsalen

Medverkande från Riksbanken:

Riksbankschef Erik Thedéen, förste vice riksbankschef Anna Breman, vice riksbankscheferna Per Jansson, Martin Flodén och Aino Bunge.

Programmet

Kl. 9.00 Finansutskottets ordförande Edward Riedl inleder sammanträdet

Kl. 9.05–9.20 ca Inledande presentationer av riksbankschef Erik Thedéen och förste vice riksbankschef Anna Breman.

Kl. 9.20–11.00 ca Finansutskottets ledamöter ställer frågor till och diskuterar med riksbanksdirektionen.

Kl. 11.00 ca Finansutskottets vice ordförande Mikael Damberg avslutar sammanträdet.

Uppteckningar från den öppna utfrågningen

Ordföranden: Finansutskottets offentliga sammanträde är öppnat, och vi har i dag utfrågning av Riksbankens direktion om den aktuella penningpolitiken. Jag hälsar alla er som befinner er i lokalen varmt och hjärtligt välkomna, och lika välkomna ska ni vara som följer oss via webb-tv eller *SVT Forum*. Jag välkomnar särskilt riksbankschef Erik Thedéen, förste vice riksbankschef Anna Breman och vice riksbankscheferna Per Jansson, Martin Flodén och Aino Bunge.

Temat för dagen är alltså den aktuella penningpolitiken, och utfrågningen inleds med presentationer av riksbankschef Erik Thedéen och förste vice riksbankschef Anna Breman. Efter de inledande presentationerna kommer direktionen att frågas ut av finansutskottets ledamöter i partiernas storleksordning. Frågorna kommer att tas tre och tre.

Erik Thedéen, Riksbanken: Ordförande! Låt mig inledningsvis säga att detta möte sker i en geopolitiskt orolig tid med Rysslands illegala invasion av Ukraina, tragiska händelser i Israel och Palestina och nu senast dödsskjutningar i Bryssel. En del av detta får ekonomiska konsekvenser, och jag kommer in på det. Men jag ville först bara notera att det är en sådan värld vi lever i.

Nu över till presentationen av den aktuella penningpolitiken. Inflationproblemet är fortfarande högst närvarande. Bilden visar hur ledande centralbanker och Riksbanken har höjt räntorna under en ganska lång tid. Fed och Bank of England ligger nu med styrräntor över 5 procent medan ECB och Sverige ligger på 3 procent. Vi ser nu att räntehöjningarna börjar ge effekt i och med att inflationen dämpas. Men många inhemska priser ökar alltjämt i hög takt, och jag kommer tillbaka till det senare. Det finns därmed en risk att inflationen inte sjunker tillräckligt snabbt och framför allt kanske inte varaktigt ned till 2 procent. Detta har Riksbanken förstås stort fokus på.

Det är sant att inflationen har fallit, men låt mig ge er några siffror. KPIF, alltså konsumentpriser med fast ränta, har fallit kraftigt med 6 procentenheter från toppen, från 10 till 4 procent. Men den underliggande inflationen om vi räknar bort energipriserna har bara fallit med 2 procentenheter, från 9 till 7. Detta visar att nedgången i inflationen exklusive energi, som är ett mått på den underliggande inflationen, kommer att vara mer utdragen och ta längre tid. Här är vi helt enkelt inte helt säkra på hur utvecklingen kommer att se ut.

Låt mig säga något om svensk ekonomisk utveckling i relation till andra länder. Bilden visar bnp i indextermer för Sverige, euroområdet och USA. Den illustrerar att alla länder och regioner hade ett kraftigt tapp under pandemin men att Sveriges tapp var mer begränsat än i övriga delar av världen och att uppgången efter pandemin i början var starkare i Sverige än i USA och framför allt euroområdet. Man ska se den något svagare svenska ekonomiska utveckling vi har registrerat under senare tid i detta ljus, och som ni ser så är det

fortfarande så att Sveriges bnp i nivå, ligger högre än euroområdet om vi jämför med hur det var före pandemin. I Sverige har bnp från slutet av 2019 stigit med drygt 5 procent, i euroområdet med drygt 3 procent och i USA med drygt 6 procent. Jag säger detta för att sätta in tillväxten i ett perspektiv.

Vi har för närvarande en mer utmanande ekonomisk utveckling i Sverige än vad man har i en del andra länder, och det beror på att svensk ekonomi är räntekänslig. Med laserprecision ser vi nu att de delar av ekonomin som är räntekänsliga också är de som tappar mest. Hushåll med stora skulder drar ned på sin konsumtion av varaktiga varor, och bostadsbyggandet faller kraftigt, ja, till och med mycket kraftigt. Här skiljer vi ut oss något mot andra länder helt enkelt för att skuldsättningen sitter där den gör.

Det var ett svårbedömt läge när inflationen tog fart. Låt oss gå tillbaka till februari 2022. Då hade vi stigande energipriser, vilket drog upp KPI-nivån i Sverige och i andra länder. Då valde Riksbanken att avstå från räntehöjningar, vilket har diskuterats tidigare i denna kammare. Tanken var att detta var utbudsdrevet. Stigande energipriser och en del annat som gick upp var åtstramande i sig, och det var inte rimligt att omedelbart möta det med räntehöjningar. Det gjorde Riksbanken inte heller, men missbedömningen var att detta kom att sprida sig. Många har funderat på varför denna missbedömning gjordes inte bara i Sverige utan av alla världens centralbanker. Det var för att efterfrågan var så stark efter pandemin, och här kan man verkligen prata om ketchup-effekt. Det var en efterfråga som drevs mycket mot kontaktnära branscher. Människor valde att spendera mindre på varor och mer på tjänster, och vi överraskades av den kraftiga tillväxten.

Vi menar att diskussionen om att inflationen är utbudsdriven och att om man avvaktar sjunkande energipriser och annat löser det sig inte stämmer med verkligheten eftersom inflationen tyvärr blivit mycket bredare än så.

Nästa bild visar så kallat KIX på fyra valutor, tänk handelsvägt index mot fyra av våra viktiga handelspartner, euro, US-dollar, norsk krona och brittiskt pund. Tittar man på den första och den tredje röda ringen ser man att det inte var så stor skillnad på kronans nivå 1995 och 2021. Med detta diagram går det alltså att hävda att den nominella växelkursen mot valutorna euro, dollar, norsk krona och brittiskt pund var oförändrad från 1995, några år efter devalveringen på 1990-talet, till så sent som 2021. Det är ett perspektiv som vi ska ha med oss: Kronan är svag men inte alltid, och det beror på vilken jämförelsetid man har.

Om man i stället som en del gör jämför med hur det var 2014 fram till nu har vi en cirka 35-procentig försvagning, se den andra respektive fjärde röda ringen. Tar vi den tredje och fjärde röda ringen, vilket kanske är mest aktuellt här och nu, är det en försvagning på runt 25 procent. Det är denna rörelse vi och andra menar är omotiverad och ett tydligt tecken på att kronan är undervärderad med ungefär 10–15 procent.

Varför pratar jag om detta? Vi har ingen växelkursregim i Sverige, så i någon mening kan man tycka att den kan få fluktuera bäst den vill. Men detta är i allt större utsträckning en oro för Riksbanken vad gäller våra inflations-

bedömningar. Vår bedömning bygger på att det är ett ganska litet genomslag från en svag valutakurs i inflationen, men i vår senaste penningpolitiska rapport flaggade vi dock för att detta genomslag kan vara större när inflationen är hög och varierande, som nu. Då skulle detta kunna vara ett större problem än vad vi tidigare tänkt.

Vår bedömning är att kronan kommer att förstärkas, och vi har därför valt att säkra en del av valutarisken som ligger i vår valutareserv. Vi har en valuta-reserv på drygt 400 miljarder, och när kronan försvagas tjänar Riksbanken paradoxalt nog pengar. Men vi tror ju att kronan kommer att förstärkas, och då kommer en del av de upparbetade vinsterna från försvagningen att försvinna. Därför har vi valt att säkra ungefär en fjärdedel av valutareserven och kommer därmed att låsa in en del av vinsterna. Detta är klok riskhantering. Det är inte valutainterventioner.

Låt oss titta på inflationsprocessen. Den övergripande inflationen, kallad headline inflation, ligger på 4 procent. Den drevs från början på av energipriserna som sedan drog med sig tjänstepriserna och varupriserna. Nu är situationen den omvända med kraftigt fallande energipriser som drar ned inflationen, men frågan är hur mycket den drar ned inflationen på varor och främst tjänster. Bidraget från tjänsteinflationen har varit relativt stabilt under senare tid, och det är vår oro. Vi vill ju att den ska åka med ned i kraft av att energipriserna indirekt påverkar tjänster och att penningpolitiken verkar. Lägre aktivitet i svensk ekonomi gör det svårare för prissättare att höja priserna.

Låt oss titta på mera snabbbrörliga data. Var ligger inflationen just nu? Om vi tar de senaste tre månaderna uppräknat i tolv månaderstakt visar sig snittet på 4 procent fördela sig väldigt olika. Energipriset har gått ned drygt 42 procent medan priset på både varor och tjänster ligger en bit över inflationsmålet. Detta är dilemmat. Ibland har jag gjort liknelsen att det är som att ha ena handen på spisen och andra i frysen. I snitt är det en ganska behaglig temperatur, men det är ingen behaglig situation att vara i. Det är där svensk inflationsutveckling är i dag, och det är detta som är vårt fokus. Vi kan vara helt säkra på att energipriset inte kommer att falla 42 procent varje tremånadersperiod, och då måste de andra priserna komma ned mer i linje med inflationsmålet.

Vi har stramat åt penningpolitiken i ganska snabba steg under 2022 och med något långsammare steg under 2023. Styrräntan är nu uppe på 4 procent. I räntebanan på bilden, den streckade linjen, flaggar vi för att den kan bli 4,1 och som ni ser ligger den kvar där under relativt lång tid för att sedan gradvis gå ned i takt med att vi etablerar inflationsmålet på 2 procent. Detta är ett viktigt budskap till hushåll och företag. Det är inte ett Matterhorn, som det ibland beskrivs som i internationell affärspress, där det går snabbt upp och snabbt ned utan snarare ett Taffelberg, en ränteplatå. Det är vår bedömning i dag, men det finns en genuin osäkerhet.

Låt mig illustrera denna osäkerhet med några siffror från när vi skulle försöka bedöma läget i februari 2022. Då när energipriserna började stiga var Riksbankens bedömning att KPIF skulle landa på 2,9 procent 2022 och 1,9 procent 2023. Det var vår bästa bedömning för ett och ett halvt år sedan.

I november 2022, ett drygt halvår senare, trodde vi att KPIF skulle bli 7,6 för 2022 och 5,7 för 2023. Det var alltså en dramatisk upprevidering av vår inflationsbedömning.

Är vi då dåliga på att göra inflationsprognoser? Vi kan definitivt bli bättre på det. Men det var genuint svårt, och i stort sett alla prognosmakare gjorde samma felbedömning. Jag säger detta för att om det var svårt då är det inte givet att det är lättare nu. Det råder betydande osäkerhet om räntebanan, men detta är vår bästa bedömning här och nu.

Sverige har en del fördelar vad gäller inflationsriskerna. En av dem är att vi har en väl sammanhållen lönebildning som tar utgångspunkt i tvåprocentmålet, inte utgångspunkt i dagens 4 procent eller förra årets 7 procent eller högre. Därmed har löneförhandlingarna landat på nivåer som ger reallöneökningar på sikt när inflationsmålet är nått, vilket innebär mindre inflationsrisk. Som ni ser på bilden låg svenska löneökningar under 2022 och första halvåret 2023 klart lägre än i jämförbara länder inom euroområdet och USA, vilket är en stor fördel.

Detta är en av delarna inom de så kallade ekonomisk-politiska ramverken som fungerar väl. Den andra är inflationsmålet, som man kan hävda inte har fungerat väl eftersom vi har för hög inflation. Det är dock ingen tvekan om att vi kommer att nå inflationsmålet, för det säger inflationsförväntningarna.

Den tredje är statsfinanserna. Jag kom precis från IMF:s årsmöte, och en stor oro som uttrycktes av många länder och många ekonomer där var hur staterna ska hantera de ökade statsskulsräntorna när de har skuldsatt sig så högt under perioden med låga räntor och pandemihantering? Euroländernas statsskulder ligger i snitt på strax under 100 procent medan Sverige har strax över 30 procent. Det innebär att man i länder med höga statsskulder kommer att tränga undan andra statsutgifter, vilket kan vara inflationsdrivande. Vi har alltså en stor fördel eftersom vårt ramverk ser ut att hålla. Levererar vi 2 procent kommer avtalen om löneökningar i nästa period också sikta in sig på 2 procent. Därför är det viktigt att hålla i.

Vi gör vad som krävs för att få ned inflationen inom rimlig tid. Jag kan inte nog understryka att det råder stor osäkerhet, men en tydlig tendens är ändå att inflationen är på väg ned, vilket är välkommet. Det finns dock utmaningar, bland annat när det gäller kronan och tjänstepriser, vilket jag redogjort för. Vi tror att räntan kan behöva höjas mer, och ny information är som vanligt avgörande. Vi träffas nästa gång i slutet av november, och då får vi göra en samlad bedömning. Jag har också understrukit vikten av de ekonomisk-politiska ramverken.

Innan jag lämnar över till Anna Breman ska jag nämna att direktionen har beslutat att gå från fem till åtta penningpolitiska möten per år. Det underlättar processen att snabbare anpassa penningpolitiken om det behövs, och vi hade ju ett sådant läge under 2022. Det ger också möjlighet att något oftare ge en samlad bild från hela direktionen av hur vi bedömer läget. Det är också i linje med internationell praxis. ECB och Norges Bank, två till Riksbanken närstående centralbanker, har denna princip, så det medför en viss kostnad att avvika

från det. Fyra av dessa möten kommer att följas av en fullständig prognos och penningpolitisk rapport, och fyra möten kommer att vara uppdaterade bedömningar av läget. Alla kommer dock att vara fullständiga penningpolitiska beslut med protokoll och så vidare.

Anna Breman, Riksbanken: Vårt nästa penningpolitiska möte kommer att vara i Jönköping i slutet av november.

Jag vill ge er lite information om vad vi tittar på för att vi ska se en fortsatt nedgång i inflationen. Låt mig börja med att visa de inflationsdata vi har fått sedan det förra penningpolitiska mötet. Som Erik nämnde har KPIF gått ned ytterligare, från drygt 10 procent i slutet av förra året till 4 procent i det senaste utfallet. Men den underliggande inflationen KPIF exklusive energi ligger kvar på en hög nivå. Den är på väg ned men ligger fortfarande nära 7 procent, 6,9 för att vara exakt.

Det är positivt att inflationen faller. Det handlar mycket om energipriserna, men även livsmedelspriserna har varit stabila de senaste månaderna, vilket är bra för hushållen. El och livsmedel är livsnödvändiga varor, och det underlättar för hushållen att dessa varor faller i pris eller åtminstone inte fortsätter att öka. Men för att inflationen ska gå ned varaktigt måste vi se en bred nedgång i fler priskategorier, även tjänster och varor.

Låt mig illustrera detta på ett alternativt sätt. Bilden visar årstakter. Prickarna är inflationen i september i årstakt, så det är mätt i september i år och jämförs med förra året. Men vi tittar förstås även på kortare sikt för att se momentum just nu. Man kan titta på månadstakter uppräknat i årstakt och på tremånaderstakter och sexmånaderstakter.

Nästa bild visar tremånaderstakter på KPIF uppräknat i årstakt, och då ser ni att inflationen redan nu ligger lite under 2 procent. Men som Erik redan beskrivit drivs detta mycket av de kraftigt fallande elpriserna. Läger vi till KPIF exklusive energi ligger den fortfarande över 4 procent, och trenden har varit ganska sidledes. Även om vi tar bort andra volatila delar av inflationen, till exempel utrikesresor, som har tryckt upp inflationen ligger den fortfarande runt 4 procent i årstakt. Det betyder att när baseeffekten av de fallande elpriserna faller ur är detta kvar. Om de övriga priskategorierna inte fortsätter att gå ned kommer inflationen kanske falla lite men sedan studsar upp igen mot 4–5 procent.

Detta vill vi undvika. Vi behöver få ned inflationen, och sedan ska den varaktigt vara kvar på en låg och stabil nivå så att hushållen på sikt kommer tillbaka till reallöneökningar.

Vad är det som påverkar detta framöver? Förutsättningarna för att vi ska se en fortsatt nedgång i inflationen i Sverige är mycket goda. Vi har stabila inflationsförväntningar. De långsiktiga har varit stabila, men de kortsiktiga har också gått ned. Som Erik visade har lönerörelsen tagit ansvar, och kostnaderna för företagen har minskat. Bilden visar producentkostnader och de priser företag får betalt när de säljer varor i Sverige. Det är två komponenter här. Den ena

är hemmamarknadsprisindex. Det visar det som produceras och säljs i Sverige. Den andra är importprisindex, och även det har fallit tydligt. Effekten av kronan är inkluderad, så trots att kronan har försvagats har vi ett importprisindex som är negativt. Förutsättningarna för att inflationen ska fortsätta att gå ned är alltså goda.

Det krävs även att företagens prissättningsbeteende kommer tillbaka till det som vi såg före pandemin och att de också har inflationsmålet som ett ankare för prisbildningen. Då behöver vi se en fortsatt dämpad efterfrågan under en period. Låt mig illustrera detta på tre sätt.

Det första är att konsumtionen tydligt har gått ned. Som bilden visar faller hushållens konsumtion. Från början drevs detta mycket av att varukonsumtionen var på väg ned. Det var hög varukonsumtion under pandemin; man drog ned på tjänster men konsumerade varor. Nu har tjänstesektorn, som gjorde en stark återhämtning efter pandemin, också mattats av. Detta är årstakter, och nu ligger tjänstekonsumtionen på ungefär samma nivå som förra året.

Vi har även tittat mycket på hushållens sparande, vilket också påverkar efterfrågan. Hushållen i Sverige hade totalt sett ett högt sparande redan före pandemin, men under pandemin sparade man extra mycket. Det totala sparandet inkluderar tjänstepensioner, men de har varit stabila. På bilden ser ni en topp under pandemin, vilket illustrerar att hushållens finansiella sparande ökade.

Det vi har analyserat och skrivit om i den senaste penningpolitiska rapporten handlar om hur mycket av detta som kan finnas kvar och hur mycket av detta som kan fortsätta att stödja efterfrågan i Sverige. Det är svårt att analysera detta, för vi måste göra en del antaganden. Men vår analys tyder på att det finns en del extrasparande kvar efter pandemin som hushållen kan använda som buffert framöver.

Givetvis är det viktigt att betona att sparandet inte är jämnt fördelat mellan hushållen. Vissa hushåll har säkert ganska mycket sparande, andra betydligt mindre, men generellt sett för svensk ekonomi finns det ett buffertsparande och förmodligen ett visst extrasparande från pandemin kvar.

Nästa bild visar arbetsmarknaden. Den har generellt varit stark i många länder under återhämtningen trots att centralbankerna har stramat åt. I euroområdet har återhämtningen i sysselsättningen varit god, och även i USA har man sett en stark återhämtning. Som ni säkert redan vet har vi haft en rekordhög sysselsättningsgrad i Sverige, men nu börjar vi se tecken på att arbetsmarknaden mattas av. Vi följer detta noga. Viktigt att komma ihåg är att lönebildningen fungerar mycket väl i Sverige. Arbetsmarknadens parter har visat stort ansvarstagande, och vi har måttliga löneökningar, vilket har bidragit till sysselsättningsökningen. Det gör att Sverige kan ha en måttlig löneökning som gör att inflationen kan gå ned utan en tydlig försämring på arbetsmarknaden. Målbilden är att ha en god sysselsättningsutveckling parat med måttliga löneökningar så att inflationen kan återgå till målet.

Vi behöver se en fortsatt nedgång i inflationen, och den behöver breddas. Vi behöver se en tydligare nedgång i alla priskategorier, inte bara när det gäller energi. Vi har dock beredskap för bakslag. Jag har fokuserat mycket på

inhemska faktorer och att förutsättningarna i Sverige är goda för att vi ska se en fortsatt nedgång. Men låt mig avsluta där Erik började: Vi har en stor oro i omvärlden, och vi följer givetvis detta noga. Det pågår fortfarande ett krig i Europa, vi hade de fruktansvärda attackerna i Israel i förra veckan och nu terrordådet i Bryssel. Vi följer utvecklingen i omvärlden noga, men de inhemska faktorerna tyder på en god fortsatt nedgång i inflationen. Det går dock trögt.

Ordföranden: Vi tackar riksbankschef Erik Thedéen och vice riksbankschef Anna Breman för föredragningarna. Nu övergår vi till nästa moment där finansutskottets ledamöter har möjlighet att ställa frågor till direktionen.

Mikael Damberg (S): Ordförande! Jag tackar Riksbanken för en bra föredragning med intressanta reflektioner.

Min första fråga gäller kostnadskrisens effekter på olika grupper. Jag vet inte om alla känner till att det i dag är internationella fattigdomsdagen, och vi vet att inflationen plågar dem med minst marginaler mest. Det är de som drabbas hårdast av kostnadschocken. I Sverige ser vi också hur nya grupper riskerar att hamna i fattigdom och behöva hjälp från olika hjälporganisationer. Det rapporteras om att människor som har jobb blir working poors, vilket är ett nytt fenomen i Sverige.

Både ni och regeringen spår nu ökad arbetslöshet. Hur ser ni att detta spelar ut fördelningsmässigt? Vilka grupper är det som kommer att drabbas först och hårdast när arbetsmarknaden viker, vilket prognoserna visar?

Min andra fråga är kopplad till det andra spektrumet. Ni säger att svensk lönebildning har fungerat bra och att arbetsmarknadens parter har tagit ett stort ansvar. Historiskt har det ofta varit en löneinflationsspiral som har satt igång inflationen eller hållit kvar inflationen. Nu ser vi snarare att näringslivets vinstandelar har ökat kraftigt under krisen. Ni nämner det inte riktigt på samma sätt utan talar om att prissättningen verkar ha förändrats.

Hur ser ni på detta? Vilken slutsats drar Riksbanken av det nya prissättningssystemet? Löntagarna verkar ha tagit sitt ansvar medan vi här har sett en annan utveckling. Enligt OECD har Sverige haft en högre vinstandelsutveckling än våra grannländer. Vad drar ni för slutsatser av detta, och hur påverkar det er syn på vägen framåt?

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

Jag vågar sticka ut hakan och säga att vi har en majoritet av räntehöjningarna bakom oss. Det saknas inte uppåtrisker, och septembersiffran kom in på lite högre nivåer än vad man hade trott. Men den gängse bilden är väl ändå att det går åt rätt håll, om än i lite långsammare tempo än vad man trodde initialt.

Företagens prisförväntningar sjunker, och vi ser acceptabla nivåer på inflationsförväntningar bland hushållen. Inga tecken på en pris- och lönespiral syns, och vi ser en avtagande efterfrågan i ekonomin och att PPI, som normalt sett leder KPI, nu ligger inom deflationsterritorium.

Vilka andra signaler letar ni efter för att vi ska få se en definitiv räntetopp, givet att penningpolitiken också verkar med eftersläpning?

Ida Drougge (M): Jag har två frågor. Flera bedömare har ansett att Riksbanken historiskt, de senaste tio åren, har förstärkt svängningarna i ekonomin och att risken för att detta ska ske igen finns om man ligger kvar på höga räntenivåer alltför länge. Jag skulle vilja höra er syn på och era kommentarer om den typen av påståenden. Min första fråga är alltså: Vilka risker finns det att så kommer att ske?

Min andra fråga handlar om energipriserna. Vi ser nu att prognosen framöver för att vi kommer ha en hög tillgång på energi jämfört med för ett år sedan är god. Finland har gått från att vara importberoende till att ha ett kärnkraftverk som är i full drift och till att exportera, vattenmagasinen i Norge är fulla, Tyskland har fulla gaslager och vi använder mindre el i hushållen.

Samtidigt har vi nu lågkonjunktur i industrin. Efterfrågan från industrin på el är alltså lägre än vad vi vill att den ska vara, och fler svenskar har rörliga avtal. Då priserna framöver spås variera ännu mer än i dag undrar jag: Vilka risker finns det med de allt kraftigare svängningarna i elpriserna?

Erik Thedéen, Riksbanken: Ordförande! Jag tackar för bra frågor. Jag ska ge några svar själv, och sedan ska jag försöka fördela ordet efter bästa förmåga.

Först har vi frågan från Mikael Damberg om vilka som drabbas. Vi har redovisat i våra rapporter men även på pressträffar att det är två krafter som verkar. Den ena är inflationen, och den andra är räntehöjningarna.

Det är ganska entydigt när man tittar på data att det är inflationen som slår hårdast. Inflationen slår också tydligt mot låginkomsttagare. Om dessa i större utsträckning spenderar varje hundralapp på livsmedel och andra förnödenheter kommer inflationen att slå rakt mot hela hushållskassan. Det blir inte samma sak om man har större marginaler.

Räntehöjningarna slår typiskt sett mot storstadshushåll som har hög belåning. Det är hushåll som vanligen har en högre inkomst. Högt belånade hushåll har höga inkomster; annars får man inte låna så mycket. Detta innebär inte att det inte kan vara tufft, men det här är ett sätt att svara på frågan.

Sedan tänkte jag säga något om Ida Drougges fråga om risken för förstärkning. Det är en ständig avvägning som vi försöker göra. Det var därför jag tog upp exemplen om hur svårt det har varit och att vi kanske snarare har höjt för lite. När man utvärderade penningpolitiken för 2022 sa man att Riksbanken nog höjde för lite och för sent under året, men det berodde på att inflationen överraskade.

Det är där vi är, men det är inte samma sak som att vi nu ska ta i så att vi hamnar åt andra hållet. Jag tycker ändå att vi redovisar ganska tydligt i våra protokoll och rapporter att det här är genuint svårt och att vi verkligen försöker väga det på bästa möjliga sätt. Då tycker jag att man också ska väga in att det finns ett antal saker som är tuffa nu, såsom inflationen, räntorna och bostadsbyggandet, som går ned kraftigt, men även hushållskonsumtionen till viss del.

Det finns också delar i svensk ekonomi som är förvånansvärt starka, och detta är ett tema när vi träffar våra internationella kollegor. Arbetsmarknaden är, som Anna Breman redovisade, rekordstark, även om den nu visar tecken på avmattning. Detta brukar inte vara ett kännetecken för lågkonjunkturer. Delar av industrisektorn har också gått väldigt starkt, kanske fram till nu när vi ser en något svagare konjunktur.

Den utveckling som vi ser i svensk ekonomi är alltså inte nattsvart. Men det är en bra fråga, och jag tycker att vi försöker både redovisa och tänka i de banor som Ida Drougge nämnde. Det är viktigt att vi inte hamnar fel i gungorna, om jag får använda det uttrycket, och tar i för mycket.

Per Jansson, Riksbanken: När det gäller Mikael Dambergs fråga om prissättningsbeteende tänkte jag lägga till något som jag tycker är väldigt viktigt. Jag tror att det låg lite i frågan att känslan på 70- och 80-talen var att vi snarare hade ett lönelett inflationsproblem och att vi inte hade något system för lönebildningen som på något vis förankrade löneökningar. Man sprang efter en hög inflation varje år, och detta spädde på problemet hela tiden.

Nu är det snarare det omvända, att det verkar vara prislett. Vi har uppmärksammat detta rätt mycket, tycker jag. Om det här fortsätter, mot bakgrund av de tjänsteprisökningar vi ser och de varuprisökningar som Erik Thedéen och Anna Breman visade på, är risken att det till slut pressar lönebildningen så mycket att vi även kommer att få löneökningar som inte är i linje med inflationsmålet. Då är vi inne i pris-löne-spiralen igen, så det gäller verkligen att undvika det.

De prisökningar vi nu har sett och som fortfarande finns i systemet behöver helt enkelt normaliseras, och vi hoppas att detta ska kunna ske med förhållandevis små ytterligare räntehöjningar. Innebörden av den penningpolitiska plan vi har är ju att vi kanske ska kunna höja ytterligare bara lite grann, men det är inte säkert. Osäkerheten är stor, och man får följa detta.

Det är också viktigt att vi, vilket vi försöker göra, kommunicerar om detta problem för att undvika att hamna i det läget att vi måste höja ännu mer. Annars blir svaret på frågan att räntan då måste höjas ytterligare. Det är den dialog som man behöver föra. Vissa har tagit till sig detta, medan andra kanske inte har gjort det i samma utsträckning. Det är bra att denna fråga uppmärksammas och att vi diskuterar den. Detta tror jag är ett viktigt led i att inte hamna i ett läge där räntan behöver höjas ytterligare.

När det gäller Dennis Dioukarevs fråga om andra signaler tycker jag att en viktig del är det som Anna Breman tog upp, nämligen att man inte kan räkna

med att energiprisbidraget, som nu är kraftigt negativt, -42 procent i det senaste utfallet, förblir på det viset. Då kommer de andra priserna, som nu stiger för mycket, att dominera inflationsbilden på sikt, och därför måste de komma ned.

Vi tittar därför särskilt på prisökningstakten här och nu för tjänster, varor, livsmedel och liknande. Det är där man gärna vill se att den kommer ned. Detta skulle jag kanske kalla den viktigaste indikatorn på det underliggande inflationstrycket nu. Där ligger för övrigt också hela frågan om prissättningen inbakad.

När det gäller Ida Drougges fråga om att förstärka svängningarna kan jag lägga till något till det som Erik Thedéen sa. Vi har ett inflationsmål, och penningpolitiken inrättas efter hur det ser ut med inflationen, inget annat. Detta har visat sig vara ett bra system, tycker jag.

Både svenska erfarenheter och erfarenheter i andra länder visar att den ekonomiska utvecklingen över tid blir rätt så bra med ett inflationsmål, inte alltid men i genomsnitt. För att få trovärdighet för inflationsmålet måste man ändra rântan så att det går att förstå vad penningpolitiken syftar till.

När inflationen är väldigt låg, som den var under en period av fem sex år, hade vi en expansiv penningpolitik för att få upp inflationen. Nu är inflationen väldigt hög, och då har vi en åtstramande politik för att få ned den. Så funkar detta system, och jag tycker som sagt att det över tid har visat sig vara ett bra sätt att tillföra stabilitet till ekonomin. De svängningar vi ser i rântan speglas då i inflationssituationen.

Man kan notera att vi när vi hade för låg inflation inte sänkte så mycket att vi genast skulle få tillbaka inflationen. Trots att vi förde en expansiv politik låg inflationen under fem sex år under målet. Inte heller nu strävar vi efter att få ned inflationen omedelbart, utan vi tillåter inflationen att ta lite tid, just för att svängarna i rântan inte ska bli alltför stora.

I grunden är det alltså korrespondensen mellan inflationsbilden och penningpolitiken som avgör rântan.

Aino Bunge, Riksbanken: Jag tänkte börja med Dennis Dioukarevs fråga. Jag tror att vi försöker förmedla något slags blandning av optimism – att vi ser framför oss att den största delen av räntehöjningarna är bakom oss. Vi ser att räntepolitiken fungerar och att inflationen är på väg ned.

Som Per Jansson sa gäller det nu att titta på att alla delar av inflationen, även de som inte är energi, också kommer ned. Vi måste titta på en bred samling indikatorer som är bakåtblickande, såsom data om inflationen. När vi ser prissättningsbeteende måste vi också försöka följa i företagsundersökningar och annat hur man tänker kring framtiden. Det finns både en optimism när det gäller att politiken fungerar och en oro för att det faktiskt kan vara trögare än vad vi såg framför oss från början.

Energipriserna, som Ida Drougge tog upp som ett särskilt exempel, är en del i att vi kanske inte såg styrkan i inflationsuppgången från början.

Energi priser är i grunden ganska volatila, och vi ser inte framför oss att vi i framtiden kommer att behöva höja räntan varje gång energipriserna varierar. Den här gången var det dock en kombination av den stora chocken för energipriserna och den starka efterfrågan efter pandemin.

Vi följer energipriserna. Det är jättebra att de går ned, men det är en komponent som vi ser kommer att kunna variera även framöver.

Martin Flodén, Riksbanken: Jag vill också särskilt uppehålla mig vid de frågor som Ida Drougge och Dennis Dioukarev ställde. Det är verkligen kärnfrågor för oss, och även om alla har varit inne på svaren är det sådant som vi resonerar mycket kring.

Jag håller med om allt som mina kollegor har sagt, men jag vill ändå utveckla det lite grann, framför allt när det gäller risken att vi gör för mycket och tar i för mycket så att vi får en onödigt djup nedgång. Den risken finns absolut, men det finns risker åt andra hållet också. Om vi gör för lite blir det allt jobbigare att komma tillbaka till stabilitet i pris- och lönebildningen. Om vi tappar i förtroende så att även lönebildningen börjar jaga inflationen, kompensation och så vidare kommer det i förlängningen att leda till stora realekonomiska problem på sikt.

Jag kan säga att jag själv reserverade mig emot vår räntehöjning i april, då vi höjde räntan med 50 punkter. Det var utifrån perspektivet att jag tyckte att det fanns ganska starka signaler på att svensk ekonomi höll på att bromsa in och att det räckte att höja räntan lite mindre. Det var vad jag argumenterade för, men jag tyckte fortfarande att vi behövde höja räntan.

Det finns många andra som har tyckt långt tidigare och många gånger att vi ska höja mindre än vad vi har gjort, men hela tiden har vi blivit överraskade av styrkan i svensk ekonomi. Så här i efterhand ser jag att det var rätt beslut när vi höjde med 50 punkter i april. Det var nödvändigt. Svensk ekonomi har fortsatt att visa motståndskraft.

De andra signalerna finns hela tiden – att det är en inbromsning på gång och att penningpolitiken fungerar – men samtidigt blir vi gång på gång överraskade över motståndskraften i många delar av svensk ekonomi. Samtidigt ser vi förstås att vissa sektorer, såsom bostadsbyggandet och vissa hushåll som har stora bolån, påverkas mycket av ränteuppgången. Många andra påverkas mycket mer av själva inflationen, som andra här har varit inne på, så det är jätteviktigt att vi får ned den.

Allt detta handlar om vilka ytterligare signaler som vi kommer att behöva för att sluta höja räntan och om när vi är nöjda och så vidare, som Dennis Dioukarev frågade om. Där ser vi många tecken på att det går åt rätt håll, men det kommer också hela tiden andra signaler, såsom det senaste inflationsutfallet. Det är många av dessa underliggande komponenter i inflationen och pris-sättningen som fortfarande visar styrka.

Vi ser fortfarande en hel del motståndskraft i delar av den ekonomiska aktiviteten, så jag tycker att vi måste få tydligare och mer övertygande signaler

om att framför allt prisbildningen har kommit tillräckligt långt tillbaka till någon sorts normalläge.

Erik Thedéen, Riksbanken: Innan vi avslutar vill jag säga något om det som Mikael Damberg tog upp när det gäller vinstandelen. Jag kanske skulle ha sagt något om det i min presentation.

Ramverket, som jag var inne på, är att inflationsmålet kommer att nås, att lönebildningen verkar fungera väl och att statsfinanserna hålls i schack. Men det är klart att det också är oerhört centralt att företag i sin prissättning tar inflationsmålet som givet och riktar in sig på det i sin prissättning. Här ser vi att priserna ganska vitt och brett stiger mycket, och det går inte att värja sig mot tanken att det är just detta som är problemet med inflationen – att man så att säga passar på att höja när alla andra ändå höjer.

För att vi ska nå en låg inflation är det helt avgörande att även företagen anpassar sitt prissättningsbeteende till tvåprocentmålet. I den meningen delar jag Mikael Dambergs oro för det beteende som vi har sett och som är en del av en inflationsbrasa som vi nu måste släcka.

Ali Esbati (V): Tack så mycket för inledningarna och för svaren i den tidigare rundan! Jag saknar ändå ett slags koppling mellan analysen av vad det är som just nu driver inflationen och vad man sedan landar i för åtgärder.

Vi har varit inne på det som också var Mikael Dambergs fråga, nämligen att vi ser en inflation som drivs mycket mer av vinstmarginaler och vinstnivåer än av löner, där vi snarare ser ganska kraftiga reallönesänkningar för stora grupper. Vi kan konstatera att det är så det ser ut, men ändå blir svaret om vad man ska göra väldigt asymmetriskt.

När vi konstaterar att vi har ett system för lönebildningen som redan har gett väldigt tillbakahållna krav på ökade löner säger man återigen här att om det skulle bli så att lönebildningen tar fart måste man höja räntan ännu mer. Men när vi kommer till den andra sidan, där vi ju vet att vinsterna är fortsatt drivande för prisökningstakten, landar vi i en förhoppning om att sättet att sätta priser kanske borde ses över.

Om det nu är så att olika prissättare har olika typer av positioner på marknaden, det vill säga att det på vissa områden uppenbarligen finns ett slags strukturell marknadsmakt som gör att man kan höja priserna mycket mer utan att behöva drabbas av det, då är vi väl i en ganska klurig situation? Detta kan vi väl åtminstone reflektera lite över.

Är det inte rimligt att till exempel diskutera något slags bredare mandat eller grepp för att hantera inflationen, alltså något som gör att vårt ekonomisk-politiska system samlat sett bättre kan hantera det faktiska utseendet på inflationen så att vi inte bara sitter med en enda ratt, nämligen räntenivån, som ska reglera den aggregerade efterfrågan utan att vi funderar över hur det slår i realekonomin givet de faktiska strukturerna i vår ekonomi i dag? I det här fallet är det vinsterna som driver den fortsatta inflationen, inte lönerna.

Martin Ådahl (C): Herr ordförande! Jag tackar för mycket bra presentationer och svar på frågorna. Jag har två tekniska frågor och två lite djupare frågor.

Den ena tekniska frågan är: Är det så att varupriserna i dag inte är lika ledande för tjänstepriserna som de var förut? Det fanns tecken på detta i presentationerna.

Den andra tekniska frågan, som är stor politiskt, handlar om att kommunerna och regionerna för närvarande har ett förhållande som gör att deras pensionsåtagande växer starkt i takt med inflationen och tränger ut satsningar på skola, vård och omsorg. Hur ser ni på det faktum att vi nu får en period med höga räntor och framför allt högre inflation som är längre än vi hade räknat med tidigare, och hur påverkar detta er allmänna bild av offentlig konsumtion och kommunernas och regionernas situation?

Sedan har vi de två djupare frågorna. Den ena gäller det som riksbankschef Erik Thedéen nämnde om Taffelberget, att vi har en platå, inte som Matterhorn. Vi har inte en räntepolitik som först går upp och sedan ned och heller inte en inflation som går upp och ned snabbt, utan det är mer som en platå som det är svårt att veta hur lång den är. Hur påverkar en sådan situation tillgångspriserna?

Nu har dramatiken inte blivit så stor som många befarat. Ni i Riksbanken har till och med en prognos som pekar på att bostadspriserna ska återhämta sig så småningom. Samtidigt har vi inte sett den stora motsvarande dramatiska korrigerings när det gäller tillgångspriser och bostadspriser som man har haft när det gäller själva räntan eller helt enkelt inflationen. Frågan är: Hur ser ni på riskerna med vår höga skuldsättning i det svenska samhället?

Slutligen har jag en kort men för oss viktig fråga. I er penningpolitiska rapport skriver ni att det är bra att finanspolitiken inte skapar inflation, något som vi, i alla fall från mitt håll, vill understryka med eftertryck. Men ni skriver också att det finns många finanspolitiska åtgärder som kan vidtas utan att den samlade finanspolitiken för den skull blir inflationsdrivande. Frågan är: Kan ni utifrån det ni skriver fördjupa lite om vilka åtgärder?

Yusuf Aydin (KD): Ordförande! Tack till direktionen för presentationen! Jag ska ta upp två tre olika frågor som delvis har berörts.

Den första frågan handlar om de kraftiga åtstramningar som hittills har gjorts och som visades i början. Skillnaden mellan oss och de andra länderna i euroområdet eller i USA är att vi har en marknad med en väldigt stor andel rörlig ränta och också en hög skuldsättning som gör att räntepolitiken slår direkt mot hushållens ekonomi och även andra sektorer som är beroende av krediter. Jag skulle, utifrån vår unika situation, vilja fråga: Hur resonerar man här i Sverige jämfört med andra länders penningpolitik?

Den andra frågan handlar om att tillväxten har bromsat in och att bostadsbyggandet har minskat. Vi ser att det finns risker hos fastighetsmarknaden och så vidare, och utifrån de osäkerheter som finns kopplat till att penningpolitiken verkar med viss eftersläpning undrar jag: Vilka realekonomiska hänsyn tar

man, och vilka avvägningar gör man? Jag skulle önska att någon kunde utveckla det.

Den tredje frågan har en koppling till de osäkerheter som riksbankschefen nämnde och som finns i prognoserna, i utvecklingen och i de antaganden man gör. Detta diskuterade vi också i början av året. Då var det kanske de indirekta effekterna av energipriserna som man underskattade, men nu verkar det tydligt att den svaga kronan har påverkat och bidragit till inflationen.

Hur jobbar man för att, utifrån den osäkerhet som finns och de prognoser som görs, driva en mer ödmjuk penningpolitik, om jag får säga så, som tar hänsyn till att vi inte vet så mycket? Det som vi vet nu kanske inte håller om några månader. På det sättet kan man försöka ta hänsyn till att det kan finnas alternativa scenarier. Hur gör man sådana bedömningar?

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag ska svara på några delar själv. Frågan om tillgångspriserna och när vi har en plåtå är väldigt bra. Vi har sett under senare tid att långräntan har gått upp, inte minst i USA. Detta är delvis en reaktion på att marknaden tar till sig att det inte kommer att bli snabba räntesänkningar.

Kanske kan det vara så att tillgångspriserna har hållits uppe därför att marknadsaktörerna, ända ned på hushållsnivå, räknar med att räntan, även om den nu i och för sig går upp, snart kommer att gå ned igen. Om färre räknar på det sättet kommer detta antagligen att smyga sig in mer i tillgångspriserna. Det skulle tala för att tillgångspriserna kommer att bli lite svagare. Då tänker jag kanske framför allt på bostadspriserna.

Men vi vet också, som Anna Breman var inne på, att hushållen har ett ganska högt sparande, och de har en stark arbetsmarknad även om den försvagas. Jobsäkerheten är alltså ganska hög. Jag tror därför att den bästa bedömningen med de här räntebanorna ändå är att vi får en dämpad utveckling men inte någon kraftig krasch. Det ska man dock säga med stor ödmjukhet, för riktigt säker kan man inte vara. Det är i alla fall min bedömning.

Den sista frågan om hög skuldsättning är också väldigt bra. När vi träffar internationella kollegor är det alltid detta de frågar oss om – att vi har en ganska extrem ekonomi. Den är extremt bra på vissa sätt, då vi har en låg stats-skuld. Den är också extremt åt andra hållet då vi har en hög skuldsättning med rörlig ränta. Detta har vi gemensamt med Australien, Kanada, Nya Zeeland, Norge och några andra länder som har denna utveckling.

Det låter kanske hårt att säga, men fördelen med detta är att penningpolitiken då kan verka med ganska stor kraft, vilket bör leda till att inflationen kommer ned. Detta ser vi också. När vi höjer räntan påverkar det aktiviteten i svensk ekonomi. När Frankrike eller snarare ECB höjer den franska räntan händer det inte så mycket på hushållssidan, för de har bara fasta lån. Det är klart att detta i den typen av länder kan göra att transmissionen, som det heter, tar längre tid.

Det finns alltså inte bara nackdelar, men vi tycker att det är en ganska svår situation när väldigt många är så högt skuldsatta till rörlig ränta. Det är också något som Riksbanken har varnat för bakåt i tiden.

Anna Breman, Riksbanken: Tack för bra frågor! Jag tänkte börja med Ali Esbatis fråga om penningpolitiken och vad det är som driver inflationen just nu.

En sak som är viktig och som Yusuf också var inne på är att det tar tid för penningpolitiken att få effekt. Det vi har sett nu är att penningpolitiken är åtstramande och att ekonomin bromsar in. Det som vi också har sett och som Ali och flera andra frågade om tidigare är en förändring i prissättningsbeteendet bland företagen.

Historiskt, sedan inflationsmålet infördes, har företagen inte höjt priserna så mycket när det har varit kostnadschocker, till exempel elpriser som vi var inne på tidigare, utan de har sett igenom det. I stället har de kanske inte sänkt priserna när kostnaderna har kommit ned. Men de har inte höjt så mycket.

När vi fick kombinationen av både pandemirelaterade utbudsstörningar och kriget samtidigt med en hög efterfrågan som drev upp inflationen i Sverige såg vi att företagen kunde föra över kostnaderna på hushållen mer än vad vi har sett historiskt. Det finns data som tyder på detta, men det kommer att behövas mycket mer forskning för att se detta långsiktigt.

Vår uppgift nu är att se till att prissättningsbeteendet går tillbaka till mer historiska mönster där man, även om man ser en viss kostnadsökning, kanske inte tar ut detta helt på hushållen utan i stället ser igenom det och tittar framåt hela tiden och har inflationsmålet som ett ankare för prisbildningen. Då behöver efterfrågan vara dämpad under en period.

Martin Ådahl frågade om Taffelberget. Vi ser nu att vi framöver behöver ha en dämpad efterfrågan för att vi ska komma tillbaka till ett mer normalt prissättningsbeteende, och det är där penningpolitiken hjälper. Jag vill nämna ett exempel där vi börjar se positiva tecken, nämligen det som jag nämnde: livsmedelspriser.

Vi har ett fåtal stora aktörer på den svenska livsmedelsmarknaden. Man kan diskutera om konkurrensen har varit bra, men nu med en dämpad efterfrågan ser vi att hushållen har ändrat beteende och att företagen har ändrat beteende. Vi ser inte längre lika stora prisökningar i den branschen, och detta är en kombination av dämpad efterfrågan och förändrat beteende.

Nu gäller det att vi ser detta bredare i ekonomin. Då behöver penningpolitiken vara åtstramande under en tid framöver, för att vi ska komma tillbaka till de historiska mönster som har varit bra för Sverige.

Per Jansson, Riksbanken: Det var många bra frågor, så jag får välja lite här. En jätte viktig fråga som Yusuf Aydin tog upp handlar om realekonomiska hänsyn, och jag tänkte säga lite om det.

Vi får en hel del synpunkter om att vi tar i för mycket. Det finns för övrigt också synpunkter om att vi tar i för lite, så regeln verkar vara att vi ständigt

gör fel oavsett vad vi gör. Det finns givetvis inget egenvärde i att belasta real ekonomin i sig. Det är självklart. Vi försöker ta in så gott vi kan att hushållen är räntekänsliga, att skulderna har gått upp under en lång tid och också att delar av företagssektorn är räntekänslig i Sverige. Vi har å andra sidan än så länge lite mindre räntekänsliga statsfinanser, vilket så att säga väger upp på andra sidan.

För att gå tillbaka till det grundläggande har vi ett lagstadgat inflationsmål, och vi har ett instrument i grunden för att hantera situationen, nämligen styr räntan. För övrigt tycker jag att denna ordning har förtydligats med den nya riksbankslagen. Då är det så det fungerar.

Ibland är det oundvikligt att man behöver pressa ned efterfrågan när inflationen har gått upp mycket, som till exempel nu. Samtidigt försöker vi, för att slippa höja väldigt mycket, trycka på att ett gott samspel, inte minst med finanspolitik och lönebildning, gör att räntan behöver höjas mindre än annars. Att vara aktiv i denna kommunikation och understryka detta hela tiden är något som vi har satsat mycket på. Detta tycker jag har gått delvis bra, kanske inte på alla punkter men ändå.

Sedan tycker jag att man kan konstatera att vi jämfört med många andra länder och regioner har höjt räntan lite mindre i Sverige. Vi ligger i varje fall i den nedre regionen.

Bank of Canada har sedan början av 2022 höjt med 4,75 procentenheter, Bank of England med 5, Federal Reserve med 5,25, ECB med 4,5 och vi med 4. Vi ligger alltså helt klart i den nedre regionen. Det tror jag återspeglar att vi har förutsättningar som på en del punkter är lite bättre än andra.

Det finns de som i debatten ibland tar en extremposition på andra sidan och menar att varje räntehöjning vi har gjort har varit fel, att inflationen kommer från omvärlden och att det därför är helt onödigt att över huvudet taget göra något med svensk ränta och att vi borde föra en penningpolitik som inget annat land väljer att föra. Det tycker jag snarare är en konstigare avvägning än den som vi har gjort. Man undrar vilken vikt de som ser på världen på detta sätt lägger vid att komma tillbaka till inflationsmålet inom ett rimligt tidsperspektiv. Det kan i alla fall inte vara någon särskilt stor vikt; det är min slutsats. Trots att de säger sig ömma för realekonomin lägger de tydligen ingen vikt vid att man här riskerar att tappa förtroendet för inflationsmålet.

Vi vet dock att det är väldigt kostsamt för realekonomin att behöva återetablera ett förtroende som har gått förlorat. Det tydligaste exemplet tycker jag är det som hände i USA i början av 1980-talet. Man hade höjt räntan i 20 års tid parallellt med en stigande inflation, men inte tillräckligt. Sedan fick man dubblera styr räntan från 10 procent till ungefär 20 procent i början av 1980-talet för att få ned inflationen. Detta vill man ju inte hamna i. Det viktiga här är alltså att hela tiden försöka tänka på trovärdigheten och göra avvägningen så gott man kan. Det är inte lätt, och osäkerheten är stor. Men det är en väldigt bra fråga, tycker jag.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag riktar mig till Martin Flodén och Aino Bunge och noterar att vi har några frågor som inte har besvarats. Ali Esbatis fråga måste vi bemöta, tycker jag, men också de mer tekniska frågorna från Martin Ådahl. Jag skickar med detta, men ni får svara precis vad ni vill.

Martin Flodén, Riksbanken: Det var många jättebra frågor, men några frågor har som sagt inte besvarats. Martin Ådahl ställde en fråga om finanspolitiken och mer konkret vilka åtgärder vi har i åtanke när vi säger att det finns utrymme att använda finanspolitik. Jag tänker inte svara på det. Det är mer upp till er i riksdagen att fundera på sådana åtgärder, tänker jag.

Vad det handlar om här, och det budskap vi försöker förmedla från vår sida, är att breda finanspolitiska stimulansåtgärder i syfte att se till att det inte blir en inbromsning för svensk ekonomi inte kommer att fungera, för det är nödvändigt med någon sorts åtstramning. Där har det gått väldigt bra. Vi har ju ett väldigt starkt ramverk. I tillägg till det som Per Jansson sa tidigare kan sägas att vi har styrkor i svensk ekonomi som gör att penningpolitiken kanske fungerar lite bättre. Allting är inte nattsvart.

Men inom det utrymmet kan man ha en mängd olika riktade åtgärder. Det kan också vara så att man med finanspolitiken försöker hitta det som man utifrån politiska bedömningar ser som en bättre balans i hur åtstramningen ska slå. Personligen tänker jag att det inte nödvändigtvis måste vara ett misslyckande om den balansen innebär att finanspolitiken rör sig i en viss riktning som gör att vi delvis måste förändra vår penningpolitik. Det är väl inte önskescenariot från vår sida, men så kan det mycket väl bli i vissa lägen. Det breda angreppssättet från vår sida är att det är väldigt bra att ni från er sida tar hänsyn till inflationsbekämpning i det här läget. Vad det sedan lämnar för utrymme för er, det får ni räkna ut.

Aino Bunge, Riksbanken: Jag kan kommentera Ali Esbatis fråga om våra verktyg. Räntan är vårt huvudsakliga verktyg. Vår bedömning är att vi kommer att få ned inflationen. Genom att efterfrågan går ned kommer, som Anna Breman var inne på, företagen inte att kunna höja sina priser i den utsträckning som de har kunnat tidigare. Jag ser alltså att vi har de verktyg som vi behöver i dag för att uppnå inflationsmålet. Men det innebär inte att vi inte behöver samspela med andra i delar av det ekonomisk-politiska ramverket. En del kan vara finanspolitiken, som Martin Flodén tog upp. En annan kan vara att härifrån se om man behöver titta på konkurrens inom vissa områden.

Slutligen, som Yusuf Aydin tog upp, är dessa sektorer i svensk ekonomi väldigt räntekänsliga. Det kan behövas andra verktyg än de vi har för att se när det byggs upp sådana här sårbarheter och obalanser. Vi och de övriga myndigheter som jobbar med finansiell stabilitet har tyckt att det inte är bra för svensk ekonomi att till exempel bygga upp skuldsättning i en bransch som den kommersiella fastighetssektorn. Nu ser vi, som Erik Thedéen säger, inte någon krasch framför oss, men det är ändå något som bygger upp obalanser.

Detsamma gäller bostadsmarknaden, har vi sett. Det är mycket diskussioner om att de låga räntorna har drivit upp tillgångspriserna, men vi har sett låga tillgångspriser i större delar av världen, och svensk bostadsmarknad har visat tecken på obalans som inte bara har med ränteläget att göra. Jag tänker att vi kommer att få ned inflationen med de verktyg vi har, men det är uppenbart att man behöver titta på det här med en bredare palett när man tittar på helheten.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag ska säga något om Ali Esbatis fråga om det finns andra åtgärder. Man kan tänka sig en massa olika åtgärder, men det som jag tycker är viktigt och som jag tror att politiken kan göra är att öka transparensen kring prissättningsbeteendet i företagssektorn. Det har bland annat gjorts på livsmedelssidan. Det har ju varit en ganska ordentlig diskussion om detta med ministrar som har kallat upp branschen. Det tror jag inte är oviktigt. Hur stor betydelse det har vet jag inte, men det är inte oviktigt.

Ökad transparens kring vinstmarginal, prissättningsbeteende och konkurrens i olika segment är helt klart välkommet. Om man sedan går längre och börjar prata om prisreglering och sådant tror jag att svaren blir olika beroende på vem Ali Esbati frågar. Men den första delen tycker jag är given, och jag tror att det kanske även finns andra branscher som skulle må bra av en sådan transparens.

Ordföranden: Jag bedömer att vi kommer att hinna med den andra vändan också, så ni får gärna anmäla er till talarlistan.

Janine Alm Ericson (MP): Jag vill tacka för bra dragningar och bra och intressanta svar. Jag vill ställa en fråga om energipriserna. Inflationen tog ju verkligen fart i samband med att priserna på fossil energi sköt i höjden när Ryssland invaderade Ukraina. Sedan har prisökningarna spridit sig, precis som ni har konstaterat. Att energipriserna leder till hög inflation är inte något nytt fenomen.

Ni pratar om sjunkande energipriser, men det vi ser nu är ju att oljepriserna är på väg upp. Att minska vårt och Europas beroende av fossila bränslen skulle minska vår utsatthet för externa chocker. Hur förändras den penningpolitiska verkligheten om och när vårt beroende av fossila bränslen minskar? Har ni tittat på det?

Cecilia Rönn (L): Jag har två frågor. Den ena gäller Anna Bremans beskrivning av vilka indikatorer ni analyserar vid era möten. Ni har också sagt att penningpolitiken slår igenom med en eftersläpning. På vilka sätt väger ni in det i era analyser?

Ni säger också att en starkare krona kan bidra till en lägre inflation, vilket är helt korrekt givet till exempel vårt importberoende av livsmedel. Anser ni att ni kan göra några aktiva åtgärder för att stärka kronan, och vill ni utveckla

ytterligare vad som ligger bakom bedömningen att kronan kommer att stärkas på sikt?

Ordföranden: Då påbörjar vi den andra rundan nu.

Ingela Nylund Watz (S): Tack för föredragningen från direktionen och bra svar på många frågor. Jag tänkte hålla mig till Riksbankens arbete med prognoser. Skälet till detta är att ni, som Aino Bunge uttryckte det, gör bedömningen att ni har de verktyg som behövs. Men vi har också vid ett antal olika tillfällen de senaste åren haft frågor kring hur Riksbanken arbetar med prognosarbetet. Vi har bland annat fått tydligt klart för oss att ett ytterligare verktyg som ni skulle vilja ha är bättre insikt om hushållens tillgångar. Det finns ett betänkanke om detta som lämnades för ett år sedan till regeringen; jag tror att det var i november förra året. Vad jag vet finns det inget arbete med det som är färdigt att lämnas in en proposition. Hur ser ni på det? Är ni fortfarande lika angelägna om detta? Jag tror att det är bra för oss i riksdagen att veta om vi kan hjälpa er med lite nya verktyg.

Den andra frågan jag har hänger samman med det som Janine Alm Ericson tog upp: det förfärliga som händer i Israel–Palestina-situationen just nu och vilken effekt det eventuellt kan få på oljeprissättningen, som ju redan har varit på väg uppåt. Hur ser ni på den dagsaktuella situationen? Talar det för att det blir ytterligare höjningar i november?

Ordföranden: Jag lämnar över till riksbankschef Erik Thedéen att tillsammans med direktionen besvara frågorna.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag ska säga något om kronan och vilka åtgärder vi gör och varför vi tror att den blir starkare. Det är en samlad bedömning, men om man ska göra det lite enkelt för sig tittar man på hur kronan värderas. Om man tittar på produkter i Sverige jämfört med samma produkter i andra länder är det ganska entydigt att kronan är undervärderad, om än inte i varenda produkt. Jag brukar ibland säga att om både finländare, normmän och danskar åker till Sverige och handlar är det ett tecken på någonting. Förutom att det är ett fint land är det också ett billigt land. Detta är också förstås på en större skala, och det brukar kallas för köpkraftsparitet.

Sedan finns det andra analytiska ramverk man kan använda. När man gör detta relativt sofistikerat, alltså lite mer än den enkla analys som jag gjorde nu, kommer man fram till att kronan är något undervärderad. Det man också kommer fram till är att den kan drifva iväg under ganska lång tid, helt enkelt för att finansiella flöden tycks dominera kronmarknaden. Det är ganska få på valutamarknaden som sitter och funderar på rätt värde, utan man gör sina transaktioner och sedan får det den effekt det får på marknaden. Det är inte alls samma sak med obligationer och aktier. De kan inte drifva iväg på det sättet. Detta

finns ganska väl belagt. Det är också väl belagt att det inte drifftar i all evighet. Utvecklade, välordnade ekonomier får inte kollapsande valutor. Förr eller senare vänder det, och när det vänder kan det gå ganska snabbt.

De åtgärder vi gör för att förändra detta är ganska begränsade. En är att uppnå inflationsmålet, att ha en välskött ekonomi. Det är i grund och botten den viktigaste åtgärden. Men sedan försöker vi också i transparensens anda förklara att vi tycker att kronan är undervärderad och att den rimligtvis bör stärkas. Detta var vad jag ville säga om åtgärderna.

Jag vill också snabbt nämna något om statistik, som Ingela Nylund Watz tog upp. Det är ett problem att vi inte har tillgång till sådan. Anna Breman gick igenom sparandeutvecklingen i Sverige, alltså att sparandet gick upp under pandemin och har kommit tillbaka nu. Det vet vi. Men vi har ingen aning om hur sparandet är fördelat. Det skapar problem, både när vi ska göra en bedömning av den ekonomiska utvecklingen och effekten på konsumtionen. Är det så att högt skuldsatta hushåll som drabbas eller påverkas av högre räntor har stora buffertar i form av sparande, eller har de inte det? Det har vi endast ringa kunskap om. Det är helt klart ett problem både från perspektivet finansiell stabilitet men också för att vi ska kunna göra en bra bedömning av svensk ekonomisk utveckling.

Jag hoppas alltså att riksdagen ser detta som ett problem. Om man väljer att inte gå fram med det här förslaget hoppas jag att det finns andra varianter, möjligtvis någon typ av annan datainsamling som kanske inte är lika granulär, men som i alla fall gör att vi kommer lite längre i förståelsen av hur sparandet är fördelat. Det är alltså ett problem för delar av den ekonomiska politiken och delar av det som Riksbanken ansvarar för.

Aino Bunge, Riksbanken: Jag tänkte säga något när det gäller situationen Israel–Palestina. Det är som alltid svårt att översätta något som är ett stort mänskligt lidande till ekonomi. Den stora frågan är hur detta sprider sig och hur omfattande det blir när det gäller Mellanöstern och vilka länder som dras in. Israel i sig kommer inte att påverka oljepriset i någon större omfattning, men vi kommer naturligtvis att behöva följa detta för att se hur det påverkar framöver.

Jag tänkte också säga att vi verkligen signalerar en stor osäkerhet när det gäller olika indikatorer och svenska kronan, även om vi pratar om undervärderingar. Detta får en effekt på vår räntepolitik i den meningen att om vi ser att det har en större påverkan på inflationen kommer vi också att behöva höja räntan mer.

Per Jansson, Riksbanken: Jag har en kommentar till Cecilia Rönns fråga. Jag tycker att den har en intressant koppling till det som Ingela Nylund Watz frågade om, alltså ett element av penningpolitikens eftersläpning. Den släpar alltid efter, för det tar helt enkelt lite tid innan en ränteändring har letat sig

igenom konsumtion, investeringar och i slutändan inflationen, som vi är mest ute efter.

När man som i Sverige har haft rätt stora och dramatiska förändringar i ekonomin under en förhållandevis kort tid – jag tänker exempelvis på den ökande skuldsättningen i hushållssektorn och även delar av företagssektorn – måste de modellverktyg vi använder skattas på en längre period av data. Det är så man måste göra. Man kan inte kalibrera det, för så här ser det ut i ekonomin precis för stunden. Det blir ett genomsnitt av hur saker och ting såg ut under den period som speglas i dessa samband i dessa modeller. Då kommer man inte att fånga upp att hushållens skulder har stigit rätt så mycket och är väldigt höga nu, utan det blir en genomsnittlig lägre skuldsättningsnivå.

Detta behöver man ta hänsyn till utanför dessa modeller, och det försöker vi göra så gott vi kan. Vi följer till exempel bolåneräntorna mycket noga. Vi kan också titta på hur spreaden – skillnaden mellan styrräntan och de relevanta bolåneräntorna – brukar se ut, och vi kan titta på om den verkar vara ungefär som den brukar vara historiskt eller om den har krympt. Vi kan också titta på hur mycket av räntorna som nu sedan vi ändrade styrräntan har letat sig in i bolåneräntorna. Vi tror att 70 procent av det vi har gjort redan ligger i de bolåneräntor som finns därute.

Det är ungefär den typen av bedömningar man får göra, och då förstår man också att det är väldigt svårt. Man får göra så gott man kan, men det är ingen enkel bedömning. Men när det gäller kopplingen till Ingela Nylund Watz fråga kan sägas att om vi hade mer detaljerade data på olika typer av hushåll så att vi kunde matcha tillgångar, skulder och sparande för vissa grupper skulle vi kunna göra den här analysen mycket bättre.

Som Erik Thedéen var inne på skulle det också spela roll för den finansiella stabiliteten. Men just det som händer här och nu är ett bra exempel på att vi, om vi hade haft sådana data, hade kunnat göra en bättre bedömning av de penningpolitiska eftersläpningarna än vad vi kan i dagsläget.

Anna Breman, Riksbanken: Jag vill svara på Ingela Nylund Watz fråga om prognoser. När vi får stora chocker och stora svängningar i ekonomin blir det svårare att göra prognoser.

ECB anordnade en konferens i Sintra i juni som jag hade förmånen att vara på. Där hölls en paneldiskussion just om prognoser i sådana tider. Data sedan lång tid tillbaka visar väldigt tydligt att när man får chocker och stora svängningar kommer man att hamna lite mer fel. Självklart måste vi titta på hur historiska samband ser ut, men det vi har gjort under den här perioden för att förbättra våra prognoser är att ta hänsyn till vad som är speciellt i just det här fallet. Ovanpå det har vi numera olika alternativscenarier i varje penningpolitisk rapport för att betona att det alltid finns en osäkerhet.

Nu har vi stora svängningar och fortfarande inflation – bara förra månaden kom inflationen ned från 4,7 till 4 procent. Vår prognos var 3,8, så det var fel på två tiondelar, men det var ändå helt rätt riktning. I sådana situationer som

nu kommer det att bli lite mer fel än vad det blir när inflationen är låg och stabil. Det är ofrånkomligt, men vi får självklart jobba. Vi har också utvecklat våra metoder mer och mer under den här episoden för att bli bättre i prognoserna.

Cecilia Rönn nämnde olika indikatorer som vi visar. Vi tittar självklart alltid mycket bredare än vad vi kan presentera här på fem sju minuter. Det jag valde att lyfta fram var sådant som har varit extra svårt nu. Sparandet är en sådan faktor, som flera redan har kommenterat. Det andra är arbetsmarknaden, där vi har våra bra löneavtal men där efterfrågan också påverkas om arbetsmarknaden blir svagare. Jag vill verkligen betona att vi självklart tittar bredare än det vi kunde presentera nu.

Martin Flodén, Riksbanken: Jag tror inte att det var någon som svarade på Janine Alm Ericsons fråga om beroendet av fossila bränslen och hur vi påverkas av ett minskat sådant beroende.

Det är klart att vår penningpolitik kan påverkas av det, men från Riksbankens perspektiv är det en mycket större fråga. Implikationerna kanske inte är det centrala för oss. Oljepriserna har historiskt varit viktiga för penningpolitiken, framför allt oljeprischocken under 1970-talet och nu olja och naturgas under Ukrainakrisen. Sverige är betydligt mindre oljeberoende än många andra länder, så vi påverkas kanske inte riktigt lika mycket som andra, men här beror allting på vad alternativet blir och på hur övergången kommer att se ut och var man landar sedan. Andra energipriser och framför allt elpriserna i Sverige fluktuerar ju också. Det hänger delvis ihop med oljepriserna, men det är väderfenomen och allt möjligt.

Vi får nog leva med att energipriserna både i Sverige och i många andra länder kommer att kunna svänga väldigt mycket under en överskådlig framtid och påverka penningpolitiken. Men centralbanken jobbar ju väldigt mycket med att försöka förstå den större frågan med en övergång, hur vi påverkas av klimatförändringarna och av alla investeringar i nya energisystem och så vidare.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag ska bara snabbt komplettera svaret om energidelen. Jag håller med om det som Martin Flodén har sagt. Det som utmärker oljepriset till skillnad från en del annan energiproduktion är att det är starkt kopplat till geopolitik. I den meningen är det just nu, och tyvärr kanske under överskådlig framtid, en riskabel källa i och med att det har väldigt starka kopplingar till det geopolitiska läget. Men i övrigt kan andra energipriser i och för sig också vara volatila, men då kanske mer på grund av väderfenomen eller nedstängda kärnkraftverk eller vad det nu kan vara.

Dennis Dioukarev (SD): Tack för era svar! Livsmedelsindustrin har nämnts ett par gånger här. Konkurrensverket misstänker att den har koordinerat sin

prissättning. Samma sak går väl inte att säga om resten av tjänste- och varuindustrin; där får man leta andra förklaringar. En del av det är naturligtvis utbudsdrivna kostnadsökningar, svag valuta och så vidare. Men finns det någonting av detta som kan härledas till indirekta effekter av räntehöjningar? Jag är medveten om att detta inte är mätbart, men det är ju ändå en aspekt att ta hänsyn till, apropå att man vill att KPIFXE ska sjunka. Går det att säga någonting om detta?

Jan Ericson (M): Aino Bunge var inne på att när efterfrågan minskar kommer priserna och prisökningarna att hållas tillbaka. Det är väl strategin för politiken från Riksbankens sida.

Men när man pratar med framför allt småföretagare, både de som säljer varor och de som säljer tjänster, tycker jag snarare att det finns en försiktighet med att höja priser. Man står emot så länge man bara kan för att man är rädd att förlora kunder. Min ena fråga till er är därför: Ser ni en risk att det finns ett latent prisökningsbehov inom en del av näringslivet, där stigande hyror, volatila elpriser och annat till slut gör att man faktiskt blir tvungen att höja priser som man egentligen inte vill höja, och hur skulle det påverka inflationen?

Min andra fråga går till Per Jansson, som var inne på eftersläpningen. Något som diskuteras mycket är hur snabbt räntehöjningarna slår igenom i ekonomin. Då är min fråga: Hur mycket av Riksbankens räntehöjningar hittills har slagit igenom fullt ut i ekonomin? Kan eller vågar ni göra någon analys av detta? Hur mycket kommer det att släpa efter, och hur mycket kommer senare framöver?

Ali Esbati (V): Mina frågor rör bedömning av riskerna med en del av den politik som förs nu, baserat på två saker.

Det ena är, givet strukturen tidsmässigt på inflationen, risken att man egentligen med de åtgärder, ränteökningar, som man gör bekämpar förra årets inflation. Vad kan det få för effekter för realekonomin om man då fortsätter att göra det? Hur resonerar ni kring det?

Det andra handlar om hur ni bedömer risken för att Riksbanken, delvis i alla fall, jagar sin egen svans. När ni bedömer behovet av att agera och tittar på till exempel KPIF är ju ränteeffekterna på hushållen borttagna, men hur mycket slår effekterna av räntorna på företagets kostnader för exempelvis hyra och kapital igenom på prisökningar som, givet marknadsstruktur, också kan föras över på hushållen? Hur ser ni på den risken, eller framför allt: Hur hanterar ni den risken rent konkret i bedömningar av läget och den räntepolitik som ska genomföras?

Jag förstår att ni har en idé om att det är viktigt att trovärdigheten för två-procentsmålet finns där och att dämpad efterfrågan ingår, men det finns ju olika effekter som detta kan få för verkliga saker som händer i ekonomin och därmed också potentialen för svensk ekonomi att återkomma till en rimligare bana efter detta, var man nu sätter parentesen.

Ordföranden: Jag lämnar återigen över till riksbankschef Erik Thedéen att tillsammans med direktionen besvara frågorna.

Erik Thedéen, Riksbanken: Då fick vi några frågor direkt riktade till vissa ledamöter. Jag tänker att Aino Bunge kan ta frågan om försiktigheten med att höja priser och om det finns latenta prisökningar, och Per Jansson kan ta frågan om genomslaget.

Aino Bunge, Riksbanken: För det första vill jag säga att när vi pratar om företagen och hushållen pratar vi på en mycket aggregerad nivå, men vi ser att både inflationen och räntehöjningarna slår väldigt olika för olika företag. Också när det gäller prissättningsbeteende finns det väldig variation.

Jag vet att det finns många företag som har det tufft nu med ökade kostnader och så vidare. Även om det beteendet som Jan Ericson tar upp kan finnas skulle jag nog ändå säga att på den aggregerade nivån, och när vi tittar på företagsundersökningar, har företagen haft det lättare att höja priserna, och vi ser att det kommer att vara svårare framöver. Även om det kan finnas företag som är i den situationen skulle jag inte säga att det är den dominerande frågan.

Det leder också in på frågan om räntehöjningarnas effekt och om vi jagar vår egen svans. Det går inte att förneka att räntehöjningarna i sig kan leda till högre kostnader för företag som de i sin tur kan vilja höja priserna för, men det är inte det som vi ser som den dominerande effekten.

Det var också en fråga om hur vi tittar på detta. Vi och tjänstemännen på Riksbanken tittar på detta genom modeller och följer hur ekonomin reagerar. Inte minst ser vi en kraftig påverkan på de räntekänsliga delarna av ekonomin, som konsumtionen och byggandet, där det faktiskt har varit effekter av räntepolitiken. Överlag tycker vi att det fungerar som det är tänkt, men det finns alltid hushåll och företag som drabbas i den här nedgången.

Erik Thedéen, Riksbanken: Då kan Per Jansson svara på frågan om genomslaget.

Per Jansson, Riksbanken: Som jag nämnde är en sak som man kan titta på hur mycket de styrränteändringar som vi gör har letat sig ut till relevanta marknadsräntor. För att få ett grepp om detta måste man utgå från hur mycket som i slutändan ska komma ut för att det ska bli fullt genomslag. Om man ser att relationen mellan styrräntan och de relevanta marknadsräntorna har sett ut på ett visst sätt historiskt kanske ett första antagande kan vara att det kommer att fortsätta vara ungefär samma skillnad. Då kan man göra ytterligare uträkningar: Så här mycket är nu inne i räntorna, och så här mycket borde komma.

Men detta är bara en del, och det finns så mycket annat som bestämmer penningpolitikens genomslag. Vi har växelkurser och alla möjliga andra effekter, så det är inte lätt. Utöver att titta på räntor och samvariationer med

styrräntan historiskt får man också göra avvägningar mot vad vi ser just nu i konsumtion och investering och hur de kan tänkas påverkas. Genomslaget där kan ju också ändras även om spreaden mot styrräntan är oförändrad.

Bara för att ta två exempel som jag tycker visar på hur komplicerat det är: En erfarenhet vi har gjort så här långt är att bolåneräntorna faktiskt har stigit lite mindre än vad de har gjort genomsnittligt i ljuset av de styrräntehöjningar vi har gjort, men det har de gjort för att inlåningsräntorna också har stigit mycket mindre.

För bankerna har det blivit en plusaffär, som vi alla känner till. Det är ett skäl till att de inte har höjt inlåningsräntorna, sparräntorna. Det har gjort att de har kunnat hålla igen lite grand relativt hur det har sett ut historiskt. Det har vi behövt justera över tid, vilket vi också har gjort i prognoserna. Sedan är det inte säkert att det sambandet är stabilt från nu. Det kan ändras igen.

En annan kanske viktig aspekt är arbetsmarknaderna. Där har vi i Sverige och i andra länder sett att de verkar vara mycket mer motståndskraftiga än vad vi kanske hade trott. Jag tror att Anna Breman hade någon bild på sysselsättningsgraden i Sverige. Nu har den börjat gå ned lite grann. Men den är fortfarande på en väldigt hög nivå.

Jag tror att de flesta hade gissat på, med de styrräntehöjningar som gjorts i Sverige och i andra länder, att man hade sett större avtryck på arbetsmarknaden än vad man har gjort. Den faktorn ligger och dominerar väldigt mycket i bakgrunden.

Så länge man har jobbet kvar fungerar ekonomin. Då har man mycket större motståndskraft att ta emot räntehöjningar än annars. De som blir arbetslösa är naturligtvis i en mycket mer besvärlig situation.

Det är också en sådan grej som man får ta in för att försöka göra en bedömning av hur genomslaget fungerar. Jag är ledsen att jag inte har någon hög precision i svaret. Det är mest komplicerande omständigheter. Men det är en jätte viktig sak att försöka följa så gott man kan.

Martin Flodén, Riksbanken: Apropos Ali Esbatis fråga om risker kommer vi tillbaka till detta med att hitta balansen mellan att inte göra för lite och inte göra för mycket. Jag tror att du frågade ungefär hur vi ser på risken att vi bekämpar förra årets inflation.

Där vill jag att det ska vara väldigt tydligt att förra årets inflation inte alls är det som vi nu bekämpar. Det var det inte ens en gång förra året när inflationen steg till över 10 procent.

Tittar man på en enkel penningpolitisk modell, och även de avancerade, säger de att man måste höja räntan mer än uppgången i inflationen. Det är inte alls det vi har gjort, och det är inte det som någon centralbank har gjort.

Vi såg förra året att mycket av inflationen drivs av energipriser, tillfälliga utbudsstörningar och så vidare. Fokus har hela tiden varit på de underliggande komponenterna.

Där tittar vi väldigt mycket på, som var tydligt i Erik Thedéens och Anna Bremans presentationer, högfrekventa prisförändringar. Priserna har de senaste månaderna ökat i en takt kring 4 procent i uppräknad årstakt. I förhållande till det är också en 4 procents styrränta ganska blygsam.

Det är heller inte ens en gång dagens inflation vi reagerar på. Vi försöker utifrån all information göra en bedömning av hur det kommer att se ut om några månader eller ett halvår framåt och anpassa penningpolitiken utifrån det.

Då ser vi fortfarande att det finns tendenser till att företagen fortsätter att höja priserna och framför allt att de vill höja priserna på ett annat sätt än vad de gjorde innan inflationsuppgången inleddes.

Nu får vi veta hur efterfrågeläget ser ut i svensk ekonomi från diskussioner med företag, vår egen företagsundersökning, Konjunkturinstitutets barometerundersökning, analyser av hur det ser ut och hur mycket som redan har slagit igenom i räntor och så vidare. Det är hela grunden i vår penningpolitiska bedömning just nu.

Vi försöker att vara väldigt framåtblickande. Sedan kan man alltid diskutera om vi där har hittat rätt balans eller inte. Men det är absolut det vi försöker göra.

Anna Breman, Riksbanken: Det var en fråga som kom från både Dennis Dioukarev och Ali Esbati som handlade lite om vad räntehöjningen innebär för företagen och deras kostnader. Det är en relevant men väldigt svår fråga att svara på.

Om man tittar på hushållen vet vi att det finns en hög skuldsättning i svensk ekonomi. Tittar vi på företagen är den väldigt ojämnt fördelad. Så är det självklart också bland hushållen. Men för företagen är det ännu tydligare.

Där är det framför allt fastighetssektorn som är högt skuldsatt. Många andra företag har inte alls så stora skulder och påverkas inte lika mycket av räntehöjningarna. Det kommer att få en effekt. Men det slår väldigt olika, precis som Aino Bunge var inne på. Företagen ser olika ut, och räntehöjningarna slår olika.

Man kan titta på företagens kostnadsläge generellt. Det var därför jag också hade med mig producentpriserna. Det finns också mycket av företagens kostnader som tydligt inte bara har stannat av i ökningstakten. Vissa kostnader faller till och med, som elpriserna just nu.

Generellt sett är det svårt att argumentera för att räntehöjningarna i sig är en ursäkt för företagen att fortsätta att höja kostnaderna. Det är vissa företag som får tydligt högre räntekostnader, framför allt inom fastighetsbranschen. Men generellt sett har vi inte en mycket högt skuldsatt företagssektor i Sverige, och andra kostnader har tydligt kommit ned.

Martin Ådahl (C): Tack så mycket för intressanta svar och även intressanta icke-svar i något fall. De sa en hel del intressant ändå i frågeställningen.

Det var två frågor som jag ställde innan som jag inte fick svar på i alla svaren.

Den första frågan var beträffande kommunerna och regionerna. Den mekaniska effekten av deras stora pensionsåtaganden växer. De får dämpa sin konsumtion, avskeda lärare och så vidare. Detta kan kompenseras med generella statsmedel om man prioriterar det i statsbudgeten. Men det finns ändå ett slags förstärkande effekt av inflationsläget. I och med att vi har en lite längre period av hög inflation enligt er bedömning och många andras kommer kanske risken att de drabbas hårdare av detta. Hur påverkar det er prognos?

Den andra frågan var den lite kluriga tekniska frågan som ni delvis har svarat på. När det gäller varupriserna har ni talat om energipriserna och producentpriserna för varor. De verkar inte vara lika ledande för tjänstepriserna längre i vår tjänstefierade ekonomi. Är det så att tjänstepriserna nu kan leva sitt eget liv och därmed implicit vad ni säger förlänga inflationen lite extra mycket på grund av att de inte påverkas lika mycket av det internationella läget utan att det finns ett tryck där som ligger kvar?

Yusuf Aydin (KD): Också jag vill tacka för tidigare svar och väldigt intressanta kommentarer.

Det gäller detta med realpolitiska hänsyn. Självklart är inflationsmålet övergripande och överordnat detta. Men det står också att man ska ta hänsyn till en mer balanserad utveckling även på produktion och sysselsättning. Om penningpolitiken skriver man att Riksbanken därmed bedriver en mer flexibel inflationspolitik. Just den bredare avvägningen är ändå viktig. Det vore bra att få veta hur man resonerar om det.

Det andra jag tänkte fråga om handlar om motståndskraften hos både företag och hushåll, som en del av er har nämnt. Det stämmer att hushållen har sparat under pandemiåren och att företag kanske under många år har haft goda år och en del stimulanser under pandemin. De har byggt upp en viss motståndskraft.

Frågan är hur länge detta på något sätt kan täcka för de ökade kostnaderna i form av kapitalkostnader till följd av räntehöjningar men också annat. Finns det en viss risk att man med en väldigt åtstramande penningpolitik riskerar att fördjupa konjunkturen om motståndskraften viker sig?

Kopplat till det har jag en sista fråga. Vi har kommit från en period under många år med en väldigt expansiv penningpolitik med negativ styrränta och väldigt stora köp av värdepapper som delvis har bidragit till den höga skuldsättningen och riskerna som har byggts upp inom vissa sektorer.

Vilka lärdomar har man tagit från den perioden i den kontext vi nu befinner oss i där det går åt andra hållet, så att det inte blir för extremt åt det andra hållet? Jag vill gärna ha en kommentar om det.

Adnan Dibrani (S): Tack för de väldigt goda svaren. Jag ska försöka att ställa två korta frågor. Den ena handlar om räntekänsligheten.

Alla är inne på att vi har väldigt många människor och företag med kanske hög skuldsättning. Därav borde vi vara väldigt räntekänsliga. Ibland tycker jag att vi säger att det är precis så. Ibland tycker jag att vi säger att det är något konstigt, för vi verkar inte vara det. Jag vill ställa den frågan en gång till. Är vi det, eller är vi det inte?

Den andra delen handlar om att vi över en lång period tidigare, i varje fall när vi levde under lite mer normala tider, funderade på till exempel KALP:n, kalkylen för kvar att leva på, och lite annat. Sådana kalkyler finns både gentemot privatpersoner och företag.

Man tyckte att de var nästan lite väl hårda. Det handlade om att vi skulle låta folk komma in på bostadsmarknaden och företag låna till det de behövde och så vidare. Kan det vara en del av det som egentligen är motståndskraften i dag? När vi lånade ut så räknade man med en ränta på 6 och 7 procent. I dag är vi där, och det verkar som att folk klarar det. Jag vill ha en kommentar om det. Kan det ha varit så att bankerna gjorde rätt? Det vore i så fall första gången, tänkte jag säga, men det menar jag inte.

Dennis Dioukarev (SD): Jag ska avsluta med en bakåtblickande frågeställning. Den gängse uppfattningen är väl ändå att inflationen i huvudsak har varit utbudsdriven och att den inte har varit driven av världens centralbanker.

Jag tror att vi alla är överens om att nollräntan och den extremt expansiva penningpolitiken de facto drev upp tillgångspriser, värden på fastigheter och värden på aktier. Nu är alla förvånade över att ekonomin och hushållen håller emot så pass bra.

Man säger att de fortsätter att ta av sina besparingar, det vill säga samma besparingar vilkas värde har drivits upp av nollräntepolitiken. Är det inte då intellektuellt hederligt att påstå att penningpolitiken de facto har varit en drivkraft för inflationen?

Adam Reuterskiöld (M): Tack så mycket för bra föredragningar och svar på alla frågorna.

Vi har mestadels koncentrerat oss på penningpolitiken i Sverige, hur Sverige hanterar den och hur vi har hanterat det. Uppenbarligen går inflationen ned, och jag tror att vi har gjort många saker rätt.

Sverige är en väldigt internationellt påverkbar ekonomi och i stora stycken exportbaserad. Hur ser ni på fortsatt möjlighet att hantera svensk ekonomi och konjunkturer givet att man har en annan inflationsbekämpning i till exempel EMU-området, där man kanske inte har samma återhållsamma löneutveckling som vi har haft i Sverige?

Om vi får ned vår inflation kan vi börja med konjunkturåtgärder. Det handlar om vår förmåga att påverka räntan givet en väldigt dålig kronkurs och en högre hantering av andra problem i vår omvärld.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag ska göra några kommentarer och sedan fördela frågorna till hela direktionen.

Vi får ofta frågan om realpolitisk hänsyn. Yusuf Aydin tar bland annat upp den. Det är en ständig avvägning. Jag vill ändå påminna om att inflationen nu har varit långt över målet i ett och ett halvt års tid.

Hade vi inte tagit några realekonomiska hänsyn alls hade vi rimligtvis tryckt ned inflationen mycket snabbare. Vi har alltså vägt av detta, och återigen antagligen vägt av det något för snålt. Det är vad utvärderarna kom fram till för penningpolitiken 2022. Jag känner mig trygg med att vi har vägt av de realpolitiska hänsynen på ett rimligt sätt.

Sedan är det en bra fråga. Är det så att vi nu tar i för mycket för att vi har misslyckats förut? Det ligger lite implicit i en del av frågorna.

Återigen tycker jag att man kan studera våra resonemang och våra beslut. Martin Flodén har redovisat att han, och även Anna Breman, reserverade sig. Det är ett tecken på att det i direktionen finns en pågående diskussion om hur långt vi behöver gå. Men än så länge har vi inte gått för långt enligt min uppfattning.

Sedan till detta med sparande. Jag tror att man ska passa sig för att hushållen gick upp från 100 000 kronor till 130 000 kronor i sparande. Om de kommer ned till 100 000 kronor är det slut och då kommer de att sluta att konsumera.

Det är dynamiskt. Helt avgörande för hushållens konsumtionsbenägenhet är arbetsmarknaden. Får vi en väldigt mycket svagare arbetsmarknadsutveckling spelar det ingen roll hur mycket de har på sparkontona. Då kommer de att dra ned på sin konsumtion.

Det har förvånat oss att de inte har gjort det. Det är en kombination av att de har sparande och att arbetsmarknaden har varit så stark. Man har inte haft ett försiktighetssparande i den nedgång som vi nu har sett.

Sedan håller jag helt med om det som Adnan Dibrani säger om KALP:n. Detta är alldeles för lite uppmärksammat. Vi ska notera att ett antal kommentatorer tyckte att vi radikalt skulle dra ned KALP:n. Det var inte alls bankerna primärt utan många andra, men en del banker.

Där stod Finansinspektionen och Riksbanken emot. Det har tjänat oss mycket väl. Jag tror att de flesta hushåll är glada för att man stressade det till 6,7 procent när nu boräntorna de facto är uppe på 5 procent.

Det är väl ändå en lärdom. När många säger att vi ska anpassa oss till en ny värld ska man vara lite iskall och säga att världen kan förändras. Det gjorde reglerare och politiken, men man får säga att även bankerna höll emot. Det tycker jag är välkommet.

Med det tror jag att jag går laget runt. Jag börjar med Aino Bunge.

Aino Bunge, Riksbanken: Yusuf Aydin och Dennis Dioukarev frågade om vilken påverkan politiken har haft. När det gäller efterfrågan som vi har haft efter pandemin är det klart att när man tittar på både penning- och finanspolitik är det tydligt att ekonomin återhämtade sig väldigt mycket snabbare än vad vi

trodde. Det var litet det som Erik Thedéen hade uppe i sin presentation om utvecklingen. Vi blev väldigt förvånade.

Det är den delen som vi tycker är efterfrågedriven i inflationen. Vi ser inte att det enbart är en utbudsdreven inflation. Hade man suttit i efterhand och gjort politiken så tror jag att man hade varit mindre expansiv i den perioden. Men det är alltid lätt att vara efterklok. Det var en situation med en väldigt stor osäkerhet om den framtida utvecklingen.

Sedan kan man säga att vi naturligtvis kommer att lära oss vad gäller den långa perioden av låg ränta och titta på vad effekterna till exempel var på obligationsköp. Hur ska vi se på hur långt penningpolitiken kan gå och när finanspolitiken måste komma in och så vidare?

Det är en lärdom som vi tar med oss. Vi har också gjort väldigt stora förluster på de obligationsinnehav vi har. Det är självklart någonting som vi analyserar noga. Det är saker som man tar med sig om vi någon gång skulle komma tillbaka till en sådan miljö.

Vår bedömning är ändå att det gäller att komma ihåg att när det blir den här typen av stora chocker som vi såg, en pandemi i kombination med ett krig, kommer det alltid att vara väldigt svårt att få en politik som gör att inflationen och ekonomin håller sig balanserade.

Martin Flodén, Riksbanken: Jag ska följa upp specifikt på frågan: Var penningpolitiken för expansiv, och bidrog det till inflationen? Det har jag själv utvecklat vid flera tillfällen. Jag höll ett tal i december förra året där jag lite sammanfattade min syn på framför allt de kvantitativa åtgärderna som vi gjorde.

Jag tycker att vi borde ha avslutat dem tidigare. Då hade vi kanske inte gjort så stora förluster till exempel som vi har gjort nu. Däremot tror jag inte att vi hade suttit i ett helt annat läge när det gäller inflationen i Sverige i dag. Jag tror att det hade haft en väldigt marginell inverkan på det.

Däremot handlar det om hela lågräntemiljön internationellt i kombination med stora stödotsatser framför allt i USA under 2021 från finanspolitiken, och i kombination med alla utbudsstörningarna. Det tror jag sammantaget spelade roll.

Det finns jättemånga utestående frågor här. Det finns mycket för framtida forskning, diskussioner och så vidare. Vi har inte landat ännu i hela utvärderingen tycker jag.

Martin Ådahl fick upprepa några av sina frågor här därför att vi inte aktivt ens svarade en gång på dem. Den ena frågan gällde kommunerna, pensionskostnader och så vidare. Det hänger ihop med finanspolitiska åtgärder som det möjligtvis finns utrymme för men som är politiska val.

Det finns utrymme att med finanspolitiken påverka fördelningen av konsekvenserna av att ränteläget stramas åt och att inflationen är hög. Men där måste man ta hänsyn till den sammantagna finanspolitiken så att den inte blir för expansiv.

Hur man sedan väljer att ombalansera inom det utrymmet är framför allt en politisk fråga.

Den andra frågan som vi inte hade svarat på var hur sambandet mellan varu- och tjänsteprisinflationen ser ut. Att vi inte svarade på det tror jag är för att vi nog aldrig riktigt har tänkt på det sambandet som att varupriser ska driva tjänstepriser.

Tjänstepriser är en väldigt stor del av konsumtionskorgen. Det är nästan halva konsumtionskorgen. Det är större än varukonsumtionen. Tjänstepriser är väldigt heterogena grupper där dynamiken ser så väldigt olika ut.

Det kan handla om det som man tänker på som typiska tjänster som kanske restaurang eller liknande. Men det är även hyror och allt möjligt. Det är mycket olika dynamik. Ränteförändringar kan påverka delvis. Energikostnader påverkar delar av tjänstepriserna på ett väldigt tydligt sätt.

Vi har nog inget bra svar på den frågan helt enkelt. Det är delvis för att vi inte har tänkt på dynamiken på det sättet.

Per Jansson, Riksbanken: Det var bra frågor och bra svar, höll jag på att säga.

Yusuf Aydin ställde en fråga om motståndskraften. Hur länge kan reserverna som företag och hushåll har täcka den ökade belastning som kommer via högre räntor?

Vi kommer återigen tillbaka till att det är en central fråga att hamna rätt i den avvägningen. Det gäller att varken göra för mycket eller för lite, och det är väldigt svårt.

Jag skulle gärna vilja komma tillbaka till den grundläggande. Det är viktigast för både hushåll och företag att vi får ned inflationen relativt skyndsamt.

Vi brukar ha en bild som vi gärna visar. Jag tror inte att den var med nu. Där kan man se hur mycket av inkomsterna som har gröpts ut 2022 och 2023 av räntekostnader respektive inflation. Man kan se att även 2023, trots lite lägre inflation, är inflationseffekten mycket större på ett genomsnittligt hushåll.

Det är lite bra att visa. Räntekostnader är det förhållandevis lätt att få ett grepp om. Man kan själv bara summera vad som händer med dem. Inflationen kryper överallt. Det är mycket svårare att förstå vad det innebär egentligen.

Det är rätt slående att kalkylen även för storstadshushåll, som är mer belånade och där räntor spelar en större roll, visar att inflationen är värre än räntan.

I takt med att vi förhoppningsvis får ned inflationen kommer kalkylen att ändras. Det är hela idén. Men att få ned inflationen relativt snabbt är väldigt viktigt.

Det allra värsta är att tappa ankaret och behöva återupprätta ett tappat förtroende. Då kommer hushåll och företag att behöva lida särskilt mycket. Jag tycker att det är naturligt att lägga rätt så mycket vikt vid att dessa saker måste rättas till.

Det gäller förstås samtidigt att göra så gott man kan. Det ska förhoppningsvis vara varken för mycket eller för lite. Det är en diskussion man kan ha. Som

Martin Flodén sa är vi inte hundra procentigt säkra på att vi har hamnat rätt. Men förhoppningsvis ska det räcka för att få ned inflationen.

Anna Breman, Riksbanken: Jag vill kommentera Martin Ådahls lite tekniska fråga. Som Martin Flodén säger kanske vi inte har analyserat kopplingen mellan varupriser och tjänstepriser så mycket i sig. Men vi har tittat väldigt mycket på kopplingen mellan producentpriser och konsumentpriser.

Det historiska sambandet höll inte i samband med pandemin och energichocken som vi nu fick. Det jag försökte betona är att det är viktigt att vi kommer tillbaka till de historiska mönstren. Vi kan få tillfälliga kostnadsökningar som kanske inte helt fullt förs över till konsument.

Det vi också har tittat väldigt noga på är dynamiken i tjänstepriserna. Lönekostnader är ofta en stor del av tjänstepriserna för att det är sysselsättningsintensivt. Men det andra som nu har varit så speciellt är pandemieffekterna.

Vi hade med det i grafen. Normalt sett när penningpolitiken stramas åt och inflationen är hög drar man ned på en viss typ av konsumtion som kanske inte är fullt nödvändig. El behöver man för att värma upp huset. Livsmedel måste alla köpa. Men att en del av tjänstesektorerna som hotell, restaurang, fritid och resor som nu har gått starkt är en pandemieffekt.

Det intressanta är att hushållen har fortsatt att konsumera det trots åtstramningen. Det är för att man har ändrat sina preferenser i sin konsumtion. Det har gjort att vi har haft en hög efterfrågan som har gjort att det har varit möjligt för företagen att föra över kostnader, och kanske till och med ännu mer än bara kostnaderna ibland.

Det var också det som Aino Bunge var inne på. Det är inte bara utbudschock. Det har också varit efterfrågedrivet. Den dynamiken följer vi och har följt väldigt noga.

Det är många bra frågor här. Den sista saken som jag ska kommentera är Adam Reuterskiölds fråga. Sverige är en liten öppen ekonomi som påverkas mycket av vår omvärld. Vi har en exportdriven tillväxt. Exporten har gått starkt.

När det är en liten öppen ekonomi kommer man alltid att påverkas av vad som händer i vår omvärld. Chocker kommer att komma utifrån, och vi behöver hantera dem.

Det som vi har gjort i Sverige och som ändå har tjänat oss mycket väl var de reformer som vi gjorde efter 90-talskrisen, som Erik Thedéen också nämnde i sin presentation. Det handlade om det finanspolitiska ramverket, penningpolitiken, en oberoende centralbank och lönebildningen.

Även med de här chockerna tror jag att vi långsiktigt kommer att se att det kommer att ha tjänat oss väl även den här gången. Sedan ska man alltid diskutera om man behöver uppdatera och se över ramverken. Men grunden i de ramverken tjänar oss väl och kommer att göra det även i framtiden.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag ska avsluta med att säga någonting om tillgångsköpen. Jag var inte på Riksbanken när de gjordes. Penningpolitiken för 2022 har kommenterats av utvärderarna. Det var två professorer och en docent som gjorde utvärderingen.

Jag tror att man kan säga ungefär så här. Man ska vara lite försiktig innan man blir för kritisk, även om jag som bekant varit åt det kritiska hållet här.

När vi stod 2020 när pandemin bröt ut fanns det ledande ekonomer som sa att bnp skulle falla med mer än 10 procent 2020. Det är inte helt förvånande att både finanspolitiken och penningpolitiken då genomför ganska omfattande åtgärder för att försöka motverka detta. Det var den världen vi var i. Det tycker jag att man ändå måste ha med sig.

Det är en andra sak som man också måste tänka kring. Tillgångsköpen gjordes och man kan ha synpunkter på dem. Men det är en stor effekt att de avslutades med att pandemin tog slut och vi fick ketchupeffekten.

Lärdomarna här är lite svåra. Kan vi dra lärdom av att det var dåligt med tillgångsköp? Kanske ska vi resonera lite annorlunda om den här perioden exakt återupprepar sig en gång till. Men det kommer den förstås inte att göra. Inte minst med pandemin, det stora osäkra kortet här. Vi kan förvisso hamna i låg inflation igen. Men just pandemin var väldigt speciell.

Man får ha en viss ödmjukhet när man analyserar detta. Jag hör till dem som framför allt tycker att tillgångsköp för att hantera finansiell stabilitet är rimligt och rätt. Det gäller till exempel Riksbankens köp av företagsobligationer, även om jag delar Martins Flodéns syn att man kanske kunde ha avvecklat dem något tidigare. Det har jag också utvecklat i tidigare uttalanden.

Vice ordföranden: Med det har det fallit på min lott som vice ordförande i finansutskottet att tacka riksbankschefen och hela direktionen för den offentliga utfrågningen.

Dessa tider av kostnadskris som drabbar många, både hushåll och företag, är ett internationellt fenomen. Betydelsen av öppenhet och transparens, att få möjlighet att få ställa frågor och få veta mer om hur Riksbanken agerar och vad som ligger bakom era överväganden, är viktig.

Vi sätter ett stort värde på det i riksdagen. Men jag tror att allmänheten också gör det. En personlig kommentar är att jag tror att ert beslut att gå över till åtta penningpolitiska möten per år ytterligare kanske ökar den transparensen och svarar på ännu fler frågor som allmänheten har om Riksbankens agerande. Det tror jag i grunden är gott, särskilt om man vill påverka förväntningar om framtiden.

Vi vill tacka så mycket för den offentliga utfrågningen. Ni märkte på våra frågor att vi är engagerade och vetgiriga. Men vi ser också fram emot att få hälsa er välkomna framöver igen, för detta är ett viktigt återkommande inslag i finansutskottets verksamhet. Tack för i dag.

Ordföranden: Med det avslutar vi finansutskottets offentliga utfrågning.

BILAGA

Bilder från den offentliga utfrågningen



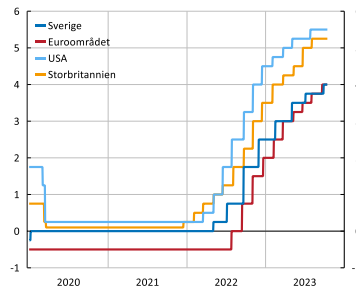
Erik Thedéen, riksbankschef

Inflationsproblemet är fortfarande högst närvarande

- Räntehöjningarna har effekt, globala konjunkturen försvagas och inflationen sjunker.
- Men många inhemska priser ökar i en allt för snabb takt.
- Risk att inflationen inte sjunker tillräckligt snabbt och stabiliseras vid målet på 2 procent.



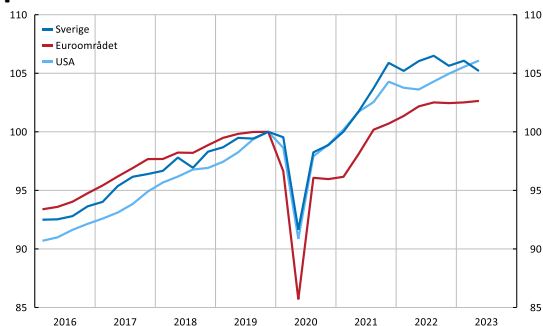
Global åtstramning av penningpolitiken



Anm. Procent.

Källor: Respektive centralbank och Riksbanken.

Sveriges ekonomi relativt stark genom och efter pandemin



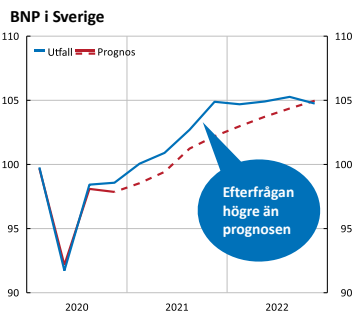
Index, 2019 kv4 = 100, säsongrensade data.

Källor: Nationella källor och Riksbanken.

Svårbedömt läge när inflationen tog fart



- Två kast i efterfrågan och utbudstörningar samverkade
- Kostnader kunde föras över till konsumenterna
- Förändrat prissättningsbeteende
- Prisökningarna har spridit sig brett i ekonomin



Anm. Index, 2019 kv4=100. Prognos från april 2021.

Källa: Riksbanken.



Svag krona har också bidragit till inflationsuppgången

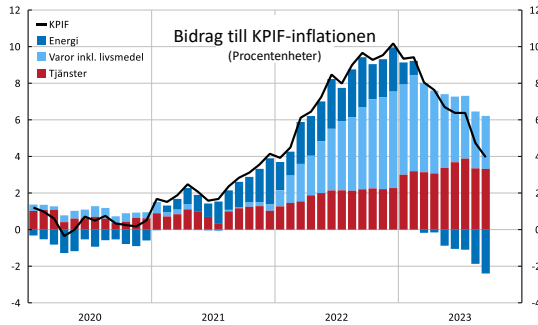


Anm. KIX4-viktad växelkurs. Index, 1992-11-18 = 100. Index består av EUR, USD, NOK och GBP.

Källa: Riksbanken.



Inflationen finns i stora delar av ekonomin



Anm. Årlig procentuell förändring respektive procentenheter.

Prisförändring
(Tremånadersförändring
i uppräknad årstakt)



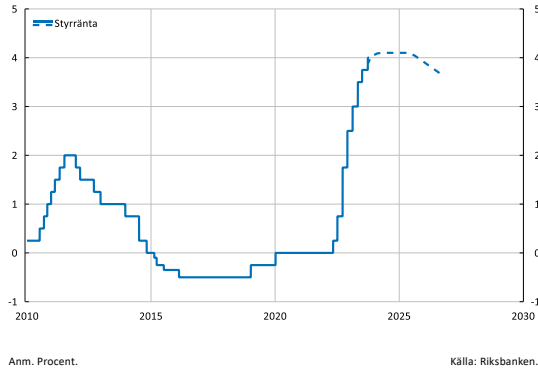
Energi
-42,5%

Tjänster
3,1%

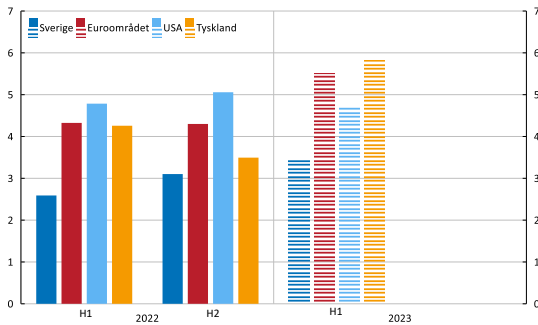
Varor inkl.
livsmedel
5,1%

Källor: SCB och Riksbanken.

Stram penningpolitik för att inflationen ska nå målet inom rimlig tid



Måttliga löneökningar än så länge



Vi gör det som krävs för att få ner inflationen inom rimlig tid

- **Stor osäkerhet** om hur snabbt inflationen faller, riskerna är inte över
- Räntan **kan behöva höjas** ytterligare
- **Ny information** och hur den påverkar konjunktur- och inflationsutsikterna avgör penningpolitikens utformning
- I tuffa tider utmanas de **ekonomisk-politiska ramverken**



Åtta penningpolitiska möten per år

- Underlättar att snabbare anpassa penningpolitiken
- Oftare ge en samlad syn på utvecklingen
- I linje med internationell praxis
- 4 möten med Penningpolitisk rapport och prognoser, 4 möten med kortare underlag utan prognoser



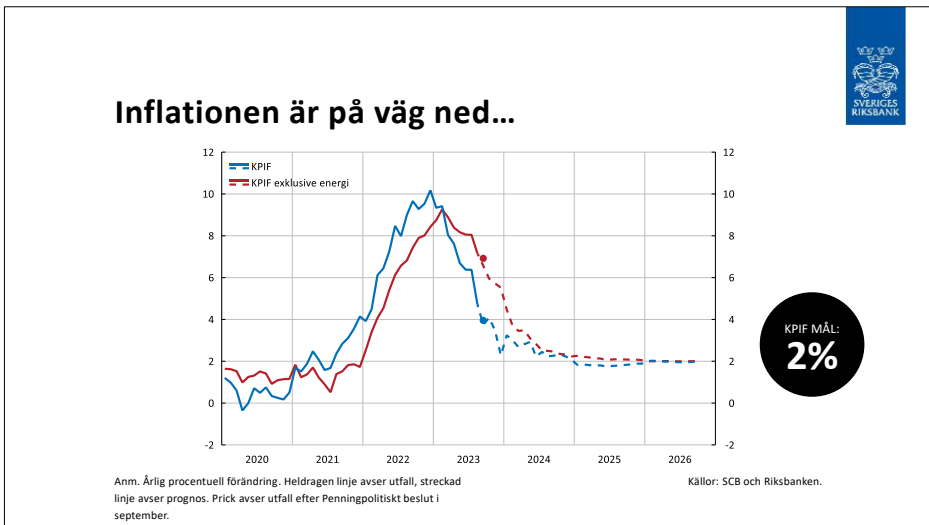


Aktuell penningpolitik
Finansutskottet 17 oktober, 2023

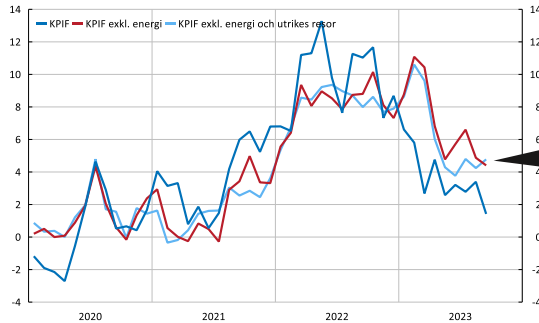
SVERIGES RIKSBANK



Anna Breman
Förste vice riksbankschef



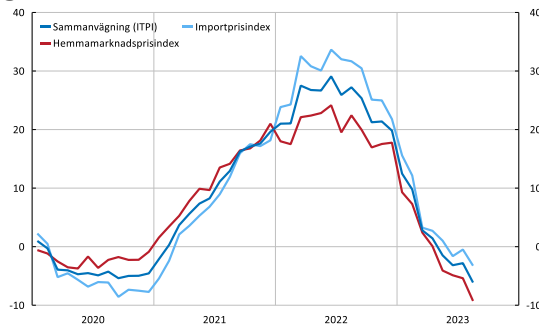
...men vi behöver en bred nedgång i inflationen



Anm. Tremånadersförändring, uppräknad årstakt i procent.

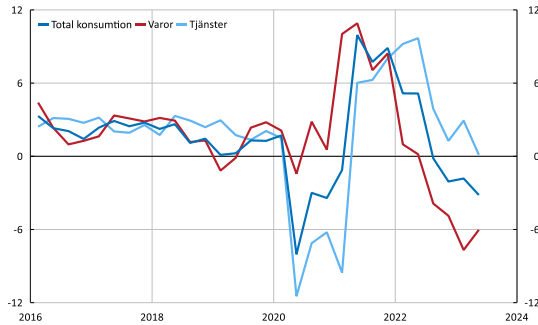
Källor: SCB och Riksbanken.

Prisökningstakten i producentledet har fallit kraftigt



Källa: SCB.

Tydlig inbromsning i delar av svensk ekonomi

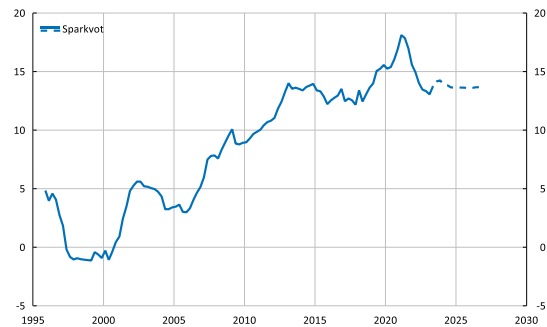


Anm. Årlig procentuell förändring.

Källor: SCB och Riksbanken.



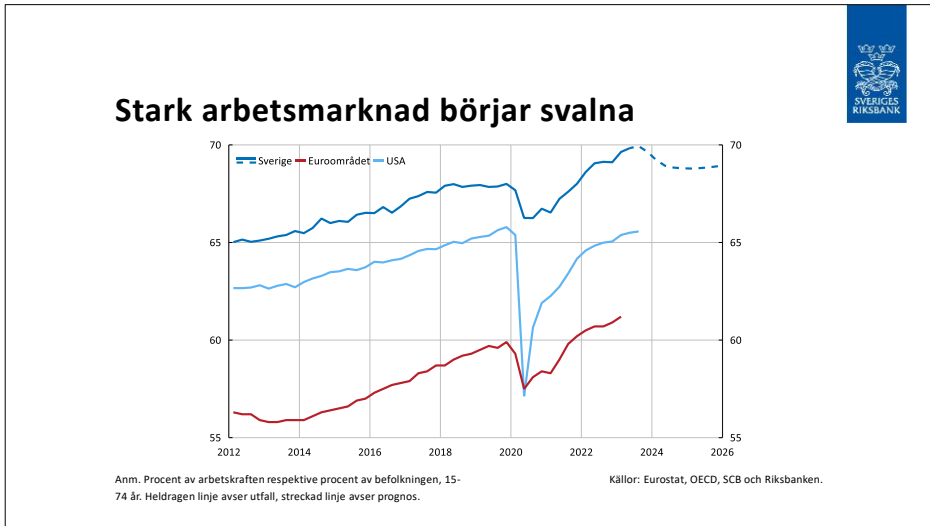
Högt sparande under pandemin



Anm. Procent av disponibel inkomst. 6 månaders glidande medelvärde, Säsongsrensade data.


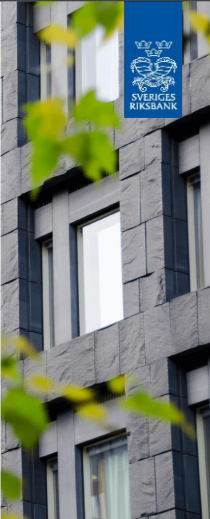
Källor: SCB och Riksbanken.





Vi gör det som krävs för att få ner inflationen inom rimlig tid

- Krävs en bred nedgång i inflationen
- Fortsatt oro i omvärlden – kan komma bakslag
- Stor osäkerhet om hur snabbt inflationen faller, räntan kan behöva höjas ytterligare
- Viktigt analysera ny information och hur den påverkar konjunktur- och inflationsutsikterna

2021/22:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 19 oktober 2021
2021/22:RFR2	SOCIALUTSKOTTET Socialutskottets offentliga utfrågning om precisionsmedicin
2021/22:RFR3	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om finansiell stabilitet – Sårbarheter och motståndskraft i ekonomin i ljuset av ökande skulder hos hushåll och kommersiella fastighetsföretag
2021/22:RFR4	FINANSUTSKOTTET Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015–2020
2021/22:RFR5	FINANSUTSKOTTET Evaluation of the Riksbank's Monetary Policy 2015–2020
2021/22:RFR6	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 3 mars 2022
2021/22:RFR7	ARBETSMARKNADSUTSKOTTET Uppföljning av nyanländas etablering –arbetsmarknadsstatus med särskilt fokus på kvinnorna
2021/22:RFR8	KONSTITUTIONSUTSKOTTET Uppföljning och utvärdering av tillämpningen av utskottsinitiativ
2021/22:RFR9	KULTURUTSKOTTET Uppföljning av delar av den svenska friluftslivspolitiken
2021/22:RFR10	NÄRINGSUTSKOTTET Innovationskritiska metaller och mineral – en forskningsöversikt
2021/22:RFR11	SOCIALUTSKOTTET Hälsa- och sjukvård för barn och unga i samhällets vård – en utvärdering
2021/22:RFR12	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om AP-fondernas placeringar av buffertkapitalet i pensionssystemet den 26 april 2022
2021/22:RFR13	FÖRSVARsutskottet Sveriges deltagande i fem internationella militära insatser – en uppföljning av konsekvenserna för den nationella försvarsförmågan
2021/22:RFR14	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Finanspolitiska rådets rapport Svensk finanspolitik 2022
2021/22:RFR15	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Riksbankens redogörelse för penningpolitiken 2021 den 10 maj 2022
2021/22:RFR16	SOCIALUTSKOTTET Offentlig utfrågning om svensk och europeisk cancerstrategi
2021/22:RFR17	TRAFIKUTSKOTTET Transportsektorns klimatmål

2021/22:RFR18

KULTURUTSKOTTET

Kulturutskottets öppna seminarium om uppföljning av delar av den svenska friluftslivspolitiken

2022/23:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 20 oktober 2022
2022/23:RFR2	FINANSUTSKOTTET Översikt med internationella exempel på uppföljning och utvärdering av centralbanker
2022/23:RFR3	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om finansiell stabilitet i svensk ekonomi i ljuset av hög inflation och högre räntor
2022/23:RFR4	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Riksbankens årsredovisning 2022 och det senaste penningpolitiska beslutet från februari 2023
2022/23:RFR5	FINANSUTSKOTTET Utvärdering av penningpolitiken 2022
2022/23:RFR6	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Finanspolitiska rådets rapport, Svensk finanspolitik 2023
2022/23:RFR7	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om penningpolitiken 2022

SVERIGES  
RIKSDAG 

Beställningar: Riksdagens tryckeriexpedition, 100 12 Stockholm
telefon: 08-786 58 10, e-post: order.riksdagstryck@riksdagen.se
Tidigare utgivna rapporter: www.riksdagen.se under Dokument & lagar

