

Protokoll från utfrågning den 7 november 2013

5 Tid: Torsdagen den 7 november, kl. 09.00–11.00

Plats: Förstakammarsalen

Inbjudna:

10 Stefan Ingves, riksbankschef

Martin Flodén, vice riksbankschef

Deltagare:

Anna Kinberg Batra (M), ordförande

15 Fredrik Olovsson (S), vice ordförande

Jonas Jacobsson Gjørtler (M)

Pia Nilsson (S)

Göran Pettersson (M)

20 Jörgen Hellman (S)

Peder Wachtmeister (M)

Sven-Erik Bucht (S)

Staffan Anger (M)

25 Bo Bernhardsson (S)

Carl B Hamilton (FP)

Marie Nordén (S)

30 Per Åsling (FP)

Per Bolund (MP)

Anders Sellström (KD)

Sven-Olof Sällström (SD)

35 Ulla Andersson (V)

Suppleanter:

Jörgen Andersson (M)

Edip Noyan (M)

40 *Lotta Olsson (M)*

Ordförande Anna Kinberg Batra: Jag förklarar finansutskottets sammanträde öppnat. Det är dags för den årliga återkommande utfrågningen om penningpolitiken. Sedan drygt ett år tillbaka gör vi detta med riksbankschefen plus en av de vice riksbankscheferna som då roterar.

I dag har turen kommit till nyttillträdde vice riksbankschefen och debutant i det här sammanhanget Martin Flodén som vi dock har träffat tidigare i finansutskottet i olika sammanhang, bland annat i de förberedande ränteutfrågningarna som vi har i mindre format inför dessa sammanträden. Det har vi haft i veckan även med andra.

Med det hälsar jag välkommen. Jag ger ordet först till riksbankschefen och sedan till vice riksbankschefen. Därefter ger vi möjlighet till diskussion och frågor från ledamöterna med partierna i storleksordning. Varsågod, riksbankschefen.

Riksbankschef Stefan Ingves: Tack för att vi än en gång har fått komma hit. Den här gången är Martin Flodén med. Jag ska inleda med att tala om läget i svensk ekonomi och den aktuella penningpolitiken och ta upp några frågor som är aktuella i dagsläget utöver diskussionen om den rena konjunkturbilden och penningpolitiken i ett konjunktursammanhang. Det är den första delen. Den andra delen berör penningpolitiken såsom det senaste penningpolitiska beslutet ser ut och vår bedömning av vart svensk ekonomi är på väg.

Låt mig börja med nulägesbeskrivningen och ta upp några frågor där. Sverige är en liten öppen ekonomi. Det betyder att utvecklingen i omvärlden är väldigt viktig för svenskt vidkommande.

Om man tittar på den röda grafen som går tillbaka ända till 1995 är den allmänna slutsatsen att vi har haft en väldigt god ekonomisk utveckling under lång tid. Men givet ekonomins öppenhet kommer vi inte undan när det sker stora saker i omvärlden. Då tenderar också en liten ekonomi att svänga lite mer än de stora ekonomierna. Det är en reflexion.

Den andra är att man här ser väldigt tydligt om man jämför Sverige, USA och euroområdet att den del av världen som framför allt på senare år har varit bekymmersam är euroområdet. Den blå grafen har planat ut. Euroekonomierna har för närvarande inte vuxit och växer sannolikt ganska sakta i framtiden.

I en sådan värld är vår export till euroområdet fortfarande stor, knappt 40 procent. Den minskar i och för sig en del. Men ökningarna i Danmark, Norge och ett antal snabbväxande andra länder – Brasilien, Ryssland, Indien och Kina – har inte fullt ut vägt upp. Det är ganska långsamma processer om man tittar på detta under drygt en tioårsperiod. Det har ändå gagnat Sverige att vi har kunnat sprida vår export mer än tidigare.

Som en konsekvens av det som skett på senare år gick vi in i ett läge där å ena sidan återhämtningen i den globala ekonomin efter den stora finanskrisen 2007, 2008 och 2009 var väldigt snabb, men å andra sidan höll det inte i sig. Vi gick då mot en period med lägre tillväxt inte minst inom EMU-området med det stora omställningsproblem som finns där.

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Justering	

1 Bilden i dagsläget är att vi har det värsta bakom oss. Det ser man också
 på kurvorna som till en del pekar uppåt. Om man tittar på svensk arbets-
 5 marknad under den här perioden kan man konstatera att den svenska
 arbetsmarknaden har stått emot väl. Samtidigt har vi en förhållandevis hög
 arbetslöshet i sammanhanget.

Arbetskraften har vuxit stadigt under perioden. Sysselsättningen har
 också vuxit ganska stadigt under perioden. Om arbetskraften växer lite
 snabbare än sysselsättningen ökar arbetslösheten. På senare år har arbets-
 10 lösheten legat någonstans kring 8 procent. I ett historiskt perspektiv är det
 en ganska hög arbetslöshet.

Låt mig säga några ord om de utmaningar som finns på den kanten.
 Om man först och främst tar ett penningpolitiskt perspektiv ger en låg
 ränta stöd åt arbetsmarknaden. Vår uppfattning är att penningpolitiken inte
 varaktigt kan ändra på arbetslöshetens nivå. Vi kan bidra en del över en
 15 konjunkturykel.

Det är också det som en så kallad flexibel inflationsmålpolitik syftar
 till. Men i det stora hela i ett längre tidsperspektiv bestäms arbetslöshetens
 nivå av andra faktorer, frågor och frågeställningar som ska hanteras på
 annat håll. Det betyder att penningpolitiken inte kan åtgärda strukturella
 20 frågor och frågeställningar på arbetsmarknaden.

Den röda grafen här är ett sätt att beskriva konjunkturbilden eller kon-
 junkturutvecklingen över tiden som är mätt i form av ett så kallat produk-
 tionsgap. Man tänker sig ett slags normalproduktionsnivå, och ibland
 ligger man över och ibland ligger man under den nivån. Arbetslösheten
 25 fluktuerar då en del. Men om man tittar på det i genomsnitt ser vi att den
 streckade linjen har flyttat uppåt. Någon gång efter mitten av 90-talet och
 framför allt under 2000-talet har den genomsnittligt legat på en högre nivå
 än tidigare.

För att hantera de frågorna och frågeställningarna handlar det om arbets-
 30 marknadens funktionssätt. Det är inte frågor och frågeställningar som rör
 den allmänna penningpolitiken.

Ett sätt att beskriva detta är att notera att arbetsmarknaden har en annan
 sammansättning än tidigare om man tittar på arbetslösheten och arbetslös-
 hetens fördelning. Det är delat på två grupper som här kallas för ej utsatta
 35 grupper, något slags normalt anställningsbar person, eller vad man ska
 kalla det, och utsatta grupper, som framför allt består av lågutbildade per-
 soner, utomeuropeiskt födda, funktionshindrade och äldre.

Vad man ser när man tittar på detta är att den blå grafen i genomsnitt
 40 är ungefär på samma nivå under den här perioden medan den röda sakta
 kryper uppåt. Det är en fråga och en frågeställning hur man ska hantera
 det på arbetsmarknaden. Men det är en fråga som ligger utanför penning-
 politiken.

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Justering	

Hushållens skuldsättning har vid det här laget under många år varit en återkommande fråga. Varför det är en viktig fråga och varför man inte vill att det ska uppstå problem på bostadsmarknaden eller skuldsättningssidan kan man beskriva på många olika sätt och försöka illustrera på många olika sätt.

Detta är ett försök att göra det. Man tittar på den procentuella förändringen i reala bostadspriser. Samtidigt tittar man på procentuell förändring i arbetslöshet, i det här fältet under tidsperioden 2007–2012. Man ser i den här illustrationen att om bostadspriserna faller stiger också arbetslösheten. Den kan till och med stiga ganska kraftigt.

Nu finns det i och för sig inte nödvändigtvis någon direkt koppling mellan bostadspriser och arbetslöshet som sådan. Men någonstans där är vad som sker på den finansiella sektorn och kreditmarknaden en faktor. Får man bekymmer på kreditsidan slår det också på den allmänna efterfrågan. Det är då ganska sannolikt att arbetslösheten stiger. Det är en svår fråga att hantera. Det visar sig tyvärr i ganska många länder under en ganska lång tidsperiod. Man vill helst se att vi inte hamnar där. Så mycket ska jag säga om arbetsmarknaden.

Låt mig också säga några ord om inflationen, inflationstakten och varför vi för närvarande har en låg inflation. Först en mer teknisk reflexion, eftersom vi har ränteutgifter som en del av vårt KPI när det gäller bostadsmarknaden. Vi har mycket rörliga räntor i Sverige, och vi räknar KPI på hela värdet av bostaden. Sänker man räntan så faller inflationen, och vi har med oss de ränteförändringarna i bagaget under ganska lång tid.

Det betyder att när räntan går ned går KPI ned, och när räntan går upp går KPI upp. Det innebär att man i det avseendet får ganska stora slag om det sker stora förändringar på räntesidan. Om man å andra sidan räknar bort ränteförändringarna och tittar på KPIF ligger KPIF-inflationen för närvarande någonstans kring 1 procent. Det är under vårt mål på 2 procent.

Man kan då ställa sig frågan: Vilka faktorer är det framför allt som har lett till detta i närtid?

En faktor som spelar roll är låga importpriser på grund av en svag utveckling i omvärlden och inte minst utvecklingen i Europa.

Detta är ett sätt att beskriva det. Vi börjar med den gula grafen som beskriver globala exportpriser. Vad som sker på de globala marknaderna påverkar Sverige dels eftersom en del av den globala exporten är svensk import, dels eftersom en del av den globala exporten är vår egen export. I båda fallen påverkar det oss om prisutvecklingen är låg. Man ser rätt tydligt här de senaste åren att det hänger ihop. Det kommer inte minst ifrån euroområdet, som jag tidigare sade.

Samtidigt har vi en period där kronkursen har stärkts mot i det här fallet ett handelsvägt index, vilket väger mot detta. Så brukar det vara under perioder av stor osäkerhet, i varje fall om man tittar bakåt i tiden. När det blir bekymmer i världen försvagas kronan. Sedan stabiliseras kronan och

1 ligger någonstans kring någon form av ny hyggligt stabil nivå. Det är där vi är i dagsläget. Men eftersom vi har kronförstärkning med oss i bagaget påverkar det naturligtvis importpriserna.

5 Om man tittar på den allmänna prisutvecklingen i Sverige kan vi notera att vi har låga prispåslag i svenska företag. Den gula grafen visar enhetskostnad per producerad enhet. För att inte kurvan ska bli så hackig har vi smetat ut den lite över tiden. Det fundamentala när man tittar på 2012–2013 är att enhetsarbetskostnaderna ligger betydligt över KPIF. Det betyder att man under den här perioden inte har skjutit prisökningar ut mot konsumentledet så att konsumentpriserna har stigit. De har stannat i företagssektorn. Det beror till en del på låg efterfrågan men också på den konkurrenssituation som har rått inte minst mellan Sverige och omvärlden.

15 Summa summarum kan man säga att låga importpriser till följd av låga globala exportpriser, växelkursutvecklingen, låga prispåslag i svenska företag och en svag efterfrågan har skapat det här läget i närtid. Om man tar det i ett lite längre tidsperspektiv och tittar på inflationsutvecklingen under en lång tidsperiod är det klart att vi i dag lever i en helt annan värld jämfört med den värld som fanns när vi hade en fast växelkurs och innan inflationsmålet infördes.

20 I genomsnitt under den här perioden har KPIF legat på ungefär 1,8 och KPI på ungefär 1,4. Om man har varit med under lång tid, vilket jag har varit vid det här laget, får man nog lov att säga att inflationsmålpolitiken har varit väldigt lyckosam jämfört med hur det såg ut tidigare.

25 Inflationsförväntningarna är väl förankrade kring inflationsmålet på 2 procent. Som vanligt ligger inflationsförväntningarna på kort sikt, ett eller två års sikt, nästan alltid närmare den observerade inflationstakten. På fem års sikt förväntar man sig att inflationstakten kommer att ligga bra nära 2 procent.

30 Om man tittar på ränteutvecklingen och använder reporäntan som norm kan vi också notera att reporäntan i ett historiskt perspektiv för närvarande är väldigt låg. Reporäntan behöver vara låg. Då bidrar vi till att få upp inflationstakten till 2 procent, och vi stöder också den allmänna konjunkturutvecklingen.

35 Det är en grannlaga fråga hur låg den kan vara. Vi har hävdat under en längre tid att man också måste väga in vad som sker inom den finansiella sektorn och vad som sker på skuldsättningssidan så att det också har viss vikt.

40 Det går inte att komma ifrån att vi för närvarande för en väldigt expansiv penningpolitik. Nu kan man mäta detta på lite olika sätt, här i termer av realränta, mätt i termer av inflationsförväntningar bland hushållen eller med vår inflationsprognos. Oberoende av hur man mäter, om man tittar på den röda kurvan eller den blå i det här sammanhanget, är penningpolitiken i dagsläget väldigt expansiv. I ett historiskt perspektiv är vi i ett alldeles unikt läge när det gäller realräntan.

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Justering	

Detta är en liten bakgrund om var vi nu befinner oss. Jag ska säga några ord om penningpolitiken i dagsläget. Vart är vi på väg? Om man börjar med omvärlden finns det som alltid en del saker att grunna på och en del saker att oro sig för.

En fråga som har varit aktuell under en längre tid är den amerikanska finans- och penningpolitiken. Amerikansk penningpolitik påverkar de globala värdepappersmarknaderna och inte minst obligationsmarknaderna. Det är naturligtvis viktigt vad som sker på den kanten.

Ska man eller ska man inte sluta köpa värdepapper, hur mycket och vid vilken tidpunkt? Det är en återstående ganska stor fråga. Det finns fortfarande som känt en del återstående frågetecken när det gäller amerikansk finanspolitik.

Den andra stora frågan i vårt närområde är skuld- och bankproblemen i euroområdet. Så länge man inte sköter och löser bankfrågorna inom euroområdet påverkar det penningpolitiken i euroområdet, den allmänna efterfrågan och den ekonomiska utvecklingen i största allmänhet. Det är viktigt och angeläget att de frågorna löses. Givet vår stora export till euroområdet påverkar detta oss.

När man över tiden ser en bättre konjunkturutveckling framför sig i världen, i USA och också till en del i Europa, händer det saker när det gäller tillväxtekonomin och kapitalflödena. I de länder som har hög utländsk upplåning med kort löptid och ett bytesbalansunderskott går pengarna i andra riktningen, det vill säga tillbaka till USA eller Europa. Det påverkar den allmänna utvecklingen där.

Det är nog den faktorn som påverkat Sverige minst i det här sammanhanget. Det är mer viktigt för oss vad som sker i USA och inte minst i Europa.

När man tittar på olika typer av förtroendefaktorer ser vi en stigande trend framför oss. Det gäller ganska brett på olika håll i världen att många förväntar sig bättre tider. Man kan översätta detta till världshandelssiffror. I det här fallet är det IMF:s prognos från juli och oktober. Bedömningen är att världshandeln kommer att fortsätta uppåt.

Det är någonting som Sverige har stor nytta av i de här sammanhangen. I tillväxttermer ser vi och många andra framför oss en fortsatt ökande tillväxt i den amerikanska ekonomin. Klarar man bara av de finanspolitiska diskussionerna där och hanterar finanspolitiken på ett sådant sätt att man lägger de åtstramande åtgärder bakom sig som man infört i dagsläget är bedömningen att tillväxten gradvis kommer att tillta.

Samma bedömning gäller Europa fast på en betydligt lägre nivå. Det är inget nytt mönster i detta när man tittar på tillväxttal. Europa ligger normalt sett en bra bit under USA, men det är i varje fall tillväxt.

När man väger ihop detta med svenska handelsviktter kommer tillväxten såvitt vi kan se att vara ganska god i resten av världen kommande år.

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Justering	

1 Det finns också goda förutsättningar för en konjunkturförbättring i Sve-
rige. Vi ser en bättre tillväxt i omvärlden, som jag noterat. Hushåll och
företag är mer optimistiska. Vi ser framför oss en god inkomstutveckling
de närmaste åren i hushållssektorn.

5 För närvarande för vi en expansiv penningpolitik i Sverige. Det förs
också en expansiv finanspolitik. Det i kombination med en god inkomstut-
veckling bör leda till att efterfrågan i svensk ekonomi kommer att ligga på
en allt bättre nivå.

10 Det innebär att vi ser en tydligt högre tillväxt framför oss nästa år när
det gäller konjunkturprognosen och därefter ytterligare högre tillväxt.
Långt inne i framtiden blir det naturligtvis dimmigare när man ska göra
konjunkturprognoser. Men allmänt sett handlar det om en normaliserad eko-
nomisk utveckling.

15 Mot den bakgrunden tror vi också att arbetslösheten kommer att falla
tillbaka. Framför allt ser vi framför oss en större förändring under senare
delen av nästa år. Det är så det brukar vara i ett konjunkturförlopp. Samti-
digt har arbetslöshetssiffrorna till en del blivit lite lägre än vad vi trodde
tidigare när vi gjorde våra prognoser och vår analys.

20 Summa summarum är bedömningen att arbetsmarknaden kommer att för-
bättras de närmaste åren.

25 I den här världen när den allmänna efterfrågan stiger i svensk ekonomi
kan man också förvänta sig att inflationen stiger därför att omvärldskon-
junkturen förbättras. Vår bedömning är att växelkursen nu ligger på en
rimlig nivå i förhållande till vad som sker på tillväxtsidan och vad som
sker i svensk ekonomi och i resten av världen.

30 Jag kommer åter till den fråga som jag belyste tidigare. Givet det efter-
frågeläge som vi ser framför oss de kommande åren bör det också vara
rimligt att höja priserna mer än vad man har gjort bakåt i tiden. Om enhets-
arbetskostnaderna ligger betydligt över prisökningstakten kommer också
priserna att stiga när man skjuter prisökningar fram mot konsumentledet.

35 Vi går mot ett läge där KPIF går mot 2 procent. När det så småningom
är dags att höja räntan kommer också KPI att stiga och efter ett tag slå
över målet, eftersom vi får med oss räntehöjningarna som finns inbyggda i
det system som vi använder.

40 Vi har frågan om hushållens skuldsättning. Den har vi att ha i åtanke,
beakta och komma ihåg när det gäller detta. När vi har kommit upp på
skuldnivåer som är så pass höga som de är i dag och när skulderna såvitt
vi kan se fortsättningsvis kommer att sakta krypa uppåt har vi att leva
med detta. Det är en fråga och frågeställning som inte kommer att för-
svinna i närtid, och det kan man inte bortse ifrån.

Om man översätter detta till penningpolitik är enligt vår bedömning en
lämplig avvägning att låta räntan ligga på nuvarande nivå fram emot slutet
av nästa år. När konjunkturen har tagit fart är det rimligt att sakta höja
räntan så att vi går mot ett normalläge så småningom.

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Justering	

I allt väsentligt kommer vi ändå att under överskådlig tid ha ett mycket lågt ränteläge i Sverige. 1

Ordföranden: Tack för det. Vi gör som vi brukar och går rakt på den kompletterande inledningen först.

Vice riksbankscheferna gör med dem som de vill. Ibland vill de framföra en ämnesfördjupning, ibland vill de ge en annan nyans. Det är helt upp till var och en. Det har visat sig vara väldigt intressant för att få en lite fördjupad inblick i hur direktionen har resonerat. 5

Jag säger återigen välkommen till Martin Flodén i denna form. 10

Vice riksbankschef Martin Flodén: Tack så mycket. Det är kul att vara här. Jag har suttit i Riksbankens direktion sedan i maj. Under den tiden har jag hunnit vara med på tre penningpolitiska möten. Som ni förmodligen känner till har jag vid vart och ett av de mötena velat se en sänkt ränta till skillnad från majoriteten i direktionen. 15

Den fördjupning som är naturlig för mig att tala om här är hur jag har tänkt kring de besluten. Det är vad jag vill utveckla. Det gäller både skillnader mellan vad jag tycker och vad majoriteten i direktionen tycker och också en hel del likheter som jag instämmer med. Jag vill utveckla lite grann kring båda de punkterna. 20

Om vi ska se på likheter håller jag egentligen med om i princip allting som Stefan sade utom den allra sista bilden när vi kommer till avvägningen: Vad är en lämplig penningpolitik i dagsläget? 25

Jag har ställt mig bakom konjunkturbilden i den penningpolitiska rapporten och i de rapporter som är publicerade. Jag håller med om att räntan behöver hållas låg för att bidra till en konjunkturåterhämtning och för att inflationen ska börja närma sig inflationsmålet. 30

Jag håller också med, åtminstone delvis, om synen på vårt mandat och att penningpolitiken kan och i vissa fall ska ta hänsyn till finansiella risker och obalanser som kan uppstå. Det är en punkt som jag tänker komma tillbaka till och utveckla alldeles strax. 35

Jag vill också utveckla avvägningen av vad som är en lämplig penningpolitik. Hänsynen till de finansiella riskerna måste vägas både mot vad man kan uppnå och med en sådan eventuell hänsyn och hur det påverkar inflationsmålet och även övrig konjunkturutveckling. 40

Här är några punkter som jag vill utveckla. Vi har sett en låg inflation under framför allt de senaste två åren. När jag talar om inflation talar jag huvudsakligen om KPIF-inflation. Stefan talade om skillnaden mellan KPI och KPIF.

För min del, som en vägledning för en framtida penningpolitik, fokuserar jag huvudsakligen på KPIF. När jag säger inflationen menar jag typiskt sett KPIF. 45

Jag menar också att det är svårt att ta hänsyn till andra mål som är underordnade inflationsmålet under en lång tid. Vi kan ta hänsyn till konjunkturutveckling, finansiella risker etcetera så länge inflationsmålet blir uppfyllt.

1 Här är en avvägning. Hur länge kan vi låta inflationen vara lägre än
annars? Hur snabbt ska vi försöka få inflationen att komma tillbaka mot
målet? Jag kommer tillbaka till den punkten.

5 En ytterligare pusselbit här är att enligt de analyser som jag sett har
förmodligen räntan liten effekt på de finansiella risker som vi oroas av.

Min slutsats är alltså att det är motiverat att sänka räntan i dag, framför
allt för att det är viktigt att säkerställa att inflationen verkligen stiger mot
målet.

10 Låt mig då börja med finansiella risker och på vilket sätt vi kan och
ska ta hänsyn till sådana. Jag menar att det är tre frågor som man i prin-
cip bör svara ja på innan man börjar låta penningpolitiken påverkas av en
oro för finansiella risker. För det första: Är det förenligt med vårt mandat
att vi tar hänsyn till finansiella risker? För det andra: Är det motiverat att
15 vi är oroade av eventuella finansiella risker i dagsläget? Det gäller då fram-
för allt hushållens skuldsättning, alltså om den är oroande hög. För det
tredje: Om vi nu är oroade för riskerna, är reporäntan då rätt verktyg? Är
det reporäntan vi ska använda för att försöka motverka sådana risker?

20 När det gäller de två första frågorna, om det är förenligt med vårt man-
dat, svarar jag ja, och om vi ska oroas av hushållens skuldsättning, svarar
jag nog också ja, men kanske med lite andra nyanser än majoriteten i direk-
tionen. Beträffande vårt mandat står det tydligt i förarbetena till riksbanks-
lagen att vi ska främja prisstabilitet. Det är det överordnade målet och
tolkat som inflationsmålet. Dessutom ska vi främja hållbar tillväxt och hög
sysselsättning.

25 Om penningpolitiken bidrar till att det byggs upp finansiella risker som
kan leda till en finansiell kris och till andra problem är det uppenbart inte
förenligt med att främja hållbar tillväxt. Det är självklart, åtminstone om
penningpolitiken bidrar till att bygga upp risker, att det är sådant som vi
måste ta hänsyn till. Även om riskerna kommer från annat håll och kan
30 påverkas av penningpolitiken är det sådant som vi ska ta hänsyn till. Men
sådana hänsyn måste då vägas mot de övriga uppdragen, framför allt mot
att uppfylla inflationsmålet.

35 Är hushållens skuldsättning i dagsläget någonting som vi ska oroas
över? Här är svaret lite mer oklart. Det råder stor osäkerhet om vad som
har bidragit till den kraftiga uppgången i hushållens skuldsättning. Det
finns ett antal faktorer som kan förklara stigande bostadspriser. Det kan
vara ett resultat av lågt byggande, inflyttning till storstäder och så vidare.
Även om det skulle vara välgrundade orsaker och förklaringar till hög
40 skuldsättning kan vi ändå oroas av den. Hög skuldsättning gör att hushål-
len blir mer känsliga för störningar, och om det kommer någon negativ
chock till ekonomin är det troligt att ekonomin drabbas av större sväng-
ningar, en djupare lågkonjunktur, än vi skulle ha sett annars. Det beror lite
på hur hushållens tillgångssida ser ut. Vi vet att hushållen sparar mycket,

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Justering	

det är ännu en pusselbit, men sparandet är förmodligen mer riskabelt och medlen är kanske inte lika likvida som hushållens skulder. Här finns alltså många faktorer att väga in.

Ytterligare en pusselbit är att det finns en del tecken på att hushållens förväntningar på den framtida ränteutvecklingen är lägre än vad vi på Riksbanken tror att räntorna kommer att bli i framtiden. Om felaktiga förväntningar om framtida penningpolitik och ränteutveckling har bidragit till högre bostadspriser och högre skuldsättning är det ännu ett skäl till att vi ska oroas av den här utvecklingen. Jag tycker alltså att det finns skäl för åtminstone viss oro för den höga skuldsättningen.

Sedan är frågan om reporäntan är det som vi ska använda för att bekämpa den oro som finns. Till att börja med tyder empiriska studier på att ränta har ganska små effekter på hushållens skuldsättning. De empiriska studierna har ett antal brister, vi har inte så bra data och så vidare, så det råder ganska stor osäkerhet om dessa skattningar. Enligt mig verkar dock effekterna bli små. De ganska små effekterna måste då vägas mot vad vi förlorar på att inte sänka räntan i dagsläget, nämligen att inflationsmålet nås lite långsammare. Det är större risker förknippade med en sådan strategi om vi drabbas av fler negativa chocker. Jag kommer tillbaka även till den frågan.

Konjunkturutvecklingen blir också svagare än annars. I dagsläget har vi ett svagt resursutnyttjande, och utifrån det är det motiverat att bedriva en mer expansiv penningpolitik. Om det är oron för att en låg ränta under lång tid driver fram felaktiga förväntningar på räntan på lång sikt kan det vara motiverat att sänka räntan nu för att på så sätt snabbare röra oss mot inflationsmålet och få en mer balanserad konjunkturutveckling. En räntesänkning nu, allt annat lika, kan göra att vi snabbare kan börja höja räntan mot mer normala nivåer. Sedan finns det andra tillsynsverktyg som kan användas för att dämpa skulduppbyggnaden. Det gäller amorteringskultur, kapitalkrav för bankerna och så vidare.

Låt mig även säga några ord om inflationsmålet. Min syn är att det just nu är viktigt att säkerställa att det verkligen kommer till 2 procents inflation. Av diagrammet som visas på skärmen framgår KPIF-inflationen under de senaste åren. Den streckade linjen visar prognosen framåt. Om vi tittar två år tillbaka ser vi att KPIF-inflationen i genomsnitt varit 0,9 procent, vilket är ganska mycket under målet. Om vi tittar två år framåt ser vi att den genomsnittliga KPIF-inflationen enligt vår prognos kommer att ligga på 1,5 procent. Det kanske är en acceptabel utveckling. Samtidigt är det en prognos, och prognoser är osäkra. Det finns många osäkerhetsmoment i dagsläget. Stefan Ingves talade tidigare om flera av de externa orosfaktorerna. Utvecklingen i euroområdet är kanske särskilt oroande. Jag tycker att det är lättare att se nedåtrisker än potentiella positiva nyheter. Framför allt är jag bekymrad över att vi kan tvingas revidera ned prognosen framöver. I så fall tror jag att inflationsutvecklingen inte blir acceptabel.

1 Lite relaterat till detta kan vi av nästa diagram som visas se hur vår
 prognos för KPIF-inflationen har förändrats från december förra året, när
 vi senast sänkte räntan, och fram till nu. Diagrammets fyra streckade linjer
 i olika färger visar att varje revidering gjort att vi skjutit inflationsupp-
 5 gången på framtiden på grund av olika chocker som drabbat ekonomin
 och på grund av den större revideringen av vårt prognosarbete som vi
 gjorde i april. Det jag egentligen vill ha sagt är att vi under den här tidspe-
 rioden inte har ändrat vår reporänta. När det kommer ny information,
 vilket det alltid gör, är det inte anmärkningsvärt att prognoserna revideras.
 10 När vi får ny information, när det kommer negativa inflationschocker,
 skulle det vara naturligt att vi också sänkte räntan. Det är mest det jag vill
 visa med bilden på skärmen.

Avslutningsvis vill jag säga att jag röstat för den blå reporäntebanan
 som kan ses i den övre vänstra panelen på skärmen, en räntesänkning med
 15 25 punkter från nu och fram till och med tredje kvartalet nästa år. Repo-
 räntan skulle sedan ganska snabbt närma sig majoritetens föreslagna ränte-
 bana, som visas av den röda linjen. En räntesänkning nu skulle ge en
 snabbare återgång mot 2 procent för KPIF-inflationen, som vi kan se av
 nästa panel, och arbetslösheten skulle bli något lägre. Det är inga stora
 20 skillnader vi talar om. Det kan verka som att skillnaderna är så små att de
 inte är värda att tala om, men jag tror att det är viktigt att skicka ut signa-
 len att vi verkligen försöker uppfylla inflationsmålet. Jag har för protokol-
 len och vid olika andra tillfällen sagt att jag egentligen tycker att det
 skulle vara motiverat att sänka räntan med mer än 25 punkter, men det är
 25 inte så vi normalt bedriver penningpolitiken, och det är i dagsläget inte så
 viktigt att jag skulle vilja förespråka en överraskande stor förändring av
 penningpolitiken.

Ordföranden: Vi tackar Martin Flodén och går därmed in på en diskussion
 med ledamöterna. Vi gör som vi brukar och tar partierna i storleksordning,
 30 några i taget. Där frågan avser den ene eller den andre riksbanksföretråda-
 ren specifikt kan ni gärna säga vem ni riktar er till. På så sätt blir det
 tydligt, och båda behöver inte svara på allt. Vill man det går det förstås
 också bra.

Pia Nilsson (S): Som Martin Flodén sade har Riksbanken mandat att inte
 bara upprätthålla ett fast penningvärde genom inflationsmålet på 2 procent,
 utan mandatet omfattar också att bidra till hög sysselsättning och hållbar
 tillväxt. Det tycker jag är viktigt att påpeka i sammanhanget. Det har sagts
 här och det står skrivet i rapporten att ni bedömer arbetslösheten som histo-
 40 risktt hög, vilket är ett stort problem, och att sysselsättningsgraden dess-
 utom är lägre än vad som är en långsiktigt hållbar nivå. Inflationen ligger
 en bra bit under 2 procent, men Riksbanken har ändå valt att låta reporän-
 tan ligga kvar på nuvarande nivå, det vill säga på 1 procent.

Mot den bakgrunden är det extra intressant att ta del av de alternativa
 scenarierna för reporäntan som finns beskrivna i ett avsnitt i den senaste
 rapporten från oktober. Där visar ni bland annat hur inflationen och arbets-

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Justering	

lösheten skulle kunna utvecklas om reporäntan sänktes med 0,25 procent. En sådan sänkning skulle, som ni själva skriver, leda till ökad konsumtion, ökad export, högre bnp-tillväxt och en lägre arbetslöshet. En lägre reporänta skulle också, enligt era egna bedömningar, leda till att inflationsmålet på 2 procent nåddes snabbare. Trots de uppenbart positiva effekterna både vad gäller arbetslösheten och inflationsmålet väljer ni ändå att inte sänka reporäntan på grund av farhågor om att hushållens skuldsättning skulle kunna öka ytterligare. Man kan bli lite förvirrad, tycker jag.

Så, Stefan Ingves, är farhågorna om hushållens ökade skulder överordnad målet om en hög sysselsättning och uppfyllelsen av inflationsmålet på 2 procent?

Ordföranden: Jag vill ställa min fråga till båda riksbanksföreträdarna. Vi har som Pia Nilsson säger oktober månads penningpolitiska rapport att utgå ifrån. Vi har också protokollet från det penningpolitiska mötet den 23 oktober till hands inför den här utfrågningen. Det här är den första utfrågningen i riksdagen sedan det flutit lite tid från det att verktygen för makrotillsyn presenterades av regeringen med flera i september. Vi hade den senaste utfrågningen den 20 september, bara dagar efter de besked som kom om bland annat kontracykliska kapitalbuffertar, uppdelning mellan bank- och finansinspektion med mera. Nu har det flutit ytterligare lite tid, och därför vill jag ta fasta på en del som sägs redan i sammanfattningen i protokollet. Där står: Samtliga ledamöter var överens om att när väl åtgärder vidtagits inom makrotillsynen kommer förutsättningarna för penningpolitiken att påverkas. Det finns dock lite olika syn på i vilken mån makrotillsynsåtgärder redan kommit på plats och hur omfattande de till slut kommer att bli.

Mot den bakgrunden vill jag be er båda att kommentera just den diskussionen ytterligare. Det har nu gått lite tid sedan beskeden kom. Sådant som kräver lagstiftning kan komma att dröja lite till. Det tar tid tekniskt innan alla verktyg är på plats, men marknaden med flera känner vid det här laget väl till och har kunnat anpassa sina förväntningar till de besked som trots allt har kommit från regeringen och från andra berörda institutioner. Jag är utifrån den bakgrunden inne på lite samma tema och undrar om ni kan kommentera framför allt när ni tror att verktygen är på plats så att det kan påverka penningpolitiken ytterligare och i så fall hur och i vilken riktning det är på väg.

Mats Pertoft (MP): Fru ordförande! Tack för en mycket intressant föredragning! Jag har två frågor. Jag börjar med att anknyta till föregående talare vad gäller just uppdelningen av verktygen och förtydliganden av ansvarsområdena. Om man utgår från att Finansinspektionen får verktyg på plats och kan göra det som regeringen inte har gjort, nämligen hitta begränsningar som fungerar för hushållens skuldsättning, kommer det att påverka Riksbankens bedömning, att man äntligen kan sänka? Det Riksbanken hit-

1 tills har gjort är någon sorts nödhjälp eftersom regeringen inte har skapat
 förutsättningar för att sänka räntan genom att tillåta hushållens fortsatta
 skuldsättning.

5 Sedan till min andra vinkel på det hela. Vi talar om hushållens skuldsätt-
 ning som det stora mörka molnet. Annars ser det relativt ljust ut framöver.
 Hushållens skuldsättning är egentligen ett resultat av att vi framför allt i
 den här regionen i Sverige har ett så stort underskott av bostäder och
 bostadsbyggande. Om man, teoretiskt, skulle se ett resultat av regeringens
 mödor, att bygga i kapp behovet i Stockholmsregionen, vad skulle hända?
 10 Då skulle ju risken för en bostadsbubbla öka betydligt, vad jag kan se.
 Egentligen borde ett ökat bostadsbyggande i Stockholmsregionen vara
 något ganska allvarligt för hushållens ekonomiska situation. Det skulle jag
 gärna vilja ha kommentarer till.

15 *Carl B Hamilton (FP):* Fru ordförande! Jag ska ta upp den tråd som ordfö-
 randen började på, nämligen att regeringen nu har lagt fram ett förslag om
 ett ramverk för finansiell stabilitet. Det är klart vem som har ansvaret,
 alltså rollfördelningen mellan regeringen, Riksbanken, Riksgälden, Finans-
 inspektionen. Den gruppen eller styrelsen ska sammanträda och börja
 20 arbeta i närtid. Då kan man förhoppningsvis successivt frikoppla frågan
 om reporäntans betydelse för hushållens skuldsättning och att verktygen
 ska finnas i den nya ramverksgruppen. Jag vill verkligen följa upp ordfö-
 randens fråga. Vi behöver en reaktion från Riksbanken, hur ni ser på att
 regeringen nu har gett beskedet och vad det har för konsekvenser för den
 förda politiken.

25 Sedan tycker jag att det hade varit lämpligt att mot den bakgrunden
 sänka räntan med 0,25 procentenheter, särskilt som vi ligger så långt ifrån
 inflationsmålet. Aktivitetsnivån skulle, som Pia Nilsson sade, må bra av
 det. Det vore bra om vi hade en högre aktivitetsnivå i ekonomin. Det
 skulle inte vara helt misslyckat om kronans styrka minskade något. Det är
 30 nu besvärligt för en del exportinriktade företag.

Det är mitt första kluster av frågeställningar.

35 Det andra jag vill ta upp, fru ordförande, är riskvikter. Det är ju ett
 instrument där man tänker sig att man lägger större kostnader på bankerna
 för att låna ut. Det kommer bankerna att ta igen dels genom lite mindre
 vinster, dels genom att lägga det på hushållen i form av högre räntor. Då
 uppnår man precis det man vill, nämligen att det blir dyrare att låna. Sam-
 tidigt har det en åtstramande effekt. Vi har för närvarande en expansiv
 finanspolitik. Nu skulle man ha åtstramande riskvikter. Hur ser Riksban-
 40 ken på anpassningsbanan, på anpassningen till en situation där man
 mycket mer aktivt använder sig av riskvikter och höjer dem? Ska Riksban-
 ken sänka räntan för att hålla uppe aktivitetsnivån? Ska regeringen matcha
 det med en ännu mer expansiv finanspolitik? Hur ser Riksbanken på detta?

Ordföranden: Det är alldeles uppenbart att båda företrädarna för Riksban-
 ken förväntas kommentera alla frågeställningar.

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Lustering	

Stefan Ingves: Tack för frågorna! Inflationsmålet är överordnat. Så är det. Sedan kan man alltid diskutera under vilket tidsperspektiv, under hur lång tidsperiod, man överväger detta. Där har jag många gånger tidigare sagt att det inte räcker att bara ha ett ett- à tvåårsperspektiv och till varje pris försöka pressa upp, i det här fallet, inflationen till 2 procent inom den tidsperioden. Alternativet kan periodvis också vara det omvända, att inflationen ligger över målet. Då tar man sannolikt i för mycket. Samtidigt har vi frågor om skulder som återkommer på ett eller annat sätt. Om vi tittar på andra länder och vad som sker kan vi se att man får problem vad beträffar inflationstakten; det kan till och med vara svårt att veta åt vilket håll inflationstakten går om man trampar fel när det gäller stora skulder. Man får även stora problem med arbetslösheten vid en framtida tidpunkt, vilket behöver vägas in. Man ska alltså inte ha fokus enbart på närtid. Inflationsmålet är det överordnade i det här sammanhanget.

Sedan till frågan om makrotillsyn och makrotillsynens betydelse samt olika typer av verktyg. Ja, det har klarlagts vem som ska fatta beslut, men det återstår att fatta beslut. Så länge läget är på det sättet är det svårt att förhålla sig till det. Jag kan inte se att man så att säga skulle ta ut saker och ting i förskott. Det gäller att i stället på ett eller annat sätt hantera frågeställningen: Hur införa olika makrotillsynsåtgärder på ett sådant sätt att vi bromsar skuldutvecklingen, och bromsar den på ett "lagom" sätt? Det kan säkert göras på många olika vis. Det kommer att kräva mycket diskussion, och det kommer att ta tid att göra det.

Rent generellt är det så att om man har skuldutvecklingen under kontroll – om det sedan är statsskuld, hushållens skulder eller skulder i företagssektorn må vara osagt – då har naturligtvis penningpolitiken alltid fler frihetsgrader än om man har den här typen av begränsningar och bekymmer.

Samtidigt har alla centralbanker i alla tider på ett eller annat sätt sysselsatt sig med finansiella risker och vad som sker på finansmarknaderna och på lånesidan. Penningpolitiken verkar ju via den finansiella sektorn. Fungerar det inte på den kanten påverkas också penningpolitiken. Vi kommer aldrig undan att arbeta med dessa frågor och att överväga och fundera över vad som sker inom det här ämnesområdet eftersom det helt enkelt är och kommer alltid att vara en del av vår verksamhet. Det som sker på det här området påverkar vår verksamhet.

Mats Pertoft frågade om makroåtgärder inom tillsynsområdet som gör att vi får bättre koll på skuldutvecklingen och vad det kan tänkas betyda för penningpolitiken. Ja, det får vi se den dagen. Man kan inte ta ut det i förskott för det beror på hur det allmänna ekonomiska läget ser ut vid en sådan framtida tidpunkt. Då får vi, som alltid, göra en samlad bedömning av vad som sker. Det i sin tur är naturligtvis beroende av vad som sker i omvärlden, av inflationstakten, av vad som sker på det finanspolitiska området och så vidare. Det är svårt att koppla ihop räntan med en, och endast en, annan åtgärd någon annanstans och säga att det hänger ihop på det

1 sättet. Det får vi ta den dagen, men generellt är det så att om man har färre problem på skuldsidan ja, då ökar frihetsgraderna när det gäller penningpolitiken.

5 När det gäller de makroverktyg som också Carl B Hamilton frågade om kan jag säga att det är samma frågeställning som återkommer igen och igen. Det är bra. Det är alldeles utmärkt att vi är på väg in i ett läge där det kommer att gå att fatta beslut. Min förhoppning är att det då också kommer att fattas beslut. Det kan göras på en rad olika sätt. Riskvikterna är en sådan fråga. Det finns inget gratis i de här sammanhangen. Om man oroar sig för skuldsättningen kommer det att bli dyrare för hushållen att låna. Så är det. Då får man göra en bedömning av hur mycket, vid vilken tidpunkt och hur man ska se på det i ett konjunkturperspektiv. Den bedömning vi gör av hushållens inkomstutveckling och utvecklingen på tillväxtsidan de närmaste åren, eftersom vi är på väg in i ett konjunkturläge som är 10 mycket bättre än tidigare, det är att om man inte kan vidta makrotillsynsåtgärder under de närmaste åren, eller om några sådana åtgärder inte vidtas, har jag svårt att se att man någonsin tycker sig vara i ett sådant läge att någonting bör göras. Det får man väga in i penningpolitiken och i övriga åtgärder i den allmänna ekonomiska utvecklingen.

20 Det finns naturligtvis inte en koppling ett till ett vad gäller bolåneräntan och riskvikterna. Det beror på vad som i övrigt sker inom bankvärlden. Det är svårt att i förväg uttala sig om vilken, för att använda ett krångligt ord, riskviktsincidens det finns i de här sammanhangen. Det får vi väl se.

25 Ett annat sätt att betrakta den här frågan är att säga: Ett skäl till att använda makrotillsynsverktyg i stället för allmän penningpolitik är att man då skapar lite olika räntenivåer i hushållssektorn jämfört med företagssektorn. I den meningen skjuter man in sig mera rakt på problemet. Gör man det har man fortfarande en låg ränta i företagssektorn, och det gynnar investeringar.

30 Växelkursen befinner sig i dagsläget på en nivå som vi tycker är rimlig. Den är också rimlig om man har ett lite längre tidsperspektiv och beaktar det faktum att Sverige haft en allmänt sett god ekonomisk utveckling jämfört med många andra länder. Då kan man vänta sig den växelkurs som vi har. Om vi tittar bakåt i tiden, ända tillbaka till 1992, ser vi att vi inte på 35 något sätt har en exceptionell växelkurs, utan de här nivåerna – om vi talar om den reala växelkursen – har vi sett vid ett antal tillfällen tidigare. Det är alltså ungefär den här nivån som man kan förvänta sig i dagsläget.

40 *Martin Flodén:* Jag håller med om det mesta som Stefan säger, men jag ska utveckla det hela lite grann. Pia Nilssons fråga tolkar jag som riktad till Stefan. De övriga frågorna handlade mest om makrotillsyn.

Låt mig vara lite mer utförlig, åtminstone på några punkter. Flera frågor handlade om ifall förutsättningarna för penningpolitiken påverkas när nya åtgärder kommer på plats. Det tycker jag nog är självklart att de gör. Kommer åtgärder på plats som minskar det som vi nu upplever som risker med hushållens skuldsättning och så vidare blir det definitivt enklare att

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Justering	

bedriva penningpolitiken. Det är en faktor som hör till de svårare. Vi har flera avvägningar att göra och huvudsakligen bara ett instrument att använda. Det skulle vara alldeles utmärkt om man kunde minska de problemen. Sedan är frågan om vi, ifall de nya åtgärderna skulle bli åtstramande på olika sätt, då kommer att reagera med penningpolitiken.

Det är lite hypotetiska frågor, men jag tycker att det är värt att vara tydlig med att vi hela tiden tittar på konjunkturutvecklingen och inflationsprognoserna. Om det vidtas åtgärder på något område, vilket som helst, som påverkar inflationsutsikterna eller konjunkturutvecklingen kommer vi alltid att reagera med penningpolitiken ifall effekterna från de andra åtgärderna är tillräckligt stora. Det tycker jag är självklart. Det är också lite grann svar på Carl B Hamiltons mer precisa fråga om riskvikterna.

Om man höjer riskvikterna för just bolån, alltså bankernas riskvikter när de lånar ut till boende, är det, precis som Stefan sade, en riktad åtgärd. Det finns två syften. Ett generellt syfte med riskvikter och andra kapitalkrav är att stärka banksystemet så att de har mer eget kapital och därför kanske tar sundare riskhänsyn än de skulle ta om de hade väldigt lite eget kapital som de riskerade i sina kreditbedömningar.

När det gäller riskvikterna i dagsläget är orsaken till att flera av oss från Riksbankens direktion talat om höjda riskvikter att det är en riktad åtgärd som ganska precist skjuter in sig på det område som vi är oroad för, nämligen hushållens skuldsättning. Utlåningen till företag har under de senaste åren, från finanskrisens utbrott och framåt, varit väldigt svag. Där har vi inte alls samma oro för att den ökar för snabbt. Om vi håller reporäntan ännu högre kanske vi kan dämpa uppbyggnaden av hushållens skuldsättning, men då drabbar det företagssidan ännu mer. Med ett trubbigt instrument som reporäntan kommer vi inte så långt. Vi har ibland talat om en tudelad utveckling i ekonomin. Med riskvikterna kan vi kanske minska den tudelningen något.

Om höjda riskvikter får en tydlig effekt på hushållssektorn och det påverkar hela konjunkturutvecklingen tycker jag – men det är min personliga åsikt – att det är självklart att det är ett ganska starkt argument för att det skulle vara lättare att sänka reporäntan, så att den allmänna konjunkturutvecklingen inte blir svagare än annars. Det är utifrån det perspektivet som jag har argumenterat för höjda riskvikter.

När det gäller riskvikterna är det också viktigt att påpeka, eftersom det är en ganska ny trend under de senaste fem åren ungefär, att riskvikterna har sjunkit. Det har blivit lättare för bankerna att låna ut till framför allt hushållssektorn med väldigt lite eget kapital. Går man tillbaka tio år i tiden såg regelverken annorlunda ut, och då var riskvikterna i praktiken högre än vad vi har sett under senare tid. Det är inte någon historiskt, konsstig åtstramning av kreditgivningen om riskvikterna skulle höjas ännu mer.

När det gäller tillsynen när den väl kommer på plats, att vi måste vänta på att beslut fattas fast den är på plats, ser jag det så att mycket av tillsynen redan är på plats. Det är några få delar i de här instrumenten, olika

1 verktyg, framför allt när det gäller kontracykliska kapitalbuffertar som inte
 är på plats. Men Finansinspektionen kan redan vidta många åtgärder. Vi
 har sett att de har höjt riskvikterna till bolånen nyligen. Min tolkning och
 vår bedömning på Riksbanken är att den höjning som har gjorts inte har
 5 haft så stora effekter. Därför föreslås en ytterligare höjning inom kort.

De har också skärpt amorteringskulturen. Där har vi sett effekter i prak-
 tiken, och det verkar som att amorteringarna ökar. Bolånetaket som inför-
 des för några år sedan har också kommit på plats. Det är inte så att vi
 menar att ingenting görs. Det görs saker och kommer att göras nya saker.
 10 När det görs får vi bedöma vilka effekter det får, och när vi ser tydliga
 effekter kommer vi att reagera på det.

Per Åsling (C): Tack för två informativa inledningar från riksbankscheferna!

Eftersom vi har en rollfördelning mellan Riksbanken och politiken tän-
 ker jag inte gå in på och kommentera reporäntenivån, utan jag tänker
 15 ställa en fråga till riksbankschefen som har bäring på både mikro- och makro-
 roekonomierna, eller -nivåerna.

Vi fokuserar mycket på skuldsättningen – vi har gjort det i de här utfråg-
 ningarna, framför allt på statsskulderna tidigare. Under senare år har vi
 alltmer gått in på hushållens skuldsättning, så också i dag, och det tycker
 20 jag är bra.

För mig som företagare när jag gör en bedömning av det ekonomiska
 läget i företaget är det primärt att titta på balansräkningen. Jag skulle bara
 vilja göra ett konstaterande, och det är att jag tycker att just den delen av
 företagsekonomi inte avspeglas fullt ut i de makroekonomiska bedömning-
 25 arna. Vice riksbankschef Flodén konstaterade också i inledningen att det är
 osäkert hur hushållens skuldsättning, underförstått balansräkning, ser ut.

Mina frågor till Ingves är: Vet Riksbanken tillräckligt väl hur den pri-
 vata balansräkningen ser ut, hur hushållens skulder egentligen står visavi
 tillgångarna? Behöver vi veta mer om hur bruttosoliditeten faktiskt ser ut
 30 för hushåll, precis som vi vet för banksektorn?

Jag skulle vilja fortsätta med en fråga till Martin Flodén.

Vid en tidigare utfrågning i mars lyfte jag just upp problematiken med
 att landet är stort och att de ekonomiska olikheterna är stora regionalt. Sve-
 rige har sedan mitten av 1990-talet haft en historiskt sett exceptionellt låg
 35 inflationsnivå, och vi har då kunnat se den skuldsättning som har vuxit i
 hushållen sedan tidigt 1990-tal och som har ökat kraftigt. Låt mig då sätta
 fokus på hur inflation och bostadsprisernas utveckling som skuldsättning
 skiljer sig åt mellan olika delar av landet. Vi kan konstatera att hushållens
 skuldsättning också skiljer sig åt beroende på om det är hushåll i större
 40 eller mindre orter vi pratar om.

I protokollet från det penningpolitiska mötet i banken i oktober noterar
 jag att vice riksbankschef af Jochnick konstaterar att priserna på bostadsrät-
 ter i storstadsområdena har stigit relativt mycket under hösten. Hon konsta-
 terar också att det innebär att skuldkvoten blir ännu högre än vad som just
 nu syns i statistiken.

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Justering	

I det perspektivet saknar jag i diskussionen hur penningpolitiken påverkar konsumentpriset, inflationen, i olika regioner i landet. Mig veterligt är det ett område som är tämligen outforskat, och självklart beror det i stor utsträckning på att politiken inte syftar till att specifikt påverka vare sig lokal skuldsättning eller prisnivå. Men för att finanspolitiken och penningpolitiken ska kunna samverka på ett effektivt sätt är det också viktigt att ta hänsyn till hur penningpolitiken påverkar prisnivån i urbana och mer glesa områden.

Min fråga till vice riksbankschefen är om Riksbanken ser att det behövs en större diskussion och mer forskning kring olika typer av, låt mig kalla det, asymmetriska effekter på hur olika delar av ekonomin utvecklas och påverkas kopplat till penningpolitiken.

Sven-Olof Sällström (SD): Tack för två intressanta dragningar, som på ett bra sätt tydliggör de skillnader i synsätt som finns inom Riksbanken. Min fråga grundar sig på den penningpolitiska rapport som presenterades.

Det noteras i den penningpolitiska rapporten att det finns goda förutsättningar för att hushållens konsumtion ska öka. Detta beror bland annat på att inkomsterna stiger, och det pratas även i dag om en god inkomstutveckling. Det är såklart glädjande eftersom det är positivt för tillväxten. Mina frågor till både riksbankschefen och vice riksbankschefen är följande.

Vilken effekt antas i det sammanhanget införandet av det femte jobbskatteavdraget ha på hushållens inkomster och i förlängningen på deras konsumtion? Och givet jobbskatteavdragens konstruktion med fokus på vanliga löntagare, är det rimligt att anta att huvuddelen av de ökade disponibla inkomsterna kommer att gå till just konsumtion? Vore det också rimligt att anta att den del av ett femte jobbskatteavdrag som går till konsumtion är betydligt större än en del av en höjd brytpunkt för statens skatt skulle vara och då ha den positiva effekt för tillväxten som vi ser?

Ulla Andersson (V): Tack för era föredragningar!

Jag vill börja med att konstatera att jag tror att den oro som finns för hushållens skuldsättning även finns i finansutskottet, och även hos oss i Vänsterpartiet såklart. Vi har lagt en rad förslag just för att komma till rätta med hushållens skuldsättning, eftersom vi menar att det behövs politiska initiativ. Vi har föreslagit att det ska finnas ett stöd till byggande av hyresrätter men också att bankerna ska tvingas förhandla utifrån reporäntan och att alla eventuella påslag ska förhandlas med kund och redovisas skriftligt. Det skulle minska hushållens skuldsättning och öka deras möjligheter att amortera. Det är en modell som finns i Finland. Jag skulle gärna vilja höra er kommentera den.

Vi har också föreslagit att vi ska ingå en blocköverskridande överenskommelse för att se över ränteavdragen, väldigt sakta och i väldigt god tid, och göra det försiktigt.

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Justering	

1 Riksbanken är en unik myndighet. Ni har en så långtgående delegation
 som ingen annan myndighet har i Sverige. För att kunna ha det menar vi
 att tre kriterier måste vara uppfyllda: Man ska ha ett förankrat mål, man
 ska ha ett tydligt mål och det ska gå att ha ett ansvarsutkrävande.

5 Hittills har vi haft inflationsmålet, och det har varit förankrat i riksdagen.
 Det var ett tydligt mål, och utifrån det har man kunnat utvärdera
 penningpolitiken. I dag menar jag att dessa tre kriterier kan ifrågasättas.
 Ni avviker tydligt från inflationsmålet, och hushållens skuldsättning har
 tagit över alltmer som mål. Det försvårar både tydligheten, att se vilket
 10 mål det är som styr penningpolitiken, och ett ansvarsutkrävande. Utifrån
 det har jag två frågor.

När anser majoriteten i riksbanksdirektionen att inflationsmålet återigen
 ska få styra? Jag skulle vilja veta: Vilket mål har ni för hushållens skuld-
 sättning? Vilken är nivån? Hur långt ned ska den falla? Eller är det
 15 förmögenheterna som ska öka? Vad förväntar ni er att uppnå med den
 förda penningpolitiken?

Jag skulle också vilja fråga er bägge: På vilket sätt har det redovisats
 vad målet med hushållens skuldsättning är, vad man vill uppnå med den
 förda penningpolitiken? Jag har inte kunnat finna det, men det kan bero på
 20 att jag inte har läst precis allting. Det skulle vara intressant att veta.

Den andra frågan gäller att ni måste ha beräknat hur mycket det här ska
 få kosta i antal förlorade arbetstillfällen och även samhällsekonomiskt.
 Den genomsnittliga inflationen har varit 1,4 procent, men de senaste fem
 åren har den varit så låg som 1 procent. Det kostar ju ekonomiskt, efter-
 25 som förväntningarna på inflationen ligger på 2 procent, men också i
 förtroende för inflationsmålet. Jag skulle vilja veta: Vilka kostnader har ni
 räknat med för att ni tar hänsyn till hushållens skuldsättning i stället för
 inflation och en hållbar tillväxt och sysselsättning?

30 *Anders Sellström (KD):* Jag tycker att det är jättebra att vi i Sverige kan
 ha den här öppenheten om hur man sätter ränta, och det finns olika diskus-
 sioner och olika förslag i direktionen för Riksbanken. Att vi kan ha en
 öppen diskussion känns väldigt bra, och Sverige sticker ut som land när vi
 kan ha det. Jag ska ta upp några korta saker.

35 Du hade en linje, Martin Flodén: När du sänkte din reporänta med 0,25
 procentenheter skulle du, om jag såg rätt, fem sex månader snabbare
 uppnå inflationsmålet än med det majoriteten förespråkar med 1 procent,
 om jag nu tolkade din bild rätt. Är det egentligen någonting att bråka om?
 Det är det ena.

40 Det andra är arbetslösheten, som visades av Stefan Ingves, som är struk-
 turell och därmed inte skulle påverkas så mycket av en räntesänkning. Det
 är min tolkning av det Stefan Ingves visade på sina bilder. Men samtidigt
 visade han också bilder om exportindustrin och hur kronkursen påverkar.
 Där skulle en räntesänkning direkt kunna påverka, om inte annat hålla

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Justering	

uppe den sysselsättningsnivå som finns inom exportindustrin – inte äventyra den genom att man sänker räntan något och därigenom har en bättre kronkurs. Det där skulle jag vilja få lite mer utvecklat. 1

Sedan är det detta med hushållens balansräkning, som Per Åsling också var inne på. Jag skulle vilja ställa frågan ännu mer spetsigt: Tycker Riksbanken att hushållen sparar fel? Det är tydligt att hushållen sparar pengar på olika sätt – man sätter in dem på fonder och på olika sätt. Att amortera är också ett sätt att spara. Men när fokus ligger på skulden och inte på hela balansräkningen måste det med Riksbankens syn innebära, enligt min tolkning, att hushållen sparar fel. Har jag uppfattat detta rätt från Riksbankens direktion? 5 10

Stefan Ingves: Låt mig börja med det jag missade i den tidigare omgången. Mats Pertoft frågade om det är bra eller inte bra att bygga mer i Stockholm. Det är en lite bredare frågeställning, för i den del som vi sysslar med är det mycket diskussion om hushållens skulder, som det brukar vara i dag. Samtidigt kommer vi inte ifrån att utbudet av bostäder har varit väldigt lågt under lång tid i Sverige och att det finns en rad olika skäl till att det i dag råder en obalans på den svenska bostadsmarknaden. 15

Vi kan syssla med finansiella risker, lån, vad som sker och inte sker i den finansiella sektorn, men det kan inte lösa alla frågeställningar som har lett till att vi har en ojämvikt på den svenska bostadsmarknaden. Därutöver finns det en lång rad andra frågeställningar som andra är satta att hantera. Gör man inte det får man mer och mer lägga ett plåster inom finanssektorsdelen när det gäller den här utvecklingen. Men då kvarstår obalanserna, och då blir det ett långvarigt bekymmer. Det ligger helt och hållet utanför det som vi sysslar med, men det är ändå någonting som finns där och som vi och många andra har att beakta. 20 25

Om det nu är så att många fler människor än tidigare flyttar till Stockholm är det väl rimligt att de har någonstans att bo. Annars har man problem. Men då är vi långt utanför penningpolitiken. 30

Per Åsling frågar om hushållens balansräkningar. Ja, det är en bra frågeställning: Hur ser hushållens balansräkningar egentligen ut? Det tittar vi på. Hushållen har stora tillgångar, men en hel del av de tillgångarna, inte minst i form av boende, är förhållandevis i likvida tillgångar och producerar inte ett kassaflöde. Ytterst är det så att om man har stora lån ska kassaflödet tas ur den inkomst som man har. Det är det som alltid leder till bekymmer, när man har bekymmer just inom den sektorn i ett samhälle. Eftersom man ska betala ränta utifrån den löpande inkomst som man har blir följden om man får bekymmer att konsumtionen i samhället faller, den ekonomiska aktiviteten faller och arbetslösheten ökar. 35 40

Vi håller reda på så gott det går hur tillgångssidan ser ut, men en faktor som över årens lopp har kommit att spela allt större roll när det gäller att hålla reda på det här är också att vi i Sverige inte längre har förmögenhet i data. De data vi har går längre och längre bakåt i tiden i takt med att

1 tiden går. Det är en återkommande fråga: Vad vore det bra att känna till på statistiksidan när det gäller just den här frågan? Där blir det allt svårare att till fullo förstå sig på hur tillgångssidan ser ut.

5 Sven-Olof Sällström ställer en detaljerad fråga om det femte jobbskatteavdraget, hur man jämför det med andra typer av åtgärder, brytpunkter och sådant. Vi gör inte den typen av analys när vi gör våra konjunkturprognoser, utan vi bedömer den allmänna ekonomiska utvecklingen som en konsekvens av den breda finanspolitiken, såsom den beskrivs. Det är sedan det som blir ingångsvärdena när det gäller att bedöma konsumtion, investeringar och annat. Vi är inte nere på den detaljnivån att vi skulle analysera om det ger en tiondel hit eller dit när man laborerar med olika ekonomisk-politiska åtgärder.

15 Ulla Andersson frågar om koppling mellan ränta och reporänta. Ja, det här kan man göra på en rad olika sätt, och det kan man lösa på olika sätt inom den finansiella sektorn. Vi har ett system där man inte har en direkt koppling. Men låt mig samtidigt säga att om man tittar på det här över längre tidsperioder är det absolut så att bolåneräntorna och den allmänna räntenivån i Sverige följer reporäntan. Så är det. Däremot är det inte så att den följer vecka till vecka, månad till månad, utan där kan det vara en fluktuation. Här ser man också tydligt hur det ser ut, hur räntenivån följs åt.

20 Sedan har vi den eviga frågan om amortering eller inte. Min åsikt har hela tiden varit att det är bra att amortera. Jag tror att det är bra att alla amorterar, för annars löper man risken att skjuta ett skuldberg framför sig som så småningom kan leda till allehanda bekymmer. Min förhoppning är att de åtgärder som nu har vidtagits från Finansinspektionens sida och de diskussioner som har förts med bankerna leder till mer amorteringar. Skulle det visa sig att det inte blir så får man säkert så småningom återkomma till den showen.

30 Sedan var det frågeställningen om när inflationsmålet styr mål, tydlighet och så vidare. Inflationsmålet styr alltid. Men om man försöker återföra inflationstakten till inflationsmålet på exakt 2 procent i närtid alltid skapar man samtidigt andra bekymmer. Givet den osäkerhet som råder i en liten, öppen ekonomi som den svenska kan vi inte finkalibrera på det sättet, utan då får man leva med att inflationstakten periodvis avviker från 2 procent.

35 Vidare var det frågan om nivån på skulderna. Det är ytterst ett värdeomdöme. Det går inte att räkna fram en siffra och säga att har man uppnått den siffran vet man precis hur det förhåller sig. Svårigheten där är precis densamma som när det gäller statsskuldens nivå. Man kan inte heller räkna fram en siffra för statsskuldens nivå. Lägre skuld är bättre än högre – det är alldeles klart.

40 När det gäller hushållens skulder har vi varit på väg åt fel håll under lång tid, och därför är det angeläget att se till att den skuldökningen inte fortsätter. Vi har att göra den avvägning som både Martin och jag har varit inne på, och vi har beskrivit i närtid vilken vikt man ska lägga vid

detta. Direktionens majoritet har vid ett antal olika tillfällen sagt att hushållens skulder spelar en viss roll. Men samtidigt kommer vi inte ifrån detta att vi i dagsläget har en väldigt låg räntenivå, och det är det som är huvuddelen. Samtidigt har vi vägt in skulderna till en del. Det är ungefär så långt det går att komma. Detta är bedömningsfrågor i dagsläget.

Man kan naturligtvis skapa mål som siffermässigt är väldigt tydliga, men i en komplicerad värld är det inte så enkelt att det alltid fungerar att slaviskt följa detta och ingenting annat. Just frågan om skulder är en fråga som i dagsläget har uppmärksammats i många centralbanker på olika håll i världen, och samtalet om detta i centralbanksvärlden är ganska annorlunda i dag jämfört med för fem eller tio år sedan. Om vi lyssnar på andra centralbanker som har samma typ av frågeställning när det gäller inflationstakten hör vi att de också på den kanten numera är väldigt tydliga med att vad som sker inom den finansiella sektorn, vad som sker på skuldsidan, spelar roll.

Vi har ännu inte när det gäller teoribildningen inom detta område kommit så långt att vi precis kan siffersätta detta. Det är naturligtvis ett aber i sig. Men bara för att det är svårt att sätta siffror på saker och ting kan man inte bortse från vad som sker i verkligheten, och då får man göra den typ av avvägningar som vi är satta att göra.

Anders Sellström frågar om kronkursen och räntan. Vi har och har haft en rörlig växelkurs under lång tid. Det vi kan notera där är att vi inte ser något absolut, direkt och omedelbart samband mellan växelkursen och den svenska räntan. Växelkursen har faktiskt också under ganska långa perioder avvikit i alla möjliga olika riktningar. Det är inte så att det är en daglig koppling där. Modellvärlden kräver en sådan koppling som är närmast absolut, men verkligheten är en annan.

Sedan till frågeställningen om hushållen sparar fel. Ja, det är i grunden upp till det enskilda hushållet att bestämma hur man sparar. Men om vi tittar på detta på aggregerad nivå vore det naturligtvis bättre om skulderna i hushållssektorn var lägre än vad de är i dag. En typ av sparande är då att amortera, och i det avseendet vore det inte fel om fördelningen när det gäller sparande var lite annorlunda än vad den är i dagsläget.

Martin Flodén: Per Åsling frågade om regionala skillnader. Det är också delvis relaterat till hushållens balansräkningar. Stefan pratade lite om det. För att förtydliga detta med hushållens balansräkningar kan jag säga att vi har information om hushållens totala balansräkningar, men inte på hushållsnivå efter 2007. Det leder till problem i vår analys, bland annat när det gäller de frågor som vi var inne på: Vem är det som har skulder och tillgångar? Är det samma hushåll som har mycket skulder som också har mycket tillgångar, eller är det vissa hushåll som har mycket skulder och andra som har mycket tillgångar? Hur ser sparandet och tillgångarna ut mer detaljerat uppdelat på olika hushållsgrupper?

1 Vi kan göra viss disaggregering där, men inte ned på så låg nivå som vi
 skulle vilja. Det gäller inte bara Riksbanken, utan förmodligen även Finans-
 inspektionen, att man skulle vilja ha mer sådan information. Det gör också
 5 att analysen av regionala skillnader blir lite begränsad. Men det är själv-
 klart så, som du säger, att hushållen i storstadsregionerna och framför allt
 i Stockholm har högre skulder i förhållande till sin inkomst än de har ute i
 landet på grund av att bostadspriserna är högre här. Däremot om man tit-
 tar på skulderna i förhållande till tillgångarna är det inte lika uppenbart.
 Det beror på att i tillgångarna är husen eller bostadsrätterna med, och vär-
 10 det på dem är större i Stockholm. När det gäller belåningsgraden tror jag
 inte att det är några anmärkningsvärda skillnader mellan regioner.

När det gäller om prisutvecklingen är olika på regional nivå är det inte
 riktigt en central fråga för oss i Riksbanken. Vårt mål gäller den totala,
 genomsnittliga inflationen i landet, och vi har bara ett instrument att
 15 arbeta med. Det är svårt för oss att komma in på regional nivå. Däremot
 är det viktiga frågor. Du frågar om det här bör diskuteras mer och om det
 bör forskas mer omkring regionala skillnader i inflationsutvecklingen. Det
 tycker jag definitivt.

Nu har jag sett en del forskning kring liknande frågor baserat på USA.
 20 I USA har man mer regionala data – det är ju ett större område – och där
 har det under senare år varit en del forskning om olika inflationstakt för
 framför allt olika inkomstgrupper, vilket också är en viktig samhällsfråga.
 Höginkomsttagare och låginkomsttagare har väldigt olika konsumtionspro-
 filer, och det har visat sig att inflationsutvecklingen har varit ganska
 25 annorlunda över tid för hög- och låginkomsttagare. När man tittar på real-
 löner bör man egentligen relatera det till de konsumtionsmönster som
 olika grupper har. Vi kunde definitivt göra mer kring det i Sverige, tycker
 jag. Jag uppmuntrar alla som forskar kring sådant här att titta mer på det.
 Det är viktiga frågor.

30 Sven-Olof Sällströms frågor om jobbskatteavdraget kontra höjd bryt-
 punkt: Jag håller med Stefan om att vi inte är inne på sådana skillnader.
 Jag tycker inte riktigt att vi ska ha någon åsikt om eventuella skillnader där.

Ulla Andersson ställde några frågor. De åtgärder som har föreslagits för
 hur bankerna ska förhandla med kunder är det väl värt att titta närmare på,
 35 skulle jag misstänka. Det är bra om bolånekunderna har bra information –
 det vill vi definitivt – när de fattar sina beslut. Ränteavdrag är en politiskt
 väldigt känslig fråga, och det vill jag inte ha en åsikt kring.

Även om frågan om hur Riksbankens verksamhet ska utvärderas kanske
 inte var riktad till mig är det en väldigt viktig fråga. Utan att gå in precis
 40 på de frågor som Ulla Andersson reste vill jag ändå säga att jag håller
 med om att det är viktigt, när man har delegerat ansvaret för penningpoliti-
 ken till en oberoende myndighet, att det går att utvärdera vår verksamhet.
 Det är viktigt att inflationsmålet är förankrat, att våra uppgifter är tydliga
 och att det går att få ett ansvarsutkrävande. Det är bland annat därför vi är
 här.

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Justering	

Det här kommer inte att vara jättelätt. Det är inte så att man bara kan titta på genomsnittlig inflation från 1995 och framåt för att utvärdera vad vi har gjort. Vi har inte ett mål för genomsnittlig inflation under en lång tidsperiod. Som jag tolkar uppdraget ska vi vid varje beslutstillfälle föra en politik som gör att inflationen framöver rör sig mot 2 procent, samtidigt som vi ska beakta andra faktorer, som hög sysselsättning och hållbar tillväxt. För att göra en noggrann utvärdering av om vi gör rätt eller fel: Dels får ni kalla oss hit så att vi får förklara vad vi håller på med, dels lägger finansutskottet ut uppdrag på att göra mer djupgående utvärderingar externt, och en ny sådan är på väg.

Då skulle jag vilja passa på att säga att det är viktigt att de som gör en sådan utvärdering verkligen går in och tittar på hur besluten har motiverats i de penningpolitiska rapporterna och i protokollen, som är offentliga och där varje enskild ledamot motiverar sitt ställningstagande. Då får man helt enkelt gå in och titta på: Är besluten välgrundade? Om man nu inte siktar på att föra inflationen snabbt mot 2 procent, har man då haft tillräckligt goda skäl för att avvika eller inte? Och har de presenterats tillräckligt tydligt? Jag tror att det är oundvikligt att det kommer att vara ganska svårt. Men vårt uppdrag på Riksbanken är ju att underlätta den här utvärderingen och att vara så tydliga som möjligt. Och är vi inte tydliga är det också en brist som ska påtalas i utvärderingen.

Som Ulla Andersson antyder kan vi inte ha för många uppdrag och försöka göra för mycket när vi bara har ett instrument. Det gör att utvärderingen blir svårare. Det är också en viktig aspekt.

Slutligen till Anders Sellströms fråga om det är något att bråka om huruvida vi tidigare riktigt rört oss mot 2 procent eller inte. Ja, jag tycker det. Bråka kanske inte är rätt ord. Vi i direktionen är överens om att om vi bortsåg från hushållens skulder skulle en lägre ränta i dag vara motiverad, både utifrån att uppfylla inflationsmålet och utifrån att arbetslösheten och konjunkturutvecklingen skulle bli mer balanserad. Jag tycker att utgångspunkten är: Varför ska vi inte göra det? Man måste ha tydliga argument och starka skäl för att avvika från den strategin. Det tyckte Stefan att han har, och jag tyckte att argumenten inte är tillräckligt starka. För mig var detta utgångspunkten.

Som sagt har inflationen varit låg länge. Det är viktigt att vi nu skickar ut en signal om att vi verkligen kommer att dra oss mot inflationsmålet. Vi har tidigare sett flera revideringar när man har trott att inflationen ska börja stiga men sedan inte gjort det. Jag tycker att det är viktigt att vi för en politik som är robust inför nya negativa överraskningar, att vi sänker räntan och inte höjer räntan förrän vi tydligt kan se att inflationen verkligen börjar stiga. Ser vi trots räntesänkningen att inflationen inte börjar stiga får vi sänka ännu mer.

Som jag sade tycker jag egentligen att vi skulle sänka med mer än 25 punkter. Sänker vi räntan och inflationen börjar stiga får vi höja räntan snabbare än enligt vår prognos. Jag tycker att det är viktigt att skicka ut

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Justering	

1 en signal om att 1 procent inte är ett golv som vi har låst oss fast vid,
utan penningpolitiken kommer att reagera på ny information. Det är ytterli-
gare en aspekt.

5 *Ordföranden:* Tack, Martin Flodén, för att han nämnde den uppkommande
nya externa utvärderingen. Vi har gjort sådana två gånger, och förberedel-
serna för den tredje pågår i detta nu. Utskottet gör också en årlig utvärder-
ing baserad på Riksbankens material. När vi har kontakt med de
internationella forskare som vi brukar ha inför det framhålls också till-
gången som är mycket god i Sverige på transparent och dokumenterad
10 information i form av bland annat protokoll och utfrågningar.

15 *Jörgen Hellman (S):* Tack för en alltid intressant information! Riksbanks-
chefen visade en mycket skrämmande bild om fler åtgärder än låg ränta
för att påtagligt minska arbetslösheten. Jämför man 2006 med i dag är det
100 000 fler som är arbetslösa. Den grupp som har ökat visar riksbanks-
chefen är den utsatta gruppen. Detta kan naturligtvis inte Riksbanken lösa,
utan det behövs en annan arbetsmarknads-, utbildnings- och näringspolitik.
Men Riksbanken kan naturligtvis hjälpa till.

20 Med denna bakgrund av 100 000 fler arbetslösa samt att Riksbanken
inte uppfyller inflationsmålet på 2 procent – ni har lyckats nå 1,4 procent
– är frågan: Vad är det som ni har vägt in i räntebeslutet som gör att majo-
riteten inte sänker räntan? Är det hushållens finansiella risker, är det
marknadsrisker eller något annat? Det var den första frågan.

25 Den andra frågan ställer jag till riksbankschefen. Martin Flodén visar att
räntan förmodligen har små effekter på de finansiella riskerna. Jag är intres-
serad av riksbankschefens analys av det.

30 Den sista frågan gäller inte räntenivåerna som så utan jämförelse mellan
Riksbanken och de andra centralbankerna. Hur prognostiserar andra ränte-
utvecklingen från sin räntenivå? Är det samsyn riksbankerna emellan hur
ränteutvecklingen kommer att vara?

35 *Peder Wachtmeister (M):* Tack för föredragningen! Med risk att bli lite
tjattig tänkte jag fråga lite om hushållens skuldsättning. Jag tycker att den
kurva som visas varje gång vi träffas är ganska trubbig. Den klättrar sakta
uppåt, men vad finns det för tillväxt bakom den kurvan för hushållens
skuldsättning?

40 Jag tänkte ta ett litet exempel. Vi åker kanske tio mil från Stockholm.
Vi säger att det är ett par, båda arbetar. De har ägt sin villa i kanske tio
år. Man har möjlighet att låna 600 000 kronor. Så gör man det, och beta-
lar 3 procents ränta, eller 18 000 kronor om året. Det klarar man säkert av
med de hyggliga inkomster och matematik man själv har. Sedan gör man
ränteavdrag. Vad gör man för pengarna? Jo, man renoverar sitt kök, sitt
badrum och man kanske till och med byter bil och gräsklippare och andra
småsaker. Där finns en väldig tillväxtfaktor, och dessutom utnyttjar man
ROT-avdraget. Om båda har hyggliga inkomster kanske de drar av
100 000 kronor det året.

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Justering	

När man talar med mindre företag ute på olika orter i Sverige ser man att det är en väldig tillväxt bakom de här skuldsättningssiffrorna. Har ni någon tanke eller siffra på vad det här ger i tillväxt?

Carl B Hamilton (FP): En central fråga som har varit uppe här flera gånger är utvärderingen av Riksbanken och hur det ska gå till. Vägen till den självständiga Riksbanken var via att man hade en utredning i början av 1990-talet där jag satt med. Då diskuterades egentligen bara inflationsmålet. Sedan skrevs en proposition, och det är den som det hänvisas till här och förarbetena till den. Jag måste säga att de inte ska sättas alltför mycket i fokus. De skrevs före finanskrisen. Sedan har vi haft en finanskris. Skulle vi skriva om de förarbetena tror jag att de skulle få en delvis annan utformning. Riksbanken kanske inte använder sig riktigt av de mål som fanns på 90-talet.

Jag tycker att man måste konstatera att det successivt har vuxit fram i riksdagen och riksdagens finansutskott att vi har definierat om Riksbankens mål och gjort det bredare. Naturligtvis finns inflationsmålet men också större förståelse för att man lägger en stor vikt vid finansiell stabilitet, aktivitetsnivån och arbetslösheten. Det är två och ett halvt mål i dag.

Det gör det naturligtvis mycket svårare att utvärdera Riksbanken, men samtidigt är verkligheten som den är; det är inte bara inflation, att man stirrar på inflationstakten.

Jag skulle vilja fråga Riksbanken: Tycker ni att det är ett problem att lagstiftningen är lite föråldrad i dag? Påverkar det? Eller kan ni nöja er med – och det kan ni säkert – de utvärderingar av Riksbanken som görs i finansutskottets regi och de skrivningar som sker i samband med utvärderingarna och där man indirekt säger att vi accepterar finansiell stabilitet som ett mål?

Jag sitter i den mindre grupp som ska fundera på den externa utvärdering som ordföranden nämnde. I de direktiv som vi ska utarbeta och som antas av hela utskottet kommer indirekt att finnas frågor som vad man i utvärderingen ska titta på. Därmed blir det indirekt en beskrivning av vad vi tycker är viktigt i sammanhanget, det vill säga en målformulering, utan att för den skull säga att de direktiven ska tas som förarbeten.

Ulla Andersson (V): Som lagstiftare har man väl ansvar för att se till att man har en aktuell lagstiftning, tycker jag, men vi kan ta den debatten senare, Carl B.

Jag begärde ordet delvis därför att jag inte fick svar på min ena fråga, som handlade om hur mycket man har beräknat att detta att hushållens skuldsättning alltmer tar överhanden över inflationsmålet får kosta, dels i förlorade arbetstillfällen, dels också samhällsekonomiskt.

Vi har ett inflationsmål på 2 procent, och förväntningarna ligger där, men det faktiska utfallet är 1,4 procent. Det har en ekonomisk kostnad och påverkar väldigt mycket ekonomin totalt. Det skulle vara bra om jag

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Justering	

1 kunde få svar på det. Lars E O Svensson har sagt att det kostar ungefär
40 000 arbetstillfällen per år. Jag vill höra vilken bedömning direktionen
har gjort av de siffrorna.

5 Jag reagerade på några saker som sades, som att man inte kan återföra
inflationsmålet i närtid, att det inte kan vara rimligt att göra så hela tiden.
Nej, men nu har det gått fem år, och vi ligger på ett genomsnitt på 1 pro-
cent. Det gör mig väldigt orolig utifrån både demokratiaspekt och ansvars-
utkrävande och tydliga mål i den delegation ni har fått.

10 Stefan Ingves säger att ni till en del har vägt in hushållens skuldsättning
och att det inte är så enkelt att siffersätta det. Det kan jag förstå, för det
här är ett nytt område. Ni måste ändå ha haft någon form av ambition om
varför och hur mycket den förda penningpolitiken ska påverka hushållens
skuldsättning. När tycker ni att det är relevant att låta inflationsmålet styra
som överordnat mål?

15 Min sista fråga gäller utvärderingen, som vi lär fortsätta att diskutera.
Om man säger att inflationsmålet styr men att ni även väger in hushållens
skuldsättning och resultatet är tydligt att hushållens skuldsättning får styra
mer än inflationsmålet, för man måste ändå utvärdera mot den faktiska
inflationen, blir det svårt att utvärdera när det används samma verktyg för
20 två helt skilda mål.

25 *Stefan Ingves:* Den första frågan från Jörgen Hellman om arbetslösheten:
Där har vi sagt att de finansiella riskerna har fått väga in till den del, men
samtidigt har vi en väldigt låg ränta i dagsläget och kommer att ha så ett
tag framöver. Då säger andra: Ja, men räntan har små effekter när det gäl-
ler hushållens lån. Men den har effekter, för om räntan är låg lånar man
mer än om räntan är hög. Att säga att bara för att någonting har en begrän-
sad effekt ska man avstå helt och hållet tycker inte jag är rätt sätt att gå
till väga, inte minst mot bakgrund av att vi har legat efter när det gäller
andra typer av åtgärder för att hantera den här typen av frågor.

30 Det återför mig till det vi berörde tidigare i dag, att det blir enklare på
det penningpolitiska området om man så att säga kan vidta fler specialrik-
tade åtgärder mot just hushållssektorn. Samtidigt finns det en gräns för
vad man kan göra på den andra sidan, för att kalla det enkelt så. Vi har ju
dåliga erfarenheter bakåt i tiden, långt bakåt i tiden, när man valde att
35 reglera på ett sådant sätt att man samtidigt skapade stora snedvridningar
på kreditmarknaderna. På något sätt måste de makrotillsynsåtgärder som
vidtas någorlunda hänga ihop med den allmänna räntenivån. Annars skapar
man över en längre tidsperiod sig andra bekymmer som blir svåra att hantera.

40 Framtida räntor utomlands: Den allmänna synen på olika håll i världen
är att räntenivån så småningom kommer att stiga i takt med att konjunktur-
ren förbättras. Det ser naturligtvis lite olika ut på olika håll i världen, men
på något eller några års sikt är trenden ganska entydig, detta förutsatt att
världskonjunkturen blir den som de flesta konjunkturbedömare tror, det

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Justering	

vill säga att tillväxten tilltar globalt. Det där kan säkert bli lite ojämnt på olika håll i världen beroende på vad som sker i den inhemska ekonomins utgångspunkt. 1

Men riktningen är entydig, att räntorna kommer att stiga om något eller några år. Det i sig är naturligtvis en god nyhet därför att signalen om att vi går mot en normalisering då finns där. Det är en bra sak i sig. 5

Samtidigt är vi för svenskt vidkommande i lite annorlunda läge jämfört med en del andra länder i den meningen att vi inte har ett läge där den finansiella sektorn har fallit isär och att man ska bedriva en penningpolitik mot den bakgrunden och samtidigt arbeta med att plocka ihop delarna. Det försvarar naturligtvis penningpolitiken och den allmänna ekonomiska utvecklingen på de ställen där detta har inträffat. I det stora hela är det så att under en längre tidsperiod följer framför allt långräntorna varandra, i varje fall i de stora länderna, åt ganska nära. Det betyder att räntenivån efter ett tag kommer att vara på väg upp. 10 15

Peder Wachtmeister frågade om tillväxt, skuldsättning och vad det betyder för tillväxten om man skuldsätter sig mer och mer. Ju mer man lånar, desto mer håller man den allmänna efterfrågan uppe i ekonomin. Det är svårt att sätta en siffra på det och säga att om utlåningen ökar med X kommer konsumtionen att öka med Y, utan det är en del av den allmänna bedömning som vi har att göra. 20

Samtidigt kommer det alltid att finnas enskilda hushåll som mycket väl har råd att låna mer och där det är rimligt, givet deras livssituation, att de lånar. Men man kommer ändå inte undan att när aggregaten stiger och stiger kommer det alltid att finnas ett större antal hushåll som närmar sig gränsen för vad som är lämpligt, och hushållskollektivet blir alltid känsligare när det gäller den allmänna ekonomiska utvecklingen. 25

Ju mer kvoterna stiger, desto mer stiger risken i systemet i sin helhet. Samtidigt kommer det, även om risken är högre än annars, alltid att finnas hushåll som av olika skäl både har råd och finner det lämpligt att låna. 30

Carl Hamilton frågade om det är ett bekymmer att lagstiftningen är föråldrad. Det är så med all lagstiftning att saker och ting händer över tiden. Jag har inte känt att det här har varit någon större svårighet eller bekymmer i dagsläget när det gäller att utforma penningpolitiken. Så länge det pågår ett samtal av den natur som pågår i dag – vi har återkommande externa utvärderingar med jämna mellanrum och därutöver en årligen återkommande diskussion med finansutskottet om den penningpolitik som har förts – så täcker man ganska väl in det som är aktuellt för dagen att hantera. 35

Ytterst är det i slutändan en politisk bedömningsfråga att avgöra när man i politiska kretsar tycker att någon lagstiftning, vilken den nu vara må, har blivit så pass föråldrad att man måste skriva någonting nytt. Men det är ingenting som jag har uppfattat som någon svårighet i dagsläget när det gäller vår diskussion från Riksbankens sida om hur vi utformar den svenska penningpolitiken. 40

1 Till Ulla Anderssons fråga om kostnaderna för att avvika från målet:
 Jag tycker att det är viktigt att notera, precis som Martin Flodén noterar,
 att om man över en 15-årsperiod, eller vilken tidsperiod man råkar välja,
 avviker några tiondelar i genomsnitt är det för min del någonting som man
 5 får leva med. Det finns inte den precisionen när det gäller ekonomisk
 utveckling i största allmänhet. I en modellvärld kan man alltid räkna fram
 en exakt siffra. Men då ska man vara medveten om att kalkylerna i sig är
 mycket osäkra. Så småningom kommer vi i våra modellvärldar att kunna
 siffrsätta vad det innebär att undvika katastrofer bortom den gängse pro-
 10 gnoshorisonten. Men även de kalkylerna kommer alltid att vara behäftade
 med en stor osäkerhet.

Vi är på väg in i en värld där vi i större utsträckning än tidigare kan
 resonera också i modelltermer om de här frågorna. Det tycker jag är bra.
 Den kalkyltekniken är inte riktigt färdig, prime time, ännu. Vi känner oss
 15 inte riktigt säkra på den. Men vi och andra centralbanker är på väg åt det
 hållet.

Det är ett bekymmer och har varit ett bekymmer under en lång period
 att den tekniska modellapparaten som används för att beskriva penningpolitik
 egentligen inte inkluderar en finansiell sektor. Den modellapparaten användes
 20 samtidigt under en period när det blev stora problem inom den finansi-
 ella sektorn i många delar av världen. Då är det angeläget att vi bygger
 vidare på den kanten så att vi kan göra de här kalkylerna på ett bättre sätt
 än vad vi tidigare kunnat.

Modeller eller inte, vi vet vad vårt jobb är, och då får man göra egna
 25 bedömningar. Det är därför vi är sex i direktionen som resonerar om de
 här frågorna.

Ordföranden: Jag underskattade måhända komplexiteten i svaren. Vi ska
 inte forcera för mycket. Martin Flodén ska få tillfälle att ge sina kommentarer
 till de frågor som har ställts till honom. Dessutom ska vi, som vi
 30 brukar, ge möjlighet till riksbankschefen att göra eventuella avslutande och
 summerande reflexioner.

Martin Flodén: Den här gången tänker jag passa. Frågorna var inte direkt
 riktade till mig, och jag har inget att tillägga utöver det Stefan sade.

Stefan Ingves: Den bedömning som vi gör är att vi går in i en period där
 vi har ett bättre konjunkturläge framför oss, både i vår omvärld och i Sve-
 35 rige. Det leder till att inflationen kommer att stiga mot vårt inflationsmål
 på 2 procent och att arbetslösheten gradvis kommer att sjunka. Samtidigt
 finns det en lång rad frågeställningar kring detta, inte minst hur vi ska
 40 hantera skulden och skuldutveckling i Sverige.

Vår uppfattning är att om man fattar beslut längre fram och använder
 det beslutsmaskineri som håller på att växa fram så att vi undviker skuld-
 dominans i svensk ekonomi, då underlättar det också för penningpolitiken.
 Det har sannolikt alla stor nytta av så småningom.

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Lustering	

Ordföranden: Vi vill tacka riksbanksledningen, ledamöterna, övriga gäster här i salen och alla som har följt utfrågningen utifrån. Vi återkommer i den här formen med ännu en vice riksbankschef nästa gång.

1

5

10

15

20

25

30

35

40

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Justering	