

Offentlig utfrågning om den aktuella
penningpolitiken 28 september 2017

ISSN 1653-0942
978-91-88607-14-0
Riksdagstryckeriet, Stockholm, 2017

Förord

Den 28 september 2017 höll finansutskottet en öppen utfrågning i riksdagen om den aktuella penningpolitiken med riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Martin Flodén. I det följande redovisas programmet, en utskrift av de stenografiska uppteckningar som gjordes vid utfrågningen och bilderna som föredragshållarna visade under sina presentationer.

Program för finansutskottets offentliga utfrågning om den aktuella penningpolitiken

Datum: Torsdagen den 28 september 2017

Tid: kl. 9.00–10.45

Plats: Skandiasalen

Inbjudna:

Stefan Ingves, riksbankschef

Martin Flodén, vice riksbankschef

Inledning:

Fredrik Olovsson, finansutskottets ordförande

Anföranden:

Stefan Ingves, riksbankschef

Martin Flodén, vice riksbankschef

Frågor från utskottets ledamöter

Avslutning:

Fredrik Olovsson, finansutskottets ordförande

Stenografisk utskrift från den offentliga utfrågningen om den aktuella penningpolitiken

Ordföranden: Klockan har slagit nio och finansutskottet sammanträder därmed. Vi börjar dagens sammanträde med en öppen utfrågning om penningpolitiken. För ändamålet finns Riksbanken på plats genom riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Martin Flodén. Ni är hjärtligt välkomna hit. Efter era respektive inledningar får ledamöterna i utskottet möjlighet att ställa frågor.

Stefan Ingves, Riksbanken: Stort tack för att vi än en gång har fått möjligheten att få komma hit och berätta om och diskutera penningpolitiken!

Jag börjar med en kort inledning för att beskriva varifrån Sverige kommer och vart vi är på väg. Vi har nu haft minusränta och obligationsköp i snart tre år. Jag ska påminna lite om varför man behöver föra en så pass annorlunda och expansiv penningpolitik. Sedan tänkte jag redogöra för var vi befinner oss i dagsläget, det vill säga hur det hela så här långt har gått. Detta är även bakgrunden till det senaste penningpolitiska beslutet.

Som jag sa har vi nu haft snart tre år med minusränta och stora obligationsköp. Det är ett ganska ovanligt läge. Tre viktiga faktorer utgör bakgrund till den mycket expansiva penningpolitiken.

Den första faktorn är att vi har ett inflationsmål i Sverige sedan 1995. Det har varit en viktig styråra när det gäller den ekonomiska politiken i vid mening, eftersom det är bra med stabila priser. Detta är något som är värt att försvara. Inte minst har inflationen legat under vårt mål under ganska lång tid, vilket jag tänkte återkomma till.

Den andra faktorn som har spelat stor roll i detta sammanhang är att realräntorna i hela världen har trendat nedåt under lång tid. Det har inte alltid varit lätt att se om man går något decennium bakåt i tiden, men så här är det. Sverige är en liten, öppen ekonomi, och det betyder att vi inte på egen hand kan generera vilken realränta som helst. Utan med helt fria kapitalflöden blir realräntan i Sverige ungefär densamma som den är på andra håll i världen. Det leder naturligtvis till allmänt sett fallande nominella räntor.

Den tredje faktorn för den mycket expansiva penningpolitiken är att vi befann oss i ett ganska svårt och besvärligt skede 2014 och 2015. Då hade vi under flera år haft en inflation under 2 procent. Samtidigt kom det att sammanfalla med att förtroendet för inflationsmålet som nominellt ankare började naggas i kanten. Detta ledde sammantaget till den mycket expansiva penningpolitik som vi har fört på senare år.

Vi har agerat kraftfullt och har vänt trenden när det gäller inflationen och inflationstakten. Vi genomförde en rad räntesänkningar i början av 2015, och

det resulterade i det unika läget med en negativ reporänta. Vi har även köpt statsobligationer i ganska stor omfattning.

Om man tittar på inflationen och vad som har hänt ser man på den vänstra sidan av diagrammen som jag nu visar att sedan 2014 då inflationen bottnade har inflationstakten stigit stadigt och den ligger för närvarande i närheten av 2 procent.

Låt oss titta på den högra sidan av diagrammet där vi har de komponerat inflationstakten i två delar – den nedre röda grafen gäller varupriser och den övre blå grafen gäller tjänstepriser. Här ser man att under början av denna period, då framför allt kronan försvagades, började varupriserna att stiga. Under den senare delen av perioden, alldeles mot slutet, händer inte så mycket på varuprissidan men samtidigt är tjänstepriserna på väg upp och det ordentligt.

Det betyder att penningpolitiken har gjort sitt när det gäller detta, och det är rimligt eftersom vi har haft en inflationstakt som har legat under vårt mål på 2 procent under ungefär sex års tid. I ett sådant läge med så pass många år med för låg inflation behöver vi en stark konjunktur som skjuter på så att priserna stiger.

Låt mig lägga till att om det högra diagrammet hade sträckt sig ytterligare en del bakåt i tiden skulle vi se i stort sett samma mönster under lång tid, det vill säga varupriser som inte stiger mycket eller som faller under ganska lång tid. Det betyder att om vi i Sverige ska åstadkomma en inflationstakt på i genomsnitt 2 procent vill det till att tjänstepriserna stiger med 2 procent eller periodvis med mer än 2 procent.

Tjänstepriser är i allt väsentligt inhemsk efterfrågan. Det betyder att en god inhemsk efterfrågan då behövs för att hålla uppe inflationstakten och sätta tryck på prisbildningen.

Som jag sa inledningsvis är omvärlden en viktig förutsättning för vad som sker i svensk ekonomi. Om man tittar på realräntorna i Tyskland, Storbritannien, USA och Sverige ser vi på diagrammet jag nu visar att realräntorna sedan 1999, alltså de senaste 15–16 åren, trendmässigt har fallit under lång tid. Då får vi även låga realräntor i Sverige.

Vad som har skett alldeles i närtid – då talar jag om juli, augusti och september – ser vi på den högra sidan av bilden. Den streckade linjen visar uppfattningen om penningpolitiken i euroområdet, USA och Storbritannien under juli. Hur man på marknaden har sett på penningpolitiken under september syns på kurvorna som har åkt ned en del. Det betyder att de penningpolitiska förväntningarna skiftar nedåt under sommaren. Det är ett uttryck för att det än en gång förefaller gå långsammare att normalisera penningpolitiken än vad man tidigare har föreställt sig. Detta är vi i Sverige i viss mån beroende av, eftersom mycket styrs av vad som sker på den globala marknaden.

Samtidigt ser vi en fortsatt konjunkturuppgång i omvärlden, vilket är bra. Vi ser också en stark svensk konjunktur. Den globala konjunkturen har blivit allt starkare på senare år. Världstillväxten ligger i dag någonstans på 3,5–3,7 procent. Ur ett svenskt perspektiv är det också intressant att se att världshandeln har stigit på senare år och tickar såvitt vi kan se fortsättningsvis uppåt.

Det sker egentligen oaktat den diskussion som pågår om protektionism. Den globala inflationen är dock samtidigt ganska dämpad.

I det vänstra diagrammet här illustreras en starkare global konjunktur. USA har haft god tillväxt under ganska lång tid. Den har varit lite lägre i Storbritannien. Numera har vi med europeiska mått mätt även en hygglig tillväxt inom EMU. Den ligger på 1–1 ½ procent, vilket naturligtvis är viktigt och värdefullt för Sverige.

Om vi tittar på den högra sidan av bilden ser vi att Sverige har haft en stark konjunktur då vi har haft höga eller till och med mycket höga tillväxtsiffror på senare tid. Man kan alltid resonera om de enskilda kvartalen. Dessa siffror revideras en del över tiden. På det stora hela har utvecklingen inom svensk ekonomi varit lite bättre än vi hade föreställt oss.

Kronan har stärkts en del, vilket är en viktig faktor för oss när det gäller inflationstakten. Eftersom det går bra för svensk ekonomi är det rimligt att tro att kronan så småningom kommer att stärkas. Det är då viktigt att en sådan kronförstärkning sker långsamt. Om det går för fort kommer importpriserna att falla, och då får vi svårigheter med att hålla fast vid en inflationstakt på 2 procent. Samtidigt är det dock väldigt svårt att göra prognoser över växelkursens utveckling. Det har man inte minst sett de senaste dagarna då utvecklingen har varit ganska volatil.

Givet denna bakgrund ger penningpolitiken fortsatt ett kraftfullt stöd åt konjunkturen och inflationen. Vår bedömning i dagsläget är att det går bra för Sverige. Vore det då inte rimligt att räntan är högre? Vår uppfattning är dock att det är för tidigt för det. Skälet är att kostnadstrycket är svagt, vilket är en fråga som diskuteras också i många andra länder i den industrialiserade världen. Man kommer i stort sett fram till samma slutsats: Tillväxten är god, men lönerna stiger ännu inte så mycket.

Det är viktigt att kronan inte stärks för snabbt. Om vi i Sverige skulle ha en kraftigt avvikande räntenivå som är högre än omvärldens skulle sannolikt kronan stärkas betydligt. Det skulle naturligtvis försvåra vår möjlighet att klara inflationsmålet.

Man måste också komma ihåg att inflationen liksom inflationsförväntningarna länge har varit låga. Det är då rimligt att anta att det råder en viss känslighet när det gäller inflationsförväntningarna. Vi vill inte att dessa ska vända ned igen.

Mot denna bakgrund är det rimligt att ligga fast med en reporänta på –0,5. Vi räknar med att sakta börja höja räntan någon gång under mitten av nästa år. Vi fortsätter att köpa statsobligationer på det sätt som vi tidigare har beslutat. Detta innebär att vi framemot årsskiftet har köpt nästan 300 miljarder i statsobligationer. Det är naturligtvis inte en obetydlig summa, eftersom den svenska statsskulden jämfört med många andra länder är förhållandevis liten.

Den expansiva penningpolitiken är en förutsättning för att vi ska klara vårt inflationsmål. Vår bedömning i dagsläget är att inflationen, som just nu ligger lite över 2 procent, kommer att falla tillbaka en del för det finns en del tempo-

rära faktorer. Inte minst sliter både vi och många andra med att göra bedömningar av flygresor i närtid. Det rör sig om uppåt 30–40 procent på kort sikt. Det här försvårar naturligtvis inflationsbedömningarna på kort sikt.

Inte desto mindre är vår bedömning, om vi släpper det här med utrikesresor, att inflationen borde kunna ligga kring 2 procent de närmaste åren. Samtidigt ser vi i den högra grafen som jag visar just nu att inflationsförväntningarna nu ligger på eller väldigt nära 2 procent. Där vill vi naturligtvis att de ska ligga.

Som jag sa tidigare innebär detta att med den här penningpolitiken ger det också ett gott stöd till konjunkturen i svensk ekonomi. Allmänt sett är det rimligt att tro att vi kommer att ha en god tillväxt i svensk ekonomi under kommande år.

Vi har i dessa sammanhang många gånger talat om att vi skulle behöva en högre ränta när det gäller bolån, eftersom hushållen lånar så mycket och har lånat för mycket under lång tid. Om man tittar på de siffror som jag tror kom i går förefaller det fortsätta vara på samma sätt. Detta ökar naturligtvis riskerna i svensk ekonomi.

Allmänt sett kan man säga att bostadsmarknaden här i Sverige inte fungerar. Det betyder att man behöver hantera dessa frågor på något sätt så att hushållens skulder – i mitt diagram här mätta i förhållande till disponibel inkomst – inte fortsätter att ticka uppåt.

Man ska dock komma ihåg att under den högra grafen i diagrammet, som omfattar alla hushåll, finns en ganska sned fördelning, eftersom det finns väldigt många lite äldre hushåll som i stort sett inte har några skulder alls. Genomsnittet är kanske inte riktigt representativt för hur det ser ut på den kanten.

Så långt om penningpolitiken. Låt mig också oerhört hastigt säga några ord om det här med målvariabel, vilket vi har talat om i utskottet vid ett antal olika tillfällen tidigare. Efter mycket diskussion och förberedelsearbete har vi nu bestämt oss för att KPIF också ska vara den formella målvariabeln, då KPIF de facto under ganska lång tid redan har varit målvariabel. På något sätt tycker vi att det är rimligt att illustrera hur mycket det svänger kring målet om 2 procent.

Även om vi stiger upp varje morgon och siktar på 2 procent kommer vi inte riktigt alltid dit. Det skuggade området på min bild visar bara tre fjärdedelar av observationerna sedan 1995. Det råkar ligga ganska nära ± 1 procentenhet. För närvarande är det 2 procent. Men detta har som sagt ingenting med penningpolitiken som sådan att göra, utan det illustrerar bara hur detta fungerar i en liten, öppen ekonomi som den svenska.

Martin Flodén, Riksbanken: Tack för att också jag har fått komma hit för att ge min syn på penningpolitiken! Det var ett litet tag sedan jag var här.

Vad jag kommer att säga avviker egentligen inte alls på något betydande sätt från det som Stefan sa, utan det blir mer av mina egna nyanser. Jag tänker framför allt fokusera på penningpolitiken i dagsläget och hur den förhåller sig till inflationsutvecklingen och konjunkturen.

Inledningsvis kan jag dock säga något om den bakgrundsbild som Stefan gav när det gäller varför vi har hamnat där vi är och framför allt utvecklingen 2014–2015, då inflationen och inflationsförväntningarna snabbt föll på ett oroadt sätt. Vi fick då en diskussion omkring trovärdigheten för penningpolitiken och inflationsmålet mer allmänt i svensk ekonomi. Detta är väldigt viktig bakgrundsinformation att ha med sig när man funderar över hur vi ska bedriva penningpolitiken i dag. Jag delar helt den beskrivning som Stefan gav.

Jag vill som utgångspunkt ha en graf som även Stefan visade. Det är ungefär samma graf, och den visar inflationsutvecklingen de senaste åren. Som Stefan påpekade har inflationen från ungefär mitten av 2014 och framåt vänt uppåt väldigt tydligt. Jag och Riksbanken menar att penningpolitiken har bidragit till denna utveckling och har varit en viktig del i att bryta den nedåtgående trenden i inflationen och inflationsförväntningarna. Vi har också fått en stark konjunktur de senaste åren efter många år av svagt resursutnyttjande. Här har förmodligen penningpolitiken också bidragit tillsammans med utvecklingen på andra områden i Sverige och i omvärlden.

Efter sommaren har man kunnat höra alltmer optimistiska tongångar från omvärlden. Även om de datautfall som vi har sett har legat ungefär i linje med vad Riksbankens prognoser visat känns det ändå som att det finns en ny sorts optimism. Detta gäller kanske framför allt euroområdet, som är väldigt viktigt för Sverige, som ger stärkt tro på att konjunkturen är på väg. Samtidigt är dock inflationen i omvärlden fortfarande låg, vilket också är viktigt att ha med sig. Penningpolitiken kommer att förbli expansiv i vår omvärld.

Under sommaren fick vi väldigt starka tillväxtsiffror i Sverige liksom även överraskande starka inflationsutfall. En hel del av överraskningen över inflationsutfallet verkade bero på tillfälliga effekter, men även om vi rensar bort dem tycks en överraskande styrka i inflationsuppgången finnas kvar. Det avspeglas i de streckade linjerna i grafen som jag just nu visar. Den röda linjen visar vår prognos i början av juli, då vi hade ett penningpolitiskt möte. Efter utfallet under sommaren reviderade vi upp vår inflationsprognos lite grann, vilket visas med den blå streckade linjen.

En fråga som jag har mött flera gånger efter vårt senaste penningpolitiska besked är: När ni nu reviderar upp inflationen och det går bättre för svensk ekonomi och vi har ett starkt konjunkturläge borde då inte penningpolitiken också reagera så att ni annonserar en mindre expansiv penningpolitisk plan? Om man bara håller sig till inflationsutvecklingen är det väldigt enkelt att ge en motivering till varför vi inte har reagerat med penningpolitiken. Den inflationsprognos vi har nu innebär att inflationen blir 1,9 procent nästa år och 2,1 procent 2019. Detta är precis vad vi vill uppnå.

Det är helt enkelt så att med de högre inflationsutfallen har vi nu lite mer trygghet i vår inflationsprognos, vilken är en väldigt bra inflationsprognos. Den är betingad av en fortsatt expansiv penningpolitik. Med en annan penningpolitisk handlingsregel eller om vi förde en mindre expansiv penningpolitik skulle inflationen bli lägre. Detta är viktigt att ha med sig.

Samtidigt är det väldigt begripligt att många nu talar om överhettningsrisker i svensk ekonomi. Vi har en stark konjunktur och ett högt resursutnyttjande. Inflationen har stigit och ligger runt 2 procent. Penningpolitiken är väldigt expansiv, och man kan heller inte säga att finanspolitiken är åtstramande. I detta läge är framförallt penningpolitiken expansiv. Men om man ställer sig frågan om det inte blir överhettning i svensk ekonomi måste man också fundera på vad man menar med överhettning och vilken problematisk utveckling man ser framför sig. När man ställer sig en sådan fråga och tittar på svensk ekonomi är det inte så lätt att se några starka tecken på en allmän överhettning.

Det man i första hand brukar oroa sig över i en överhettad ekonomi, där man har obalanserat stark tillväxt, är att priser och löner börjar skena iväg. Jag tycker att det då är intressant att titta på inflationsbedömningar gjorda av andra än Riksbanken. Detta visas på min nästa bild. De blå staplarna är Riksbankens prognoser för 2018 och 2019. Som ni kan se har andra prognosmakare, som har gjort nya prognoser i princip under den senaste månaden, i samtliga fall lägre inflationsprognoser. Det finns dock inga påtagliga skillnader, utan alla har ungefär samma bedömning. Men inga andra ser heller några skenande priser som en påtaglig risk i svensk ekonomi.

Man kan förstås också få ett slags obalanserad utveckling som inte leder till oroande hög inflation. Om man ser på sådana data är det heller inte jättelätt att sätta fingret på någon allmän överhettning. Som alla känner till verkar löneökningarna inte ta ordentlig fart. Både i Sverige och omvärlden är det tvärtom många som diskuterar varför lönerna ökar så långsamt trots den starka konjunkturen. På diagrammet över löneökningar ser man några streckade linjer mot slutet. Det är Riksbankens prognos för det kommande året, och den ligger helt i linje med alla andra bedömare. Vi ser måttliga löneökningar framför oss.

Om man tittar på den reala ekonomin ser man att tillväxten är hög, men inte anmärkningsvärt hög i ett historiskt perspektiv. Bakom den höga BNP-tillväxten, om man styckar upp den i de komponenter som utgör BNP, ser man att varken hushållens konsumtion eller den offentliga konsumtionen växer historiskt snabbt, utan tillväxttakten för konsumtion är nära ett historiskt genomsnitt.

Detta avspeglas bland annat i att hushållens sparande är högt. Här visar jag en graf med bara finansiellt sparande exklusive pensionssparande. Tittar man på hushållens totala sparande ser man att det är rekordhøgt i förhållande till svensk historia. Hur man än tittar på sparandet ser man att det är högt, även jämfört med andra länder. Den offentliga sektorns finanser är starka. Sveriges samlade sparande, vilket syns i bytesbalansöverskottet, är också positivt. Vi ser alltså inga typiska kris- eller överhettningsindikatorer utifrån den sortens data.

Det som sticker ut lite och som kan vara en källa till oro är bostads- och bolånemarknaden. Stefan talade om hushållens skulder och bostadspriserna. Detta är något som vi på Riksbanken har oroats över under flera år, även innan vi hade ett starkt resursutnyttjande. Vår bedömning är att detta huvudsakligen

inte handlar om penningpolitik utan om strukturella problem på dessa två marknader.

Ett problem som vi har lyft fram under lång tid är att det har byggts väldigt lite under de senaste två decennierna, trots att vi har haft en snabb befolkningstillväxt, god inkomstutveckling och så vidare. Ur ett riskperspektiv har detta varit lite betryggande, för om man tittar på länder som har haft finanskriser med koppling till en realekonomisk utveckling har det ofta funnits kopplingar till byggsektorn. Det har byggts mycket, och man har haft en snabb omställning med svår realekonomisk anpassning. I och med att byggandet har varit lågt i Sverige har detta inte varit något orosmoment förut.

Om man nu tittar lite bakom den något höga BNP-tillväxten tycker jag att allt – i varje fall vad jag kan utläsa från data – kan förklaras av en uppgång i bostadsinvesteringarna. Det byggs väldigt mycket. En tydlig förändring har alltså skett de senaste två tre åren. Antalet påbörjade bostäder har ökat från att ligga på 20 000–30 000 om året till att nu uppgå till omkring 70 000 påbörjade bostäder i år och nästa år, enligt prognoserna.

Frågan är hur man ska se på denna utveckling. Min bedömning är att det är en välkommen utveckling, eftersom vi har haft ett för lågt byggande under lång tid. Men även om detta är en välkommen utveckling är detta också förknippat med vissa risker.

Byggandet är alltså högt, men det ligger en liten röd linje mot slutet av grafen i mitt diagram. Det är Boverkets bedömning av det behov som finns per år fram till 2025 för att vi ska få en bättre balans mellan utbud och efterfrågan på bostadsmarknaden. Även efter den kraftiga uppgången är byggandet alltså lägre än det bedömda behovet. Men de risker jag ser är kopplade till den stora och snabba omställningen från en väldigt låg nivå till en förhållandevis hög nivå. Bostadsinvesteringarna har ökat från 3 procent av BNP till ungefär 6 procent av BNP i dagsläget.

Detta är en stor förändring, och om det blir en tillbakagång på grund av minskad aktivitet, exempelvis om bostadspriserna faller, kommer detta att påverka den reala ekonomin. Det finns kanske möjligen också risker kopplade till den finansiella stabiliteten, beroende på hur finansieringen av byggprojektet ser ut. Detta har jag ingen riktig insyn i. Men detta är en sak som jag tycker behöver en viss bevakning kring, och Riksbanken kommer att vara med och titta på detta.

Andra frågor som vi och andra ställer sig är om det byggande som sker nu är rätt sorts byggande. Det sägs vara tämligen homogent. Det handlar framför allt om lägenheter, och de ser ut på ungefär samma sätt. Det byggs dessutom i hela landet. Ett annat frågetecken handlar just om det sker på rätt ställen.

Jag vill inte säga att det är fel att byggandet har ökat, men jag tycker att det är en sektor som behöver lite ökad bevakning i dagsläget. Vi försöker där bidra med analys.

Ordföranden: Tack så mycket! Det finns nu tillfälle för ledamöterna att ställa frågor, och vi tänkte göra som förra gången då vi ställde en fråga i taget för att

därefter få svar på den. Jag tänkte börja själv – man har ju den möjligheten när man är ordförande.

Ni båda nämnde lönerna. Martin Flodén sa att man kan fråga sig varför löneinflationen är så låg och att detta delvis också är en internationell diskussion. Men om ni skulle svara på frågan om varför löneinflationen är så pass låg i Sverige, trots den sysselsättningstillväxt som vi har sett och de tecken på ett ansträngt resursläge som finns i flera sektorer, hur låter det då? Det är min första fråga.

Den andra frågan är: Hur hög skulle lönetillväxten behöva vara, enligt er uppfattning, för att ni skulle vara beredda att påbörja en normalisering av penningpolitiken, som ändå är väldigt expansiv? Det var mina två frågor.

Stefan Ingves, Riksbanken: När det gäller den första frågan är svårigheten att det har tagit oändligt mycket längre tid än de flesta föreställer sig att komma ur de bekymmer som blev en konsekvens av den stora globala finanskrisen och den mycket kraftiga konjunkturnedgången inom EMU 2010, 2011 och 2012. Det verkar ha tagit mycket längre tid, och det har funnits mycket fler lediga resurser än vad många hade föreställt sig. Då får man ganska låga löneökningar.

Det är inte så att vi tror att alla vanliga efterfråge- och utbud samband har ändrats och att vi lever i en totalt ny värld. Men så här långt har det tagit tid. Det var det ena.

Det andra får vi och många andra med oss studera noga. Det gäller produktivitet utvecklingen, som ju också är en faktor i detta. Om man har en förhållandevis låg produktivitet utveckling är det svårare att höja lönerna än annars. Det kommer att krävas specialstudier för detta. Men vi har i dagsläget inget exakt svar.

Jag tolkar den andra frågan som att den handlar om hur mycket lönerna ska stiga för att det ska hända någonting på den penningpolitiska kanten. Det kan man inte säga i förväg, för om lönerna stiger mer än vad de gör nu får vi rimligtvis lite högre inflation, vilket efter ett tag lär påverka penningpolitiken. Det är inte så att penningpolitik bedrivs på ett sådant sätt att vi kopplar ihop en viss löneökning med till exempel en räntehöjning, utan det beror helt och hållet på vad som händer i ekonomin i övrigt. Ju högre efterfrågan är av andra skäl – vilka dessa nu må vara, antingen internationellt eller inhemskt – när det gäller utvecklingen inom tjänsteområdet, desto lättare är det att fördrå lite mindre löneökningar än annars. Det är ungefär så det ser ut.

Vi får ofta frågan: Om någonting händer med variabel A, borde inte detta direkt innebära att det händer någonting med räntan? Någon sådan direkt koppling finns dock inte, utan som alltid handlar det om en samlad bedömning.

Martin Flodén, Riksbanken: Detta är också min bild. Det finns en del att säga, baserat både på vår egen analys och på andras analyser. Det är väldigt många som pratar om detta nu, och det kommer allt fler rapporter från internationella

organisationer, andra centralbanker och så vidare. Jag har varit på ett antal internationella möten den senaste tiden, och jag tycker att jag känner igen den diskussion som nu är dominerande på dessa möten från det som vi talade om i Sverige för ett och två år sedan. Nu har andra länder hamnat i en liknande situation. Vi ligger kanske lite före där. Vi har lyckats få upp inflationen i Sverige, trots att löneökningarna har varit måttliga.

Vad gäller din andra fråga är det som Stefan Ingves säger: Det kommer inte att hänga ihop enbart med en variabel. Det är inte så att prisinflationen helt drivs av löneinflationen, utan vi kan få hög inflation även om lönerna är måttliga. Detta ligger i vår prognos – vi har en väldigt måttlig löneökningstakt framöver, men vi har ändå en prognos där vi bör höja reporäntan i mitten av nästa år. Enligt vår bedömning går det alltså att höja räntan även om löneökningarna förblir måttliga.

När det gäller vad som har orsakat små löneökningar, både i Sverige och i andra länder, verkar ovanligt svag produktivitetsutveckling vara en dominerande faktor just nu. Om man går något år tillbaka var ett svagt resursutnyttjande, framför allt i euroområdet men även i USA, en väldigt viktig förklaringsfaktor. Det förs en diskussion om huruvida resursutnyttjandet i Sverige och i USA verkligen är så högt som det ser ut att vara om man till exempel tittar på nedgången i arbetslöshet. Det finns en del frågetecken där.

Ytterligare en faktor som ofta lyfts fram, som jag tror har varit mycket viktig i Sverige och som det finns en del stöd för i studier, är inflationsförväntningarna. Sverige och vissa andra länder har under en period haft väldigt låg inflation, och ett försvagat förtroende för inflationsmålen sätter spår även i lönebildningen.

I Sverige finns ytterligare en faktor som verkar ha blivit allt viktigare med tiden: kopplingen till framför allt Tyskland och lönebildningen där. Det verkar som att våra löneavtal väldigt nära följer löneavtalen i Tyskland, vilket gör att den konjunkturuppgång som vi nu ser ta fart i euroområdet blir allt viktigare i bedömningen av löne- och prisinflation för Sverige framöver.

Jörgen Andersson (M): Riksbankschefen sa att penningpolitiken har gett ett kraftfullt stöd åt konjunkturen. Samtidigt vet vi att han vid tidigare tillfällen har sagt att penningpolitiken inte kan göra allt, och i dag säger han också att penningpolitiken har gjort sitt.

Ett verktyg som kanske ännu inte har använts är helikopterpengar, som det kallas. Man kan dock säga att detta är just vad vi nu har fått från finanspolitiken. Samverkan mellan penningpolitik och finanspolitik kan man många gånger önska mer av. Jag vet att riksbanksdirektionen ibland har varit bekymrad över att politiken inte riktigt gör sitt, men den här gången kanske riksbanksdirektionen får mer hjälp än önskat.

Jag förstår om riksbankschefen vid något tillfälle, när han har haft svårt att somna, har smugit ned till Riksbankens verkstad och matat in siffrorna i räk-nemaskinen. Min fråga till Stefan Ingves är: Vad är det som kommer ut på

andra sidan när du har stoppat in siffrorna från den budget som nu är föreslagen? Är det den hjälp som riksbankschefen har efterlyst som kommer nu? Vad betyder de föreslagna åtgärderna för sparande och inflation? Vad betyder de för finansiell stabilitet och tillväxt? Finns det risk för att det får motsatt effekt och att hushållens eventuella tillskott äts upp med den förändrade räntebana som kanske är Riksbankens avsikt, med tanke på vad som eventuellt kom ut på andra sidan av den stora räknemaskinen?

Stefan Ingves, Riksbanken: Jag tackar för frågan. I den senaste penningpolitiska rapporten har vi gjort en bedömning av finanspolitiken så långt som det är möjligt för oss att bedöma. Detta är naturligtvis någonting som vi får analysera och resonera om ytterligare i takt med att fler detaljer blir kända och att det blir mer stabilt när det gäller själva genomförandet. I en allmän mening kan man säga att vi denna gång har räknat in de 40 miljarderna, om jag uttrycker mig på det sättet. Sedan får vi fortsätta att analysera detta po om po i den takt som det går att veta mer. Det innebär lite högre tillväxt än vad vi annars skulle ha haft, men eftersom de 40 miljarderna finns med i den tillväxtprognos och i den inflationsprognos som vi gör är det så det ser ut i dagsläget. Om det blir mer eller mindre framöver får vi ta hänsyn till då.

Martin Flodén, Riksbanken: Det finns inte så mycket att tillägga. I september var vår bedömning att det skulle komma så kallade reformer för 40 miljarder kronor. Detta var med i vår prognos, men vi visste väldigt lite om innehållet i budgeten och om detaljer kring denna. Eftersom vi visste så lite gjorde vi en ganska försiktig bedömning av de effekter som kunde uppstå.

Vi har ännu inte riktigt analyserat den information som vi har fått i budgeten, och jag vill heller inte föregripa bedömningen av vad detta kan betyda. I samband med vårt penningpolitiska besked i oktober kommer vi att komma tillbaka med en mer noggrann analys av detta. Det är som Stefan Ingves säger: Finanspolitikens inriktning blir tillväxt- och inflationsstimulerande om penningpolitiken inte reagerar.

Jörgen Andersson (M): Jag skulle vilja höra några ord om vad man eventuellt skulle ha önskat ytterligare. Vi har ju alla ett behov av att penningpolitiken och finanspolitiken samverkar på ett vettigt sätt för att undvika finansiell instabilitet och för att understödja eller motverka konjunkturen.

Stefan Ingves, Riksbanken: Vi ger oss inte in i detaljer när det gäller finanspolitiken, utan där pågår en politisk diskussion med olika värdeomdömen gällande vad man tycker är lämpligt att göra. Allting går sedan in i vår apparat när det gäller att bedöma vad det innebär för tillväxten och inflationstakten i vid mening.

Utöver den diskussion som i dagsläget råder om budgeten är den fråga som vi i Sverige tycks ha svårt att hantera, som hela tiden finns i bakgrunden och

som vi har tagit upp, att hantera de strukturella frågorna och frågeställningarna rörande den svenska bostadsmarknaden. Detta utgör en risk både för den finansiella stabiliteten och för den allmänna makroekonomiska utvecklingen längre fram. Detta är dock en separat fråga i förhållande till detaljer om de 40 miljarderna.

Dennis Dioukarev (SD): I er kommunikation återkommer ni ofta till att ni i hög grad är beroende av och påverkas av andra centralbankers agerande och beslut samt av hur inflationen ser ut i närliggande områden. Som ni sa bytte ni nyligen målvariabel i inflationsmättet från KPI till KPIF, som ni de facto redan har använt under en längre period.

Förra året publicerade ni en riksbanksstudie som diskuterade just val av målvariabel. Ett av alternativen som fördes fram då var HIKP, som är ett jämförbart inflationsmått inom EU. Jag undrar vad som gjorde att valet föll på KPIF och inte på HIPK. Jag förstår att steget från KPI till KPIF är mindre, men jag undrar om det även fanns andra argument mot HIKP i diskussionen och vilka dessa argument i så fall var.

Stefan Ingves, Riksbanken: Vi ville framför allt ta hänsyn till att vi gör så som vi har gjort under en längre tid. I praktiken har KPIF varit den styråra som vi använder, och det tedde sig därför naturligt att använda KPIF. KPIF och HIKP ligger ganska nära varandra, så det är ingen stor och dramatisk fråga i det avseendet.

Reda 1995 diskuterades huruvida vi skulle använda KPI eller av ett framväxande HIKP. Då sa vi att det nog är rimligt att någon gång gå över till HIKP, förutsatt att man har löst frågeställningen om hur bostäder ska hanteras i HIKP. Vi väntar fortfarande, och då kan vi lika gärna hålla fast vid KPIF. Någon gång i framtiden kanske det är så att det stabiliserar sig och att man löser hur bostäder ska hanteras i HIKP. Vid en sådan tidpunkt kanske det är naturligt att flytta ytterligare ett steg, men så var inte fallet den här gången. Det hela var inte riktigt moget, trots att detta har diskuterats under lång tid på europeisk nivå.

Janine Alm Ericson (MP): Jag tackar för bra föredragningar och för bakgrunden till hur Riksbanken resonerar.

Det talas om hushållens skuldsättning nästan dagligdags. Detta är någonting som bekymrar både er och oss. På den politiska sidan har vi ganska ofta diskussioner om huruvida vi ska avskaffa eller behålla ränteavdraget. De flesta partier i riksdagen tycker att ränteavdraget ska avskaffas, men tyvärr finns inte en hel majoritet för detta förslag, även om vi i Miljöpartiet jobbar ganska hårt för det.

Det verkar svårt att komma framåt i den frågan. Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi, ESO, kom alldeles nyligen med ett förslag om en boxmodell, som innebär en samlad, schabloniserad beskattning på alla finansiella tillgångar, skulder och bostäder. Har Riksbanken haft möjlighet att titta på den

modell som föreslås, och anser Riksbanken i så fall att denna modell skulle kunna fungera för att minska hushållens skuldsättning och därmed minska riskerna i ekonomin?

Stefan Ingves, Riksbanken: Vi följer naturligtvis diskussionen om olika typer av beskattning när det gäller bostäder. Det är dock inte så att Riksbanken i något avseende har tagit ställning till huruvida boxmodellen eller någon annan modell är att föredra.

Låt mig i stället uttrycka mig i mer allmänna ordalag utan att hänga upp detta på någon specifik modell. Jag skulle vilja säga att det i dag synes vara så att det löpande kostnadsmässiga utflödet från bostäder, också som en konsekvens av det skattesystem vi har, är förhållandevis lågt. Detta gäller särskilt jämfört med utflödet när bostäder omsätts. Det leder rimligtvis till att vi underutnyttjar den bostadsstock som vi har. Vi kan aldrig i någorlunda närtid lösa problemen på bostadsmarknaden enbart med nybyggande.

Detta betyder att det förmodligen vore väl använd tid att fundera på hur kompositionen av beskattningen ska se ut om det är så att det allmänna vill ha en viss nivå på beskattningen av bostäder. Vad är löpande beskattning, och vad är beskattning som utlöses i samband med omsättning? Detta tror jag är en av kärnfrågorna i det här sammanhanget. Men det är politikens jobb att komma fram till en komposition som är sådan att bostadsmarknaden fungerar bättre än i dag.

Martin Flodén, Riksbanken: Riksbanken har inte gjort någon analys av förslaget med boxmodellen. Jag tycker att det är ett intressant förslag, men jag tror att det går att få fram liknande effekter utan en lika radikal förändring av skattesystemet. Det viktiga inslaget tycker jag är att minska beskattningen vid hustransaktioner och att göra det lättare att flytta utan att det uppstår en flyttskatt, så att säga. Detta kan man kanske uppnå med boxmodellen, men det går även att göra genom enklare reformer i skattesystemet.

Vi får väl se om Riksbanken kommer att ha någon sorts diskussion om den specifika modellen, men jag tycker att det är viktigt att det även fortsättningsvis förs en diskussion om beskattningen av bostadsmarknaden.

Här kommer också ränteavdraget in, och vi har förstås noterat att diskussionen om ränteavdraget har blivit allt intensivare. Detta är inte riktigt Riksbankens syn, men jag skulle vilja säga att jag blir lite oroad av denna diskussion. Det känns som att den har blossat upp för att man vill undvika det skärpta amorteringskravet som Finansinspektionen har kommit med. Jag tycker inte att det ena utesluter det andra, och det handlar egentligen om två väldigt olika saker.

Att avskaffa ränteavdraget kan på lång sikt få goda konsekvenser för hur bostadsmarknaden och bolånemarknaden fungerar, men om man gör detta måste man fundera på balansen i hela beskattningen av bostäder. Jag tror att

man om man gör en sådan analys kommer att landa i bedömningen att ränteavdraget rimligen bör avskaffas eller trappas ned.

På kort sikt kommer detta dock inte att lösa de problem som vi ser på bolåneemarknaden. Det finns snarare en risk att problemen förvärras om man inte använder de ökade skatteintäkterna på ett klokt sätt. Ett avskaffat ränteavdrag gör ju att det blir dyrare att bo. Om man är oroad över att hushållen i dag har för mycket skulder och att bostadspriserna är för höga kommer den oron att förstärkas om ränteavdraget tas bort utan att pengarna kanaliseras tillbaka till hushållen. Det är alltså viktigt att fundera på hur man på kort sikt ska använda ökade skatteintäkter från avskaffade ränteavdrag.

Ett skärpt amorteringskrav är däremot någonting som stärker hushållens egna finanser. Det är i grunden ett sparande och gör att hushållen kommer att stå bättre rustade för exempelvis tider med högre räntor. Det finns en oro för att detta skulle leda till för stora problem och att det skulle bli svårt för vissa grupper att komma in på bostadsmarknaden. Samtidigt tror jag inte att människor blir hjälpta av att komma in på bostadsmarknaden till väldigt höga priser om de varken har ett eget sparande eller en inkomst.

Det är ju detta som det skärpta amorteringskravet handlar om. Det kommer att rikta in sig mot dem som har högst skulder i förhållande till inkomsten. Det är också kopplat till skulderna i förhållande till bostadsvärdet. Jag tycker att det är ett bra förslag, och jag tycker att det är viktigt att man fattar beslut om detta i närtid, när räntorna fortfarande är låga. Ett skärpt amorteringskrav kan man också i princip ganska lätt dra tillbaka – om räntorna stiger oväntat snabbt och det visar sig att det börjar bli problematiskt med både amorteringar och höga räntor kan man ganska lätt ändra det.

Oavsett var man landar i diskussionen om ränteavdrag tycker jag att det är viktigare att snabbt fatta beslut om det skärpta amorteringskravet. Detta är min personliga syn. Vi har inte riktigt diskuterat vad som är Riksbankens syn, men jag tror att frågan om tajmning är viktig.

Janine Alm Ericson (MP): Jag tackar för svaret. En annan fråga rör det som riksbankschefen sa om utrikesresornas betydelse för hela ekvationen. Jag hängde inte riktigt med, så det vore bra om Stefan Ingves kunde utveckla det lite grann.

Stefan Ingves, Riksbanken: För det första är det så att utrikesresor varierar väldigt kraftigt i pris. När det gäller charterresor kan det på kort sikt röra sig om prisförändringar på 20–30 procent. Utrikesresorna står naturligtvis för en väldigt liten andel i KPIF, så på det sättet påverkar det inte så mycket, men det bör spela stor roll för bedömningen på kort sikt från den ena månaden till den andra. Det spelar naturligtvis ingen större roll om det gäller penningpolitiken i ett längre tidsperspektiv.

För den andra har Statistiska centralbyrån ändrat den teknik som används för att mäta detta. Jag kommer inte exakt ihåg den tekniska förändringen, men

jag har för mig att den leder till större förändringar än tidigare i närtid när det gäller att hantera svängningar i detta. Den kombinationen gör att det är svårbedömt, även om vi numera själva lite i förväg – apropå prognoser – kammar eller fiskar upp observationsdata från internet. Sådant kan man nämligen göra nu för tiden, och därmed kan man göra prognoser lite i förväg, förutsatt att de priser som finns på nätet är någorlunda rimliga – vi vet ju hur de rör sig om vi ska boka en flygresor!

Det är detta som är kärnan i det hela, och det påverkar naturligtvis inte penningpolitiken över huvud taget i ett längre perspektiv. Men eftersom det alltid är en diskussion om den senaste siffran och om varför den senaste siffran var lite annorlunda än vår prognos har dessa utrikes flygresor varit en huvudvärk de senaste åren.

Håkan Svenneling (V): Jag tyckte att den diskussion om bostäder som Janine Alm Ericson drog igång är intressant, så jag tänkte fortsätta på det spåret. Skuldkvotstaket skulle ju i praktiken innebära att staten bestämmer hur mycket man maximalt kan få låna, vilket i praktiken betyder att ens inkomst avgör vilka bostadsområden man skulle kunna ha råd att bo i.

Ränteavdraget är i dag en stor utgiftspost för staten, och på sikt riskerar det att fyrdubblas, enligt Konjunkturinstitutet. Samtidigt är ränteavdragen väldigt gynnsamma för dem som är mycket rika och som har riktigt stora lån. Det finns till och med 15 personer i Sverige som har mer än 1 miljon i ränteavdrag, enligt Sveriges Radio. Vilken åtgärd tycker Riksbanken är bäst om man måste välja? Är det införande av ett skuldkvotstak eller nedtrappning av ränteavdraget?

Stefan Ingves, Riksbanken: Om jag talar bara för mig själv bör man göra båda. Det har att göra med att jag är så pass gammal att jag har sett sämre tider. Det ter sig besynnerligt att en värld utan amorteringar någonsin skulle kunna fungera, precis som Martin Flodén påpekade.

Om det nu är så att man inom den privata sektorn inte saknar förmågan att hantera amorteringar på ett sätt som vore önskvärt är det väl, om jag talar för mig själv, i detta sammanhang inte orimligt med ett visst mått av paternalism där någon bestämmer hur det ska vara. Det har att göra med att vi vet att dessa system är asymmetriska i meningen att det när det går riktigt illa blir det allmänna som på ett eller annat sätt får sitta med problemen. Då är det inte orimligt att det allmänna har något att säga till om och i förväg har en synpunkt på hur man ska undvika dessa problem.

Skillnaden mellan amorteringskravet och ränteavdraget är att ränteavdraget påverkar hela stocken medan amorteringskravet enbart påverkar flödet av nya lån. Jag tror att det tar ungefär 20–30 år att omsätta bolånestocken, så i det avseendet är det någonting som man skulle kunna kalla för en pytteåtgärd. Det är inte fel i sig, men det kan inte rimligtvis få någon större effekt på kort sikt.

Vi ska inte behöva vänta i 30 år för att hantera de problem som finns på den svenska bostadsmarknaden.

När det gäller ränteavdragen tycker jag också att det är viktigt att ha i åtanke att det i dagsläget, med de extremt låga nominella räntorna, är någonting som är väldigt mycket lättare att hantera för enskilda hushåll jämfört med en värld med betydligt högre nominella räntor. Detta behöver man ha i åtanke.

Man talar om utfasning av ränteavdragen och om alla möjliga olika tidsperspektiv som diskuteras i dagsläget. Jag har inga synpunkter på dessa tidsperspektiv, för det är snarare en strukturell åtgärd. Jag tror att denna åtgärd är viktig, men för att sätta denna diskussion i perspektiv motsvaras ett fullständigt avskaffande av ränteavdragen ungefär av två räntehöjningar. Riksbanken kommer naturligtvis inte att genomföra räntehöjningar med 10 eller 20 års tidsperspektiv, utan det tidsperspektivet är mycket kortare.

Martin Flodén, Riksbanken: Jag har ju redan talat lite om det skärpta amorteringskravet och om ränteavdraget. Som jag ser det handlar det om två ganska olika saker. Jag tycker att det är viktigt att i närtid fatta beslut om ett skärpt amorteringskrav. Detta förhindrar inte på något sätt att man också diskuterar ränteavdraget och fattar beslut om det, men det har mer långsiktiga effekter, särskilt om det görs gradvis.

Håkan Svenneling sa att ett skuldkvotstak gör att inkomsten kommer att avgöra var människor har råd att bo. Så ser verkligheten tyvärr ut, får vi väl säga, med eller utan skuldkvotstak. Jag tror inte att någon egentligen hjälps av att man tillåter eller uppmuntrar att hushåll med låga inkomster drar på sig väldigt stora skulder.

Jag tror att den som bekymras av hur bostadsmarknaden fungerar och av segregation på bostadsmarknaden – eller vilka motiven nu må vara – ska fundera på andra lösningar. Sådana andra lösningar finns, framför allt i andra länder, där staten kanske kan vara med som delägare och ta en del av risken för förstagångsköpare eller på något sätt subventionera boende eller bosparande. Det handlar mer om att stärka ekonomin eller minska riskerna för de mest utsatta hushållen, skulle jag säga. Enligt min bedömning är det inte bra för vare sig de enskilda individerna eller för den finansiella stabiliteten om vi uppmuntrar alltför hög skuldsättning bland hushåll med låga inkomster och litet eget sparande. Jag tror inte att detta är lösningen.

Håkan Svenneling (V): Bara så att det blir tydligt: Menar riksbankschefen att ränteavdraget har större effekt än skuldkvotstaket i och med att det gäller hela stocken i stället för den nya delen av det?

Stefan Ingves, Riksbanken: Ja, i meningen att det är skillnad mellan stock och flöde. När man diskuterar olika problem är det naturligtvis väldigt lätt att införa icke-bindande restriktioner eller restriktioner som blir bindande först efter oändligt lång tid, eftersom det framstår som kraftfullt när det kanske inte är

det. Man måste helt enkelt bestämma sig för vad man vill göra, och då krävs det ytterst värdeomdömen för att välja vilken väg man ska gå. Det går inte att utreda i teknisk mening, utan det krävs värdeomdömen.

Samtidigt är det nog så att vi tenderar att vidta en åtgärd i taget, och det är ju så diskussioner, debatter och samtal förs. Vi tenderar att tala med utgångspunkten att just den åtgärden antingen löser eller inte löser alla problem. Det är svårt att säga att det är det ena eller det andra. Jag tror att det i grunden handlar om en kombination av åtgärder och om en kombination av åtgärder över tid. Det är egentligen detta som man skulle behöva se när det gäller hur bostadsmarknaden skulle kunna utvecklas på ett bra sätt ur ett svenskt ekonomiskt perspektiv.

Mats Persson (L): När de ekonomiska motorerna i Europa nu växer sig starkare gör det att Sverige går in i en högkonjunktur. Ni beskriver i er rapport hur resursutnyttjandet i den svenska ekonomin nu är på historiskt höga nivåer, åtminstone utifrån ert sätt att mäta.

Jag tolkar det som att det finns två aspekter av detta. Den ena är att vi mitt i högkonjunkturen ser en ökad tudelning på arbetsmarknaden. Mitt i högkonjunkturen växer gruppen utsatta på svensk arbetsmarknad till 300 000 personer, vilket bidrar till att företag och offentliga arbetsgivare inte hittar rätt personal. Detta ökar, som ni själva beskriver, risken för löneglidning och obalanser på arbetsmarknaden.

Vi har ju sett detta tidigare, men det är klart att det förstärks nu mitt i högkonjunkturen.

Den andra delen handlar om hushållens skuldsättning och delvis om det som Martin Flodén tog upp. Nu har vi ett läge där vi hör signaler om hushållens skuldsättning men också om obalanser på bostadsmarknaden, som eldas på av att vi har väldigt kraftiga byggsubventioner mitt i högkonjunkturen. Jag skulle vilja att ni utvecklade era resonemang lite kring de här obalanserna – dels på arbetsmarknaden, dels på bostadsmarknaden. Vilka risker ser ni med detta i ett framtidsperspektiv?

Stefan Ingves, Riksbanken: Strukturella frågor och frågeställningar finns det alltid i alla ekonomier i alla tider. När saker och ting ändras behöver man också ändra lite grann när det gäller ekonomins sätt att fungera.

De båda frågor som togs upp ligger utanför penningpolitiken, så där är det inte min sak att bestämma eller redogöra för vilken väg man ska gå. Men det synes vara så att vi har strukturella frågeställningar både inom bostadsmarknadsområdet och när det gäller sysselsättning och arbetsmarknad. De där båda områdena är frågor av strukturell karaktär och ligger utanför penningpolitiken, men båda påverkar ekonomins sätt att fungera. Ju längre man undviker att lösa de frågeställningar som finns på arbetsmarknaden och bostadsmarknaden, desto mer kommer de också att på något sätt gå ihop; man får bekymret att de som vill flytta dit där jobben finns har svårt att få bostäder eller har sådana

inkomster att de inte har råd att skaffa sig de bostäder som de skulle behöva. Det betyder att det är angeläget att vi tar oss an de här frågeställningarna i svensk ekonomi på ett sådant sätt att det löper smidigare än vad det har gjort så här långt.

Vid tidigare tillfällen när jag har varit här har jag beskrivit svensk arbetsmarknad och visat på tudelningen där. Man kan naturligtvis mäta detta på lite olika sätt och ha synpunkter på det, men i dag är det så att arbetslösheten är extremt låg bland välutbildade personer födda i Sverige. Å andra sidan är arbetslösheten väldigt hög inom den andra kategorin, som innefattar mer svår-anställda nyanlända. Det innebär att arbetslöshetsmättet – det är 6 ½ eller någonting sådant, i det härade – på det sättet inte blir särskilt representativt. Inom olika kategorier arbetstagare är sannolikheten ganska stor att man ligger över eller under. Det betyder att det är angeläget att hitta bra lösningar på de här frågorna, och då går det faktiskt ihop med frågor och frågeställningar på bostadsmarknaden. Där finns det en lång rad frågeställningar som behöver hanteras. Annars får vi problem.

Låt mig i det här sammanhanget nämna ytterligare en fråga som kommer att spela roll men som inte har med politik att göra utan är ett faktum. Det är att Sverige hör till de länder som har en mycket snabbt åldrande befolkning. Det gäller Japan, Korea, Finland och Sverige – länder av vår typ. Detta faktum kommer att ge sig till känna under resans gång på ett sådant sätt att det kommer att ändra efterfrågan på arbetskraft. Det kommer också att ändra strukturen på sysselsättningen ganska kraftigt. Det kommer vi inte undan eller ifrån. Prognoser över åldersstruktur hör till de mer stabila prognoserna, jämfört med inflationsprognoser och sådant. Vi vet ganska mycket om hur detta kommer att ske, och det ökar naturligtvis också trycket i ekonomin.

Jag har alltså nämnt tre stora och viktiga strukturella frågor som ligger långt utanför penningpolitiken: bostadsmarknaden, arbetsmarknaden och det faktum att vi har att leva med en åldrande befolkning.

Martin Flodén, Riksbanken: Jag ska inte lägga till något om bostadsmarknaden, som vi har pratat ganska mycket om. Men jag håller med om beskrivningen att bostadsmarknaden och arbetsmarknaden är två väldigt viktiga marknader där det behöver ske förbättringar.

När det gäller arbetsmarknaden talade du både om obalanser och om en tudelning. Jag tycker väl att det viktiga här är tudelningen, och den är framför allt strukturell. Den gäller skillnaden i sysselsättning och arbetslöshet för dem som har utbildning jämfört med dem som inte har det, liksom för dem som är födda i Sverige jämfört med dem som är födda utanför Europa. De två dimensionerna på marknaden hänger väldigt nära ihop. Den tudelningen handlar inte om penningpolitik.

Min bedömning är att det starka konjunkturläge som vi har nu inte har förstärkt någon sorts obalanser på marknaden. Vi ser en del brister. Det är ganska höga bristtal i vissa sektorer. Det gäller framför allt byggande och vissa delar av offentlig sektor. Men enligt till exempel den konjunkturbarometer från

Konjunkturinstitutet som publicerades i går är framför allt tillverkningsindustrin en sektor som ser väldigt stark ut nu. Det är en sektor som har utvecklats svagt det senaste decenniet och haft en nedåtgående trend. Det är också en strukturell utveckling att vi får mer av tjänsteproduktion och mindre av tillverkningsindustri. Att det nu kommer en uppgång där tror jag inte kan vara problematiskt egentligen, utan det är förmodligen en välkommen utveckling.

Ytterligare en aspekt på det här är att det kanske krävs ett högt resursutnyttjande och ett starkt konjunkturläge för att de som i dagsläget står långt ifrån sysselsättning ska få in en fot på arbetsmarknaden. Resursutnyttjandet mäts ju i förhållande till produktionskapaciteten, och det kan ske en anpassning, aningen genom att aktiviteten i ekonomin går ned eller genom att produktionskapaciteten stärks. En förhoppning – som jag tycker att det finns en del sannolikhet för – är att det starka konjunkturläget vi nu har också ska leda till att vi får en bättre produktionskapacitet genom framför allt ett bättre humankapital under de kommande åren, liksom till att möjligheterna att få sysselsättning för de grupper som har väldigt hög arbetslöshet blir lite bättre.

Ingela Nylund Watz (S): Jag tackar för intressanta föredragningar. Jag tänkte inte fråga om bostadsmarknadens eller arbetsmarknadens funktionssätt, utan snarare om Riksbankens funktionssätt.

Det finns ju en policy som säger att det från det att direktionen har sammanträtt kring den penningpolitik man tänker fästa på papper och till dess att det penningpolitiska protokollet presenteras råder – jag vet inte vad ni kallar det – något slags tystnadskod för att det ska vara väldigt tydligt vad Riksbanken kommunicerar. Men efter det senaste direktionsmötet den 6 september har vice riksbankschef Per Jansson gjort en del uttalanden. Det skedde i samband med en konferens som han deltog på. Det handlar i huvudsak om kommentarer i medierna där han varnar för konsekvensen av om Riksbanken skulle dra tillbaka stimulanserna i ekonomin innan Europeiska centralbanken gör det. Han sa också en väldigt intressant sak, nämligen att det var mer troligt att Riksbanken skulle behöva lätta ytterligare på penningpolitiken än att åtstramningarna skulle kunna inledas tidigare än vad Riksbanken flaggat för. Med tanke på hur viktigt det är med tydlighet från Riksbanken och hur otroligt sensitivt det är med de signaler som Riksbanken skickar känns det viktigt för mig – och för resten av utskottet också, tror jag – att få reda på om det här är hela direktionens uppfattning. Det vore väldigt bra att få veta.

Stefan Ingves, Riksbanken: Vad gäller den första delen, detta med beslut och att det tar ett tag innan protokollet kommer, har vi under ganska många år försökt hålla oss till regeln att prata utifrån majoritetssynpunkten. Det har att göra med att Riksbanken är en myndighet och att de beslut som genomförs är majoritetens beslut. Eftersom de berör väldigt många i samhället har detta tätt sig rimligt, har vi tyckt. Vi har i det stora hela varit överens om att det är så

det bör fungera. Sedan, efter det att protokollet är publicerat, är det fritt fram för vem som helst att prata vad som helst.

Det här är en överenskommelse som vi i direktionen har oss emellan. Det är inget som följer av lagstiftning eller någonting sådant, utan det är ett förhållningssätt som vi har varit överens om under ganska lång tid och som vi har tyckt fungerat väl. Sedan kan det väl hända att det under årens lopp har skett någon glidning från tid till annan, men detta har varit den grundläggande idén.

Den andra delen och frågeställningen gällde Per Janssons uttalande. Det står han för själv. I slutändan är det så att Riksbankens politik fastställs på de penningpolitiska mötena. Däremellan kan vi ha alla möjliga åsikter om tingens ordning. Vi arbetar inte så att vi har ett kontinuerligt direktionssammanträde där vi diskuterar vem som ska säga vad, utan var och en kan ha vilka synpunkter man finner lämpligt. Men det som jag tycker har fungerat väl under årens lopp är att vi hela tiden – även om det har varit synpunktsrikt – har varit överens om att det slutliga beslutet fattas på det penningpolitiska mötet. Man kan ändra sig – det är inte så att man måste hålla fast vid vad man tycker i dag fram till nästa beslutstillfälle. Så fungerar det. Det innebär inte något hinder för enskilda direktionsledamöter att från tid till annan från sin utgångspunkt tänka högt.

Martin Flodén, Riksbanken: Jag är väldigt nöjd med den struktur vi har kring kommunikationen. I samband med varje penningpolitiskt beslut redogör var och en av direktionsledamöterna för sin syn och sin motivering till det penningpolitiska beslutet, också med resonemang om hur man tänker framöver. När protokollet är publicerat är det framför allt det som man har sagt vid det förda penningpolitiska mötet och det som står i protokollet som är lätt att kommunicera kring fram till nästa penningpolitiska möte. Visserligen pratar vi helt fritt mellan mötena, men vi har också en tanke om att inte skicka alltför mycket nya signaler mellan mötena; den så kallade signalering som vi gör kommer framför allt i de penningpolitiska protokollen, tycker jag.

Uttalandet från Per Jansson speglar som Stefan sa hans egen uppfattning och inte nödvändigtvis uppfattningen hos resten av direktionen, vilket han också sa ganska tydligt själv. Detta framkom i en del medierapportering, men det verkade drunkna på en del andra ställen. Sedan får man fundera på vilken betydelse man lägger in i till exempel begreppet normalisering av penningpolitik. I vår reporäntebana, vår prognos för reporäntan framöver, ligger det en prognos att den kommer att höjas i mitten av nästa år. Marknadens förväntningar på när Europeiska centralbanken ska höja sin styrränta första gången ligger betydligt senare, någon gång under 2019. På så sätt har vi en prognos att vi ska normalisera tidigare än ECB.

Ingela Nylund Watz (S): Då ska vi alltså tolka uttalandet om att det var mer troligt att Riksbanken skulle behöva lätta på penningpolitiken ytterligare än att

åtsamlingarna skulle kunna inledas tidigare än vad Riksbanken flaggat för som ett uttalande från vice riksbankschefen Jansson och inte från Riksbanken.

Stefan Ingves, Riksbanken: Ja.

Anette Åkesson (M): Jag är likt ordföranden intresserad av löneutvecklingen och blev lite konfunderad av de svar som Martin Flodén gav, dels det här med internationella konferenser och att andra länder börjar se liknande fenomen som i Sverige, dels konstaterandet att våra löneavtal är kopplade till Tyskland och att vi därför har ungefär samma utveckling. Som jag ser det måste det vara ett större fenomen än så. Det måste ju vara någon sorts internationellt fenomen, eftersom till exempel USA inte har haft någon nettolöneökning på 20 år, vilket blivit känt och mycket diskuterat den senaste tiden. Då måste det finnas större samband och mer diskussioner kring frågan. Jag undrar om det finns fördjupningar och andra diskussioner, till exempel om huruvida teknisk utveckling bidrar, om hur prognoserna ser ut framöver och så vidare.

Martin Flodén, Riksbanken: Som sagt är detta någonting som diskuteras väldigt mycket. Ytterligare en faktor som man har diskuterat framför allt i USA på senare tid och som verkar förklara en del av de låga löneökningarna i USA är sammansättningseffekter på arbetsmarknaden. Lönestatistiken ser ganska olika ut beroende på hur man tittar på den. Den typiska lönestatistiken tittar på genomsnittet för dem som arbetar, och det är olika personer som arbetar vid olika tidpunkter. Det man har sett under de senaste åren är att de som blev av med jobbet under finanskrisen och lågkonjunkturen är de som kommer in på arbetsmarknaden, men de som blev av med jobbet hade typiskt sett ganska låg produktivitet, låga löner och så vidare. Att de kommer tillbaka, åter med låga löner, håller nere den samlade löneutvecklingen. För enskilda individer är löneutvecklingen betydligt starkare. Det är ytterligare en faktor.

Sedan har vi det här med teknisk utveckling. Produktivitetsutvecklingen nämnde jag. Där finns en nedåtgående trend som vi har sett under ganska lång tid, och det finns en diskussion om att tillväxten inte kommer att vara lika snabb i framtiden. Det bidrar till låga löneökningar nu och framöver. Sedan finns det en annan diskussion som också handlar om teknik och låga löner. Då gäller det robotisering och att humankapitalet inte behövs på samma sätt som tidigare. Då går det lite åt andra hållet egentligen, med en snabbare teknisk utveckling som också håller nere löneutvecklingen. Det där pratas och skrivs det mycket om, men jag vet inte egentligen hur mycket klokare man blir av det. Det är svårt att se in i framtiden. Min bedömning är väl att det inte verkar ha varit någon stor förklaring till löneutvecklingen i vare sig Sverige eller USA hittills, utan det är någonting som man i så fall mer väntar sig inför framtiden. Men som sagt är det svårt att veta vad som kommer att hända i framtiden.

Vad gäller det här med löneutvecklingen: Det har egentligen inte skett någon reallöneutveckling på många decennier för genomsnittsarbetaren i USA,

men det är inte ett internationellt fenomen. Det ser ut så i vissa länder. Sverige ser väldigt annorlunda ut. Här har reallönerna ökat snabbt. Det finns definitivt möjlighet till olika trender i olika länder.

Jan Ericson (M): Jag har en ganska kort fråga. Vi pratar här om hushållens skuldsättning. Vi ser också att hushållens sparande ökar något. Jag vill ställa den raka frågan: Är höjd beskattning av sparande något som Riksbanken skulle föreslå om ni själva fick föreslå lämpliga skatteåtgärder?

Stefan Ingves, Riksbanken: Ytterst är det ett politiskt värdeomdöme som ska till när det gäller detta. Vi har inga större synpunkter på den frågan. Sparandet är ju högt i dag, som Martin visar, så i det avseendet är det inte så att hushållssektorn i sin helhet har något bekymmer. Men sedan kvarstår den synpunkt som vi har framfört många gånger: att hushållen lånar för mycket. Det är ett bekymmer.

Håkan Svenneling (V): Riksbankens penningpolitik är ju mycket beroende av vad som sker i vår omvärld och hur den agerar. Det gäller särskilt ECB. De omfattande köp av obligationer som ECB gör tvingar till viss del också Riksbanken till en liknande strategi för att vår valuta inte ska stärkas för snabbt. Samtidigt kan de här obligationsköpen ha negativa konsekvenser. De kan också leda till vissa negativa fördelningspolitiska konsekvenser. Jag undrar på vilket sätt ni i de internationella sammanhang som Riksbanken deltar i lyfter fram de här konsekvenserna av de omfattande obligationsköpen.

Stefan Ingves, Riksbanken: När det gäller våra obligationsköp skiljer sig Sverige markant från många andra länder, inte minst de stora ekonomierna, på det sättet att vi har så pass låg statsskuld. Det är väl egentligen den stora skillnaden. De blir ganska förundrade när vi säger att vi har köpt 40 procent av statskulden, men det är därför att den är så låg. Det är i grunden den stora skillnaden jämfört med många andra.

Man kan inte jämföra med ECB, för ECB köper många länders statsobligationer. Då blir frågeställningarna helt annorlunda: i vilka länder de ska köpa, i vilka proportioner och så vidare.

Vi tycker att de här obligationsköpen har fungerat väl i den meningen att vi var i ett väldigt svårt läge när de inleddes. Inflationen har varit för låg länge. För första gången sedan 1668 har vi en negativ ränta, och det är ett läge som ingen har provat på tidigare. Vi ställdes inför frågeställningen: Ska vi göra någonting alldeles eget genom att bibehålla storleken på Riksbankens balansräkning, som är förhållandevis liten i förhållande till den svenska ekonomin, eller ska vi vara försiktiga här och jobba både med ränta och med kvantiteten pengar samtidigt?

Vi valde det senare, så att ingen skulle tveka när det gäller Riksbankens avsikt med att se till att avkastningskurvan i Sverige skulle vara låg. Det har

vi också lyckats med på så sätt att statens upplåningskostnad ligger på minus många år utåt i tiden, och det är någonting som ingen kunde ha föreställt sig för 10 eller 20 år sedan. På det sättet har det här fungerat väl för oss. Men då har det också fungerat väl därför att det är ganska annorlunda omständigheter för vår del. De omständigheterna försöker vi förklara så gott det går för de andra när man resonerar kring de här frågorna.

Men jag skulle också säga – och det här är bara mitt intryck – att utomstående betraktare inte ifrågasätter det som har åstadkommits, eftersom det är alldeles uppenbart att svenska staten också får betalt för att låna. Det var ju ett syfte med hela den här övningen; alla räntor i svensk ekonomi har fallit, och det var det vi ville uppnå.

Martin Flodén, Riksbanken: Jag kan lägga till lite grann när det gäller fördelningseffekterna. Jag tycker att några saker är viktiga att ha i åtanke.

Riksbanken köper tillgångar. Jämfört med andra centralbanker och i förhållande till ekonomins storlek köper Riksbanken väldigt lite. Det är ett ganska blygsamt tillgångsköpsprogram som vi har. Det är inte självklart att det har haft väldigt stora effekter på priserna. Vår bedömning är att det har fått en del pris- och ränteeffekter, men det är förmodligen inte några jättestora effekter vi pratar om.

Vi köper bara statsobligationer. Många andra centralbanker köper olika mer eller mindre privata obligationer, såsom företagsobligationer och bostadsobligationer. En del av de stora centralbankerna är inne på aktiemarknaden och köper tydligt privata och riskabla tillgångar. Då tycker jag att det blir ännu mer relevant att diskutera fördelningseffekter.

När det gäller fördelningseffekterna är det inte självklart var det landar, tycker jag. Man lyfter ofta fram att det här gynnar dem som har tillgångar för att vi pressar upp tillgångspriserna. I den mån vi har gjort det har det också till exempel påverkat pensionssparandet. Pensionsbolagen håller ju ganska mycket obligationer och räntebärande tillgångar, så de har i så fall gynnats av det. Samtidigt ska man ha i åtanke att det låga ränteläget, som framför allt är ett strukturellt fenomen, men delvis också är påverkat av penningpolitiken och tillgångsköpen, gör att alla som har tillgångar förväntar sig lägre avkastning framöver. Det har i så fall inte gynnat dem med mycket kapital.

Syftet med den expansiva penningpolitiken – med låg ränta och tillgångsköp – är ju att få upp inflationen genom att stärka konjunkturläget. De bedömningar som vi har gjort och som många andra centralbanker också har tittat på är att den här effekten dominerar i ett fördelningsperspektiv – arbetslösheten sjunker och sysselsättningen går upp. Det gynnar arbetstagare mer än kapitalägare, så det verkar inte bli några påtagliga skeva fördelningseffekter. Ytterligare en aspekt är att om vi har lyckats pressa ned ränteläget har det gynnat staten såtillvida att upplåningskostnaderna gått ned och de offentliga finanserna delvis stärkts, och det är resurser som man kan använda till olika utgifter.

Jörgen Andersson (M): Jag tycker att det finns anledning att fortsätta på Ingela Nylund Watz fråga. Om jag får ge uttryck för min högst personliga åsikt tycker jag att det är rätt bra att varje enskild riksbanksdirektionsledamot så att säga är ute och tycker på egen hand. Är man tydlig med att man har egna åsikter tycker jag att det är bra att man deltar i debatten. I det sammanhanget vill jag också ge beröm till Riksbanken för att man har en öppenhet och diskuterar öppet hur man resonerar. Det var väldigt trevligt att delta på det öppna forum som ägde rum förra veckan. Den som inte hade möjlighet att delta kan titta på det på nätet.

Med det sagt skulle jag ändå vilja att ni utvecklade resonemanget lite runt just kommunikationen. Att finansmarknaden har nerverna utanpå kroppen och reagerar snabbt och kraftfullt kanske man inte alla gånger kan och ska ta hänsyn till, men det har ändå betydelse i ett lite längre perspektiv. Exportindustrin har naturligtvis kortsiktigt valutasäkrat sin försäljning och sina inköp, så den påverkas inte på kort sikt, men på lång sikt har det betydelse. Riksbanken var själv tidigare inne på att man om nu kronan stärks gärna vill se att den stärks långsamt och inte för snabbt, för det har ju så att säga effekter på olika sätt. Det där är svårt, skulle jag säga. Vi har fortfarande minusränta, och kronan har ändå stärkts rätt väsentligt.

Hur resonerar man i direktionen runt det här med hur man kommunicerar saker? Hur hanterar man den frågan? Diskuterar ni det över huvud taget? Hur är känslan i direktionen för vilket handlingsutrymme man har? Känner man att man kan agera så som man bör? Kan man kommunicera allting? Fungerar det här på ett vettigt sätt? Hur går tongångarna?

Stefan Ingves, Riksbanken: Det här är en evig fråga när det gäller centralbanksverksamhet. Hur ska vi hantera detta, och hur ska vi hitta någonting lagom eftersom vi är sex personer och samtidigt en myndighet och det är de beslut som man har fattat som ytterst ska genomföras? Det innebär en lång rad olika kompromisser, och synen på vad som anses vara lämpligt ändras naturligtvis också över tiden.

Vi har genom årens lopp valt ett ganska formellt förhållningssätt till detta. Det har att göra med att om *en* individ i direktionen ska uttrycka hela Riksbankens syn på någonting kräver det nog, menar jag som ordförande i Riksbankens direktion, ett formellt direktionssammanträde där vi sätter oss och diskuterar exakt vad den personen ska högläsa i något hörn av Sverige eller någon annanstans i världen.

Så här långt har vi varit överens om att det är en teknik som inte känns bra, därför att det skulle, när det gäller det praktiska, leda till en oändlig massa direktionssammanträden och att den individuella friheten att tycka till mellan sammanträden också skulle försvinna i samband med det.

Jag förstår väldigt väl att det naturligtvis utanför Riksbanken, inte minst på marknaden och i medievärlden, finns ett slags evig och oändlig efterfrågan på tyckande från Riksbankens sida. Men vår roll är att göra så gott vi kan så att

det blir bra i det svenska samhället och i den svenska ekonomin. Då får man helt enkelt välja vilken väg man ska gå genom att antingen prata oavbrutet varje dag i alla möjliga olika riktningar – och det kanske gör många lyckliga på kort sikt, men jag är inte övertygad om att det egentligen är vår roll – eller, vilket jag tror gagnar saken bättre, genom att vi efter bästa förmåga försöker göra det här på ett organiserat sätt så att det går att förstå när vi pratar för Riksbanken i sin helhet och när man så att säga är mer funderande mellan varven.

Synen på det är något variabel över tiden. Det är klart att vi skulle kunna återgå till en värld som den var för ganska länge sedan då vi ägnade oss åt det här med signalering så att ingenting händer någonsin i samband med att vi har fattat ett beslut därför att allting har tagits ut i förväg. Men om man är något formell, och det tycker jag att vi ska vara, har beslutet de facto fattats långt i förväg, och då borde det ha hållits ett direktionssammanträde vid det tillfället. Då är det ganska meningslöst att ha en kalender med direktionssammanträden som vi sätter ut ett år i förväg.

Det är det här som det handlar om när det gäller att hitta något som är lagom i det här så att det är helt i sin ordning att å ena sidan grubbla om framtiden men å andra sidan acceptera att det måste vara en viss basal ordning och reda i beslutsfattandet när vi talar för Riksbanken i sin helhet som en institution.

Ordföranden: Tack så mycket! Det var avslutningen på vår öppna utfrågning om penningpolitiken. Vi tackar riksbankscheferna och ajournerar sammanträdet i tio minuter.

BILAGA

Bilder från utfrågningen



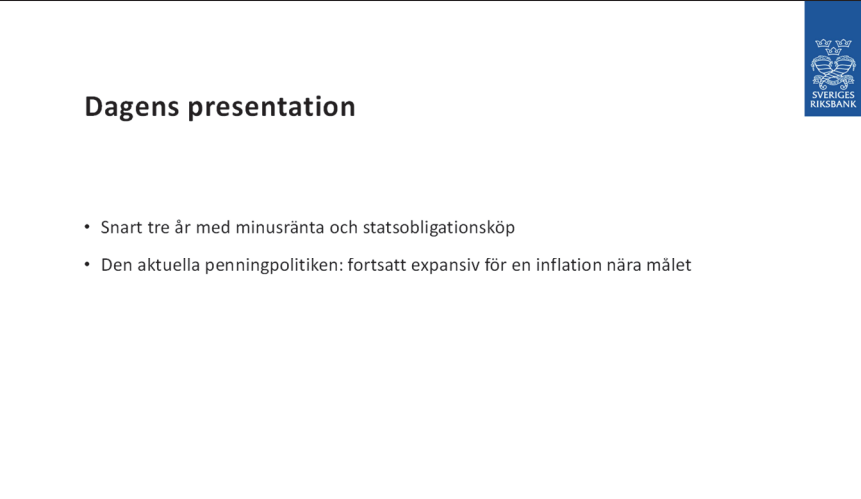
**Inledning om
penningpolitiken**

Riksdagens finansutskott
28 september 2017

SVERIGES RIKSBANK

SVERIGES RIKSBANK

Stefan Ingves
Riksbankschef



Dagens presentation

SVERIGES RIKSBANK

- Snart tre år med minusränta och statsobligationsköp
- Den aktuella penningpolitiken: fortsatt expansiv för en inflation nära målet



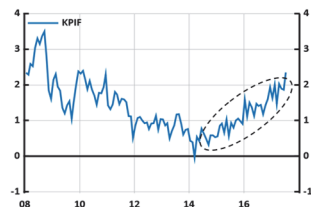
Snart tre år med minusränta och statsobligationsköp

- Inflationsmålet som infördes 1995 har hjälpt oss att etablera stabila priser-
viktigt att försvara
- Den sjunkande trenden i globala realräntor har påverkat förutsättningarna
för Sverige
- Svårt läge 2014/2015:
Flera år av inflation under 2 procent
Fallande förtroende för inflationsmålet som nominellt ankare

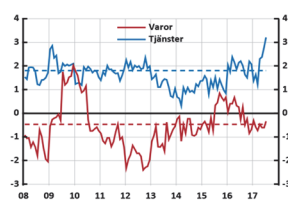


Vi har agerat kraftfullt och vänt trenden i inflationen

Inflationen nära 2 procent



Tjänstepriserna bidrar allt mer



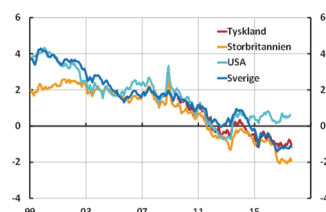
Årlig procentuell förändring.
Streckade linjer avser genomsnitt sedan 2000 .

Källor: SCB och Riksbanken

Omvärlden viktig förutsättning för svensk ekonomi

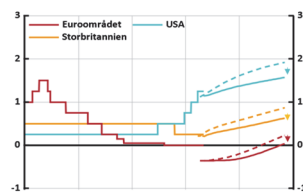


Sjunkande trend i realräntan globalt
– fortsatt låga nivåer



10-årsränta på reala statsobligationer. Termräntorna beskriver förväntad dagsränta, vilket inte alltid motsvarar styrräntan (för euroområdet referäntan). Heldragna linjer skattade 2017-08-31, streckade 2017-07-03.

Förväntningar om mer expansiv
penningpolitik

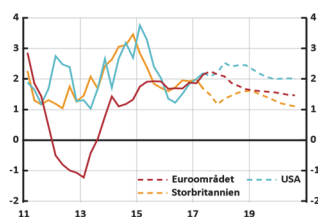


Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, nationella källor, Office for National Statistics, Macrobond och Riksbanken

Fortsatt konjunkturuppgång i omvärlden och stark svensk konjunktur

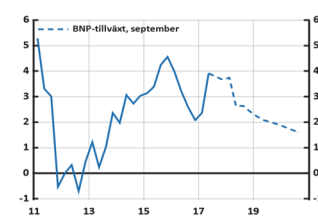


Starkare global konjunktur



BNP, årlig procentuell förändring.

Stark svensk konjunktur



Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, nationella källor, Office for National Statistics, Macrobond, SCB och Riksbanken

Kronan har stärkts

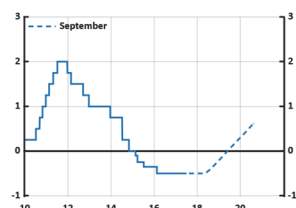


Källor: Nationella källor och Riksbanken



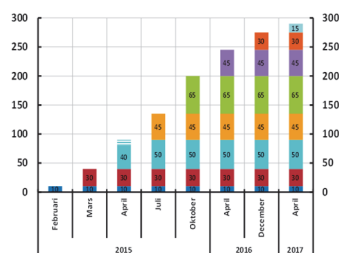
Fortsatt stöd åt konjunktur och inflation

Reporäntan -0,50 procent



Procent respektive miljarder kronor

Köp av statsobligationer under andra halvåret



Källa: Riksbanken



Den expansiva penningpolitiken är en förutsättning för en inflation nära målet



Inflation



Årlig procentuell förändring.
Inflationsförväntningar avser samtliga penningmarknadens aktörer.

Inflationsförväntningar

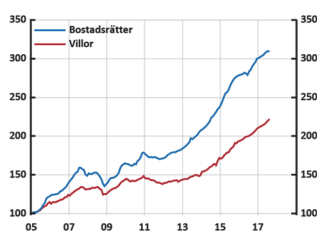


Källor: SCB, TNS Sifo Prospera och Riksbanken

Men snabbt stigande bostadspriser och hög skuldsättning skapar sårbarheter

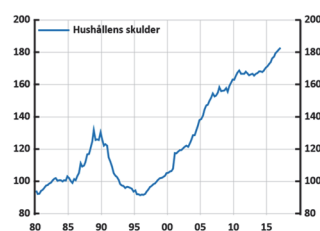


Snabbt stigande bostadspriser



Anm. Index 2005=100 respektive andel i procent av disponibel inkomst.

Snabb tillväxt i skuldsättningen



Källor: SCB, Valueguard och Riksbanken

KPIF och variationsband

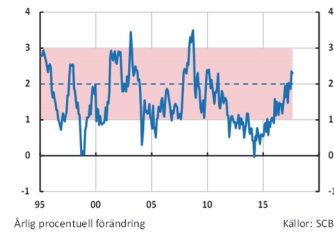
KPIF nu även formell målvariabel

KPI problematisk som målvariabel

Andra inflationsmått har väglett penningpolitiken,
under senare år KPIF

Innebär ingen förändring av förda penningpolitiken

Bandet illustrerar att inflationen inte är
2 procent varje enskild månad. Påverkar
inte penningpolitiken.





Perspektiv på penningpolitiken

Riksdagens finansutskott
28 september 2017

SVERIGES RIKSBANK



Martin Flodén
Vice riksbankschef

Inflationen nära 2 procent



- Starka BNP- och inflationsutfall i sommar
- Inflationsprognosen har därför reviderats upp
- Prognosen är nu nära 2 procent de kommande åren ...
- ... betingat på en fortsatt expansiv penningpolitik

Högre inflationsprognos



Inflation mätt med KPIF. Årlig procentuell förändring.

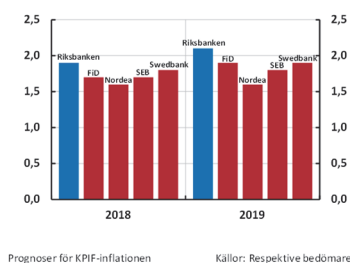
Källor: SCB och Riksbanken

Liten risk för skenande inflation

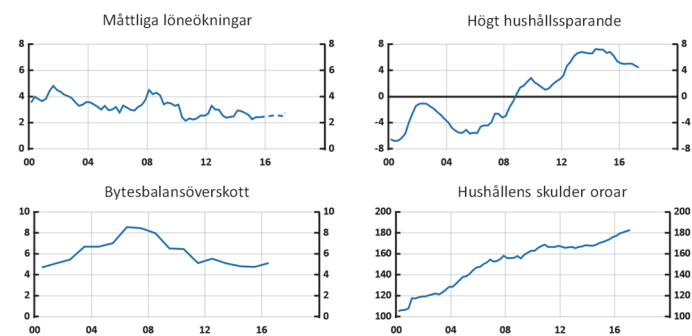


- Riksbankens inflationsprognos lite högre än andras
- Inflationsrisker kan knappast motivera en annan penningpolitisk plan
- Andra överhettningrisker?

Inflationsprognoser



Otydliga överhettningrisker

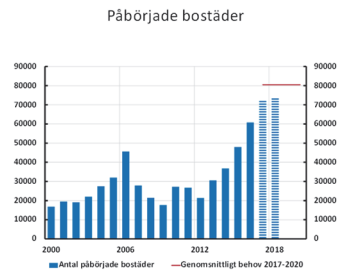


Övre raden: löner enligt konjunkturlönestatistiken, årlig procentuell förändring; sparkvot, eget finansiellt sparande, procent av disponibel inkomst. Nedre raden: procent av BNP; skulder som procent av disponibel inkomst.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

Byggandet har ökat

- Bostadsinvesteringar är den BNP-komponent som tydligast bidragit till senaste tidens höga tillväxt
- Stort behov efter decennier med lågt byggande
- Men också en realekonomisk risk med stora svängningar i sektorns aktivitetsnivå



Utfall från SCB. Prognos för 2017 och 2018 enligt Boverkets indikatorer, maj 2017. Röd linje avser Boverkets prognos juli 2017 för genomsnittligt byggbehov 2017-2020. Källor: Boverket och SCB.



RAPPORTER FRÅN RIKSDAGEN		2015/16
2015/16:RFR1	KONSTITUTIONSUTSKOTTET Statsråds medverkan i konstitutionsutskottets granskning	
2015/16:RFR2	FINANSUTSKOTTET Finansutskottets offentliga utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 24 september 2015	
2015/16:RFR3	FÖRSVARSKOTTET Om krisen eller kriget kommer – En uppföljning av informationsinsatser till allmänheten om den enskildes ansvar och beredskap Huvudrapport och Bilagor	
2015/16:RFR4	KULTURUTSKOTTET Är samverkan modellen? En uppföljning och utvärdering av kultursamverkansmodellen	
2015/16:RFR5	FINANSUTSKOTTET Öppna utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 12 november 2015	
2015/16:RFR6	FINANSUTSKOTTET Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010–2015	
2015/16:RFR7	FINANSUTSKOTTET Review of the Riksbank's Monetary Policy 2010-2015	
2015/16:RFR8	SKATTEUTSKOTTET Punktskatteshöjningar på alkohol- och tobaksprodukter – skatteeffekter och påverkan på den oregistrerade anskaffningen av dessa produkter	
2015/16:RFR9	CIVILUTSKOTTET Miljömärkning av produkter – En översikt över de miljömärkningar av produkter som finns i Sverige och i de övriga nordiska länderna	
2015/16:RFR10	KONSTITUTIONSUTSKOTTET OCH JUSTITIEUTSKOTTET Konstitutionsutskottets och justitieutskottets hearing om radikalisering och rekrytering till våldsbejakande extremism i den digitala miljön	
2015/16:RFR11	KULTURUTSKOTTET Kulturutskottets seminarium om kultursamverkansmodellen	
2015/16:RFR12	FINANSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om den aktuella penningpolitiken 23 februari 2016	
2015/16:RFR13	SOCIALUTSKOTTET Cancervården – utmaningar och möjligheter	
2015/16:RFR14	TRAFIKUTSKOTTET Kollektivtrafiklagen – en uppföljning	
2015/16:RFR15	CIVILUTSKOTTET Inventering av forskning inom civilutskottets beredningsområde 2016	

RAPPORTER FRÅN RIKSDAGEN		2015/16
2015/16:RFR16	UTBILDNINGSUTSKOTTET Utbildningsutskottets offentliga utfrågning inför proposition om forskning och innovation	
2015/16RFR17	KULTURUTSKOTTET Offentlig utfrågning om förutsättningar för svensk film	
2015/16RFR18	UTBILDNINGSUTSKOTTET Digitaliseringen i skolan – dess påverkan på kvalitet, likvärdighet och resultat i utbildningen	
2015/16RFR19	UTBILDNINGSUTSKOTTET Autonomi och kvalitet – ett uppföljningsprojekt om implementering och effekter av två högskolereformer i Sverige	
2015/16RFR20	FINANSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om utvärderingen av penningpolitiken 2010-2015 12 maj 2015	
2015/16RFR21	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Finanspolitiska rådets rapport 2016	
2015/16RFR22	UTBILDNINGSUTSKOTTET Utbildningsutskottets öppna utfrågning om lärarbrist	
2015/16RFR23	SOCIALUTSKOTTET Socialutskottets seminarium om cancervården – utmaningar och möjligheter	
2015/16RFR24	UTBILDNINGSUTSKOTTET Utbildningsutskottets öppna utfrågning om brist på utbildade inom naturvetenskap och teknik	
2015/16RFR25	NÄRINGSUTSKOTTET Näringsutskottets offentliga utfrågning om piratkopiering och andra rättighetsintrång på den digitala marknaden	
2015/16RFR26	TRAFIKUTSKOTTET Offentlig utfrågning om finansieringsmodeller för transportinfrastruktur	
2015/16RFR27	CIVILUTSKOTTET Civilutskottets offentliga utfrågning om familjerätten är i takt med tiden	

RAPPORTER FRÅN RIKSDAGEN		2016/17
2016/17:RFR1	TRAFIKUTSKOTTET It-infrastrukturen – i dag och i framtiden	
2016/17:RFR2	CIVILUTSKOTTET Uppföljning av den nya fastighetsmäklarlagen	
2016/17:RFR3	FINANSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 27 september 2016	
2016/17:RFR4	UTBILDNINGSUTSKOTTET Forskarskolor för lärare och förskollärare – en uppföljning av fyra statliga satsningar	
2016/17:RFR5	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 15 november 2016	
2016/17:RFR6	SOCIALFÖRSÄKRINGSUTSKOTTET Socialförsäkringsutskottets offentliga utfrågning om Finsams fortsatta utveckling - nästa steg	
2016/17:RFR7	MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Uppföljning av systemet med överlåtbara fiskerättigheter i det pelagiska fisket	
2016/17:RFR8	SKATTEUTSKOTTET OCH NÄRINGSUTSKOTTET Konkurrenskraften hos svenska multinationella företag i ljuset av nya regler inom internationell beskattning	
2016/17:RFR9	CIVILUTSKOTTET Civilutskottets offentliga utfrågning om marknadsföring i sociala medier	
2016/17:RFR10	NÄRINGSUTSKOTTET Uppföljning av handlingsplanen för kulturella och kreativa näringar 2010–2012	
2016/17:RFR11	SKATTEUTSKOTTET Skatteutskottets seminarium om Skattereformen 25 år – dess historia och framtid	
2016/17:RFR12	KULTURUTSKOTTET Statens idrottspolitiska mål – en uppföljning med inriktning på barn och ungdomar	
2016/17:RFR13	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 14 mars 2017	
2016/17:RFR14	SOCIALUTSKOTTET Socialutskottets offentliga utfrågning om kompetensförsörjningen inom hälso- och sjukvården	
2016/17:RFR15	KULTURUTSKOTTET Offentlig utfrågning om framtidens public service	
2016/17:RFR16	TRAFIKUTSKOTTET Offentlig utfrågning om ett ökat kollektivt resande för framtiden	

RAPPORTER FRÅN RIKSDAGEN		2016/17
2016/17:RFR17	CIVILUTSKOTTET Offentlig utfrågning Riktvärden för trafikbuller	
2016/17:RFR18	SOCIALFÖRSÄKRINGSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om åtgärder för lägre sjukfrånvaro och om hanteringen av regionala skillnader i sjukförsäkringen	
2016/17:RFR19	FINANSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om Finanspolitiska rådets rapport 2017	
2016/17:RFR20	TRAFIKUTSKOTTET Offentlig utfrågning om it-infrastrukturen – i dag och i framtiden	
2016/17:RFR21	NÄRINGSUTSKOTTET Näringsutskottets offentliga utfrågning om framtidens innovations- och entreprenörsklimat	
2016/17:RFR22	FINANSUTSKOTTET Finansutskottets offentliga utfrågning om den finansiella stabiliteten den 13 juni 2017	
2016/17:RFR23	KULTURUTSKOTTET Kulturutskottets seminarium om statens idrottspolitiska mål med inriktning på barn och ungdomar	
2016/17:RFR24	SKATTEUTSKOTTET Skatter som drivkrafter för företags lokalisering	

RAPPORTER FRÅN RIKSDAGEN		2017/18
2017/18:RFR1	KONSTITUTIONSUTSKOTTET	
	Öppen utfrågning om Riksrevisionen - en del av riksdagens kontrollmakt	
2017/18:RFR2	ARBETSMARKNADSUTSKOTTET	
	Vägen till arbete för unga med funktionsnedsättning – en uppföljning och utvärdering	