

1 BILAGA
Till protokoll 2011/12:55

5 **Finansutskottets öppna utfrågning**

Penningpolitiken

Tisdag den 18 september 2012. Kl 09.00-10.30

10 Lokal: Skandiasalen

Inbjudna:

Riksbankschef, Stefan Ingves

Vice riksbankschef, Karolina Ekholm

15 **Deltagare:**

Anna Kinberg Batra (M) ordförande

Fredrik Olovsson (S)

Peder Wachtmeister (M)

20 Göran Pettersson (M)

Pia Nilsson (S)

Jörgen Hellman (S)

Ann-Charlotte Hammar Johnsson (M)

25 Maryam Yazdanfar (S)

Carl B Hamilton (FP)

Bo Bernhardsson (S)

30 Per Åsling (C)

Marie Nordén (S)

Staffan Anger (M)

Anders Sellström (KD)

35 Erik Almqvist (SD)

Jörgen Andersson (M)

Sven-Erik Bucht (S)

Edip Noyan (M)

40 Edward Riedl (M)

Gunnar Andrén (FP)

Mats Pertoft (MP)

Jacob Johnsson (V)

Hans Rothenberg (M)

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklovl	
Justering	

Ordföranden: Jag hälsar er välkomna till denna öppna utfrågning om penningpolitiken i regi av riksdagens finansutskott. Sammanträdet är nu öppnat. 1

Det är dags för säsongens första utfrågning. Uppgiften med det är från utskottets sida att utvärdera hur Riksbanken på riksdagens uppdrag självständigt bedriver penningpolitiken. Det gör vi i samlad form en gång per 5

år, men också löpande under året genom utfrågningar.

Vi har tre sådana utfrågningar per år. Från och med i dag gör vi efter diskussion i utskottet så att vi utöver riksbankschefen, som är huvudnumret för dagen, också ger tillfälle till en av direktionens övriga ledamöter att ge eventuella kompletterande synpunkter. För att hitta en princip för detta som inte värderar åt något håll har vi valt att göra detta i bokstavsordning. Vi börjar i dag med vice riksbankschef Ekholm. 10

Syftet med dessa utfrågningar är transparens och förståelse för hur Riksbanken fattar sina beslut. Det går till så att riksbankschefen som vanligt inleder under ungefär 20 minuter. Vice riksbankschefen får tillfälle till kompletterande synpunkter på ungefär fem minuter. Sedan går ordet till de deltagande ledamöterna med partierna i storleksordning för frågor och kommentarer med mera. 15

Vi avslutar denna utfrågning något tidigare än vanligt. Ibland sitter vi flera timmar och talar om räntan. I dag måste vi sluta kl 10.30 på grund av riksmötets öppnande. Med det säger jag välkommen och varsågod till er båda och särskilt till riksbankschefen. Varsågod. 20

Riksbankschef Stefan Ingves: Tack för det. Låt mig börja med att tala om svensk penningpolitik. Jag tänkte göra det med utgångspunkt i inte enbart det senaste räntebeslutet utan också i att ge ett lite längre perspektiv på penningpolitiken för att sätta det i ett något större sammanhang än bara vad som ligger i närtid. 25

Om man tar ett lite längre tidsperspektiv kan man konstatera att Sverige och svensk ekonomi har klarat sig väl genom den finans- och skuld kris som vi nu har genomlevt och som dessvärre pågår fortfarande i ett antal länder. 30

Under denna resa, och då ska vi tillbaka till början och mitten av 90-talet, har penningpolitiken hela tiden utformats med inflationsmålet som huvudinriktning. För närvarande och givet den allmänna konjunkturutvecklingen inte minst i vår omvärld motverkar en sänkt ränta låg inflation och ger ett stöd åt konjunkturen. 35

Sverige har som sagt klarat sig väl i en turbulent omvärld. Det finns en rad olika skäl till det. Det är viktigt att påpeka att det ingalunda enbart på något sätt är fråga om bara penningpolitik. Det är naturligtvis väldigt mycket annat som har med detta att göra. 40

Ett sätt att beskriva det är att titta på den allmänna ekonomiska utvecklingen, mätt som bnp, på olika håll i världen, i USA, euroområdet och Sverige. Den röda kurvan visar det som händer i en liten, öppen exportberoende ekonomi som den svenska. Händer det stora saker positivt eller negativt i omvärlden påverkas vi kraftigt av det. Det ser man också här i

1 form av ett stort fall i bnp. Å andra sidan ser vi också här, om man jämför med USA och euroområdet, att vi har tagit igen det mycket effektivt jämfört med de stora ekonomierna som finns med här.

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

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

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

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

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

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

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

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

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklovl	
Justering	

Sverige ser bra ut i det här avseendet. Vi har några år här, 2010 och 2011, med mycket höga tillväxttal. Vi ligger någonstans mellan de stora gamla ekonomierna och de snabbväxande ekonomierna, här åskådliggjorda av Brasilien, Ryssland, Indien och Kina. Om man tittar på världstillväxten ser det också någorlunda likadant ut. 1 5

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

Det som är glädjande i det här sammanhanget är också staplarna längst till höger. De baltiska länderna drogs med väldigt tidigt i processen. Estland har nu ett betydande bytesbalansöverskott, och Lettland och Litauen har ganska små bytesbalansunderskott. Det är också en signal som visar att det går att rätta till de bekymmer som man råkar ut för även om det tar ett tag. 10 15

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

Till en del har det också att göra med den allmänna utvecklingen i den svenska ekonomin eftersom vi inte har haft samma tryck och samma behov av betydande strukturomvandling som man har både i USA och inom arbetsmarknaden på olika håll i Europa. Det gäller inte minst i södra Europa där man har stora problem. 20

Vi har haft långa kreditförluster i svenska banker. Det har stor betydelse när det gäller den allmänna stabiliteten. Det påverkar naturligtvis också möjligheterna att utöva penningpolitik, om jag uttrycker mig på det sättet, eftersom 90-talet inte har upprepats i Sverige, och det ska vi vara glada för. Intjäningsförmågan i svenska banker är god. Resultaten före kreditförluster ligger betydligt över de kreditförluster som man har eller förväntar sig. Det är också en väldigt bra sak. 25 30

Kronan har diskuterats mycket under sommaren. Kronan har förstärkts en del på senare tid. Samtidigt kan det vara värt att illustrera med hjälp av den här bilden att det inte är någon exceptionell kronförstärkning eller någonting sådant. 35

Om man tar ett längre tidsperspektiv och tar 80-talet lite för sig, som visar perioden med devalvering, och framför allt börjar 1992 och tittar framåt är kronan på en nivå som i och för sig är starkare än många gånger tidigare. Men det är inte så att det är någon extraordinär eller annorlunda kronstyrka. Det har också inträffat ett antal gånger tidigare. 40

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklovl	
Justering	

Här ser vi också att under en period med en rad olika ekonomiska förhållanden är det ändå så att arbetslösheten har parkerat sig på en högre nivå än tidigare. Penningpolitiken kan inte varaktigt bestämma arbetslöshetsnivå. Det är i slutändan andra faktorer som avgör den utvecklingen. 1

Vi ska också påminna oss om att finanskriser på annat håll i världen – Irland, Spanien och USA – leder till stora risker på både bostads- och kreditmarknaderna. Om man tittar på de reala huspriserna har man i dessa länder haft en period med kraftiga reala husprisfall med alla bekymmer som det medför. 5

Om man sedan tittar på svensk bostadsmarknad ser vi att utvecklingen har varit en annan i Sverige. Men det är alltid en faktor som finns där och som man behöver påminna sig om från tid till annan så att vi inte hamnar fel. 10

En sådan faktor som ligger där hela tiden om vi tar ett lite längre tidsperspektiv är att hushållens skuldsättning i stort sett har fördubblats. Om det fortsätter under lång tid och inte begränsas ökar sannolikheten för att det blir stora bekymmer förr eller senare. Det kan man inte bortse från helt och hållet när man funderar kring både penningpolitik och finansiell stabilitet. Det är någonting som vi har att hantera. 15

Det är bättre att hantera de frågorna före än efter. Om vi gör det efter vet vi av erfarenhet att det leder till stora ekonomiska problem i många år. Det betyder att man på ett eller annat sätt bör beakta risker på kredit- och bostadsmarknaden. Hamnar man fel här och hamnar man fel långt bortom vår normala prognoshorisont vet vi att det leder till stora bekymmer även om det tekniskt sett kan vara en del bekymmer med att väga in detta i övervägandena. 20 25

Det finns en del andra åtgärder som man kan vidta. Numera kallas det för makrotillsynsverktyg. Det är till exempel amorteringskrav, att öka bostadsutbudet, att öka riskvikterna när det gäller utlåning till bostäder, lånetak och så vidare. 30

Dessvärre är det så i Sverige att vi inte har ett särskilt bra record när det gäller att genomföra den här typen av åtgärder. Efter den finanskris vi hade på 90-talet genomförde vi inga åtgärder alls på lagstiftningssidan innan det föll isär igen 2008 och 2009. Då tvingades vi att göra det med raketfart. 35

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

Det innebär att man får vara lite försiktig i sammanhanget. En försiktighetsprincip menar jag har varit framgångsrik när det gäller att tala, fundera på och lyfta fram dessa frågeställningar. 40

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklovl	
Justering	

För närvarande ökar hushållens upplåning långsammare. Vi ser att vi under en ganska lång period vid det här laget haft en trendmässig inbromsning. Det är någonting som vi tycker är bra och som gör det lite lättare för vår del när det gäller att hantera penningpolitiken. 1

Det innebär att vid just det här beslutstillfället var inte hushållens upplåning egentligen i grunden någon större fråga. Samtidigt är penningpolitik, ränta och räntebanor alltid en prognos. Det är inget löfte. 5

Det skulle kunna vara så att det blir en helt annan utveckling i Europa. Vårt huvudantagande är att man hankar sig fram i Europa och steg för steg tar sig igenom de olika åtgärder som man resonerar om. Man tar kanske två steg framåt och ett steg bakåt. Men så småningom tar man sig ändå ur de bekymmer som man nu har och tillväxten kommer tillbaka. Skulle det inte vara så utan det blir en helt annan utveckling får vi naturligtvis ompröva allting, och då påverkas också Sverige. Vi får då hantera det den dagen. 10 15

Skulle det å andra sidan vara så att det går mycket bättre eller av annat skäl, till exempel för att växelkursen går åt ett helt annat håll än vad vi förväntat oss, får vi mer inflation i svensk ekonomi. Då får man naturligtvis räntehöjningar snabbare än det vi har förutsett i den grundanalys som vi gör. 20

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

För närvarande, givet det konjunkturförlopp som vi ser framför oss den närmaste tiden, var det motiverat vid det senaste räntebeslutet att sänka räntan. Låg ränta, och vi har allmänt sett för närvarande en låg räntenivå i Sverige, ger stöd åt konjunkturen. 25

Ordföranden: Tack så mycket för det. Vi går direkt vidare till kompletterande synpunkter från vice riksbankschef, i dag Karolina Ekholm. Varsågod. 30

Vice riksbankschef Karolina Ekholm: Tack så mycket. Trots utskottets objektiva princip för att kalla de vice riksbankscheferna råkar nu den som är här ha gjort en lite annan bedömning av penningpolitikens inriktning under en ganska lång tid än den som Stefan nu presenterade, även om man nog inte ska överdriva skillnaderna. 35

Jag uppfattar det som ganska naturligt att mina kompletterande synpunkter siktar in sig på att förklara lite hur jag har kommit till en lite annan slutsats om vad som borde vara en lämplig penningpolitik i det här läget för svensk ekonomi. Detta är ett kompletterande perspektiv på penningpolitiken och inflationsmålet och kanske delvis lite annorlunda perspektiv. 40

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

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

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

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

När det gäller vilken räntebana som ger bäst måluppfyllelse menar jag att en lägre räntebana hade gett bättre måluppfyllelse även om vi antar den prognos för utländska styrräntor som är gjord.
20

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

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

Den gula kurvan är Riksbankens prognos. Den grå, som kanske inte syns så tydligt, är marknadsförväntningarna såsom man kan utläsa dem från prissättningen på marknaden. De skiljer sig ganska mycket. Min invändning där har varit att det är oklart varför man skulle tro på att styrräntorna skulle bli så väldigt mycket högre än vad marknaden tror.
35

Spelar det någon roll? I den här figuren ser ni också vår egen reporäntebana. Det är den röda kurvan. Den blå kurvan är marknadsförväntningar på reporäntan såsom de kan utläsas av marknadsprissättning när det gäller Sverige.
40

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

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklovl	
Justering	

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

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

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

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

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

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

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

För min egen del har jag försökt vara tydlig med att jag inte har tagit in detta i beslutet sedan hösten 2010 av ett antal olika skäl. Kredit- och bostadsmarknaden har utvecklats lugnare under senare tid. I princip har vi haft minskad tillväxt i hushållskrediter sedan 2006, som Stefan visade i ett diagram här, och stagnerande bostadspriser sedan slutet av 2010. Här är ett diagram som visar index för bostadspriser. Man ska tolka dem med försiktighet, men som ni ser finns det ingen tydlig trend när det gäller priserna sedan andra halvåret 2010.

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

10 *Ordföranden:* Tack för det! Jag ser fram emot en diskussion med utskot-
tets ledamöter. Som vanligt kommer jag nu att ge ordet till partierna i
storleksordning.

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

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

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

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

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

40 *Ordföranden:* Nästa fråga tänkte jag ställa själv, som moderat företrädare.
Här sitter vi och bevakar penningpolitiken, men jag vill be er att titta på
finanspolitiken inför presentationen av budgetpropositionen på torsdag.
Inför slutförhandlandet av budgetpropositionen presenterade regeringen i
augusti det så kallade reformutrymmet för året på ungefär 23 miljarder.
Det är under 1 procent av bnp men ändå över mångas förväntningar så
sent som i mitten av augusti. Mot den bakgrunden vill jag fråga hur Riks-
banken bedömer inriktningen på finanspolitiken inför hösten. Uppfattas

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklovl	
Justering	

den från er horisont som expansiv eller inte, eller hur mycket? Och hur, om alls, påverkar reformutrymmets storlek och siffrersättning era prognoser inför hösten?

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklovl	
Justering	

och i slutändan inflationen ökar. Det är i sig bra, men takten i produktivitetstillväxten är givetvis en viktig faktor när centralbanker över världen fattar beslut om en lämplig penningpolitik. 1

Jag skulle därför vilja höra hur Riksbanken utnyttjar olika analyser och ser olika möjliga utvecklingstrender när det gäller produktivitetstillväxten. Riksbanken har också angett den oväntat starka produktivitetstillväxten som en huvudorsak till det lägre inflationstrycket. Det vore intressant att höra vad som talar för en starkare respektive en svagare produktivitetstillväxt i den svenska ekonomin. 5

Låt mig också vända mig till vice riksbankschef Ekholm. I den diskussion som har varit under sensommaren och hösten om den svenska kronans starka ställning har det från basindustrins företrädare flaggats för ett behov av att reporäntan sänks för att sänka den svenska kronkursen. Från olika ekonomer har det hävdats att det är ett trubbigt instrument som inte stoppar kronförstärkningen eftersom stora aktörer har ett långsiktigt intresse av att investera i svensk krona även om räntan sjunker. 10 15

Hur diskuterar ni i Riksbanken detta? Det har förts fram synpunkter på att det kunde finnas bättre instrument. Intervention när Riksbanken säljer kronor har lyfts fram. Är det instrument som diskuteras, och hur skadlig är den starka svenska kronan för svensk basindustri? Vad kommer Riksbanken att kunna göra, och när ser man det som lämpligt att gå in om kronans växelkurs fortsätter att stärkas? 20

Riksbankschef Stefan Ingves: Jag börjar med Mats Pertofts fråga om hushållens skuldsättning och andra verktyg. Svårigheten här är egentligen ett längre tidsperspektiv. I närtid är detta sällan ett bekymmer, men man vet att om sådana här förlopp pågår under en längre tidsperiod finns det en tendens där man säger hemmavid att den här gången är det annorlunda. När det så småningom är för sent inser man att det inte var annorlunda den här gången heller, och så ska man plocka ihop bitarna av det. 25

Nu befinner vi oss i ett läge när vi ännu inte har hamnat där. Då är det viktigt att fundera över hur man gör för att inte hamna där. Där finns det inga entydiga svar på vilket paket av åtgärder som måste till för att vidmakthålla något som man kan betrakta som lagom, så att vi har stabilitet i systemet. 30

Man kan säga att en del ska hanteras med annat än penningpolitik, men vad detta andra är – om det är amorteringskrav, kapitaltäckningskrav, likviditetsregler, minskad avdragsrätt, ökat bostadsbyggande eller vad det nu är – gör det till en betydande del svårare att låna. Det är alltså bara ett annat sätt att höja räntan. Slutresultatet blir egentligen detsamma, även om det bara gäller hushållssektorn och inte ekonomin i dess helhet. 35 40

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklovl	
Justering	

kapitalet – det vill säga den utbildningsnivå som vi har som avgör. Det är väldigt svårt att mäta detta kvartalsvis eller årsvis. Det handlar om långa trender. 1

Jag tror att många överraskades av den produktivitetsutveckling som blev i Kina och det enorma utbud av varor som man där har skapat under lång tid. Det ledde faktiskt till en prispress på importvaror på ett helt annat sätt än vi föreställde oss i början och mitten av 1990-talet. Det har inte varit till skada utan tvärtom till nytta, men vi får fortsätta fundera på detta. Det är dock inget som kan prognostiseras från kvartal till kvartal, utan det är mer långsiktigt. Produktiviteten kan variera ganska mycket på kort sikt om den produktion man har i ekonomin varierar kraftigt. Om personalstyrkan är konstant blir ju produktiviteten lägre om produktionen minskar, och omvänt, som det är då vi hade en tillväxt på 6 procent. Då slår det kraftigt åt andra hållet. 5 10

Vice riksbankschef Karolina Ekholm: Jag kan kanske slå ihop svaren på Mats Pertofts och Carl B Hamiltons frågor, för de handlade båda om hur penningpolitiken bör komma in när det gäller att hantera finansiell stabilitet eller vad som kan tyckas vara en problematisk utveckling för hushållens skuldsättning. 15

Detta är inget som jag tycker att man ska bagatellisera. Hushållens skuldnivå i förhållande till inkomst har ju ökat ganska betydligt. Jag har själv vägt in den typen av faktorer i mina egna beslut före hösten 2010. Om man skärskådar besluten då kan man se att jag förordade räntebanor som inte var helt välavvägda när det gällde måluppfyllelsen för inflation och resursutnyttjande. 20 25

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

Vi har gjort ganska många analyser på Riksbanken. Vi har haft stora utredningar om svensk bostadsmarknad och försökt att titta på det här på alla ledder. Det är svårt att komma till någon annan slutsats än att det ändå är ganska lätt att förklara varför den här skuldsättningen och bostadspriserna har ökat som de har gjort. Det bygger mycket på förutsättningar som kommer från helt andra politikområden, vilket Stefan var inne på. Vi har ju haft ett väldigt svagt bostadsbyggande – det är inte någonting som vi kan styra över direkt – och det har hållit utbudet tillbaka. Vi vet att efterfrågan på krediter påverkas av sådant som ränteavdrag och så vidare. Det är inte heller någonting som vi styr över. 30 35

Det är alltså klart att det finns mycket som skulle kunna göras på andra politikområden om man oroar sig för hur det ser ut när det gäller hushållens skuldsättning. Men jag tror att Stefan och jag är helt överens i den här frågan när det gäller att det som är viktigt är att försöka få till ett system där man har institutioner som klarar av att fatta skarpa beslut när det behövs. Alla i det här rummet inser att ränteavdrag, bostadssubventioner och sådant är politiskt väldigt känsliga frågor som kan vara svåra att göra någonting med på kort sikt. 40

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklov	
Justering	

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklovl	
Justering	

genomsnittsåldern hela tiden stiger har de kanske inte alltid så starka incitament att vare sig konsumera eller investera, utan de sparar ganska mycket. Då får man också ett bytesbalansöverskott, och det kommer på ett eller annat sätt att investeras utomlands. 1

Jag går vidare till frågeställningen om det inte vore bättre för alla om Sverige konsumerar mer när det gäller att öka importen, därför att det skulle vara bra för de länder som har bekymmer. Ja, men det är också så att de länderna har stora strukturella problem som i olika avseenden påminner ganska mycket om våra egna bekymmer på 90-talet och i slutet av 80-talet. Vi kan inte lösa de problemen åt de länderna, utan de måste de hantera själva på ett eller annat sätt. 5 10

Vad vi har sagt, och det är en fråga som kommer upp här i utskottet under hösten, är att vi är beredda att bidra med vår andel, och kanske lite till, när det gäller utlåning till Internationella valutafonden för att sedan via valutafonden hålla efterfrågan uppe i de länder som har bekymmer. Men villkoret för att göra det är att man underställer sig valutafondens villkorsställande, därför att annars blir ingenting gjort. Det är det som är det svåra i detta. Men i det avseendet menar jag att Sverige bär sin del av detta, och det har Sverige som nation alltid bakåt i historien varit beredd att göra. 15 20

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

Så till Jacob Johnsons fråga om ett annat inflationsmål: Då ska man skilja mellan att man förflyttar sig från ett mål till ett annat. Det är i sig en väldigt stor investering i kommunikation och övertygelse att lyfta sig eller sänka sig till något annat, vad det nu är, och det tar förmodligen minst ett decennium innan man lyckas övertyga alla om det. När man sedan så småningom har nått det nya målet, om det är över eller under, är man högst sannolikt tillbaka på ruta ett, alltså ingen förändring. Då har vi det ungefär som i dag fast med ett annat inflationsmål. 25 30

Vice riksbankschef Karolina Ekholm: Jag vill visa bilden av bytesbalansöverskottet igen. Jag tänkte börja med att komplettera lite när det gäller det som Stefan sade, och det avspeglar det faktum att vi som nation betraktat faktiskt sparar ganska mycket. Det gäller även hushållen. I Sverige har vi fenomenet att hushållen både skuldsätter sig och sparar. Mycket av sparandet sker i och för sig via pensioner som man själv inte kontrollerar. Vi har också ett förhållandevis gott sparande i den offentliga sektorn. Många av länderna med underskott har ett väldigt stort negativt sparande i den offentliga sektorn. 35 40

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklovl	
Justering	

påverkar. Det är klart att ju mer balans man åstadkommer inom den delen av det svenska samhället, desto fler frihetsgrader har man när man ägnar sig åt penningpolitik. 1

När det gäller frågan om ECB:s åtgärder är det ohyggligt svårt att göra prognoser under rådande omständigheter. Det är en sak att göra prognoser över traditionella variabler, alltså inflationstakt, bnp-utveckling i olika länder, bytesbalansöverskott och -underskott, räntor och sådant. Men att sedan i det väva in vad enskilda länder eller enskilda institutioner kan tänkas fatta för beslut låter sig inte göras per kvartal eller månad, utan det bygger på att det här hankar sig fram. Det är den grundläggande analys som vi har gjort. 5 10

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

ECB har varit tydlig, även om det inte har diskuterats så mycket, när man har sagt att avsikten är att köpa statsobligationer men enbart under förutsättning att länder vidtar de åtgärder som de förväntas vidta för att få ordning på den enskilda ekonomin. ECB har också sagt: Vi förväntar oss att detta görs i samarbete med Internationella valutafonden. 15

Nu är ECB mer i kärnan av detta än Sverige som är ganska perifert, men i det här avseendet är slutsatsen faktiskt densamma. Det är en frågeställning som ofta inte har lyfts fram och som, tror jag, kommer att visa sig vara väldigt viktig, därför att det innebär att man inte har för avsikt att köpa obligationer helt utan något villkorsställande över huvud taget. Det är en rimlig synpunkt, därför att länderna har fortsättningsvis i allt väsentligt att lösa sina egna problem. Problemen kan inte lösas av Europeiska centralbanken, utan det är upp till länderna själva. ECB kan i någon mån underlätta hanteringen men inte mer. 20 25

Vice riksbankschef Karolina Ekholm: Det kom en fråga om marknadsrännorna och de utländska styrrännorna. I bilden som jag nu visar ser vi dels marknadsförväntningarna när det gäller de utländska styrrännorna, men vi har också de som gäller för Sverige. Sedan har vi också vår egen reporäntebana. Jag uppfattade frågan som om den handlade lite om hur den blå och den röda kurvan förhåller sig till varandra. 30

Vi är ganska ovanliga såtillvida att vi faktiskt publicerar en egen prognos för vad vi själva ska göra framöver. Det finns flera olika skäl till varför vi gör det. Ett grundläggande skäl är att eftersom vi nu gör den här prognosen och vi generellt sett tycker att det är en fördel med transparens och öppenhet vill vi också gärna förklara hur den prognosen ser ut. Men den här prognosen skulle kunna påverka marknadsförväntningarna, och det är inte den allra kortaste räntan, som reporäntan egentligen handlar om eller påverkar, som har betydelse för ekonomin, utan det är helt andra räntor, de som hushåll och företag möter. Det är marknadsräntor på mycket längre löptider. Där spelar det stor roll hur förväntningarna på politiken 35 40

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Version	TB:212
Märkning	
Skapad	
Användare	
Databas	/
Trycklovl	
Justering	