

Offentlig utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 14 mars 2017

ISSN 1653-0942
ISBN 978-91-87541-95-7
Riksdagstryckeriet, Stockholm, 2017

Förord

Finansutskottet bjöd den 14 mars 2017 in till en offentlig utfrågning i riksdagen om den aktuella penningpolitiken med riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Henry Ohlsson. I det följande redovisas en utskrift av de stenografiska uppteckningar som gjordes vid utfrågningen och de bilder som visades av föredragshållarna under deras presentationer.

Program för finansutskottets offentliga utfrågning om den aktuella penningpolitiken

Datum: tisdagen den 14 mars 2017

Tid: kl. 10.00-11.35

Plats: Skandiasalen

Inbjudna

Stefan Ingves, riksbankschef

Henry Ohlsson, vice riksbankschefen

Inledning

Fredrik Olovsson, finansutskottets ordförande

Anföranden

Stefan Ingves, riksbankschef

Henry Ohlsson, vice riksbankschef

Frågor från utskottets ledamöter

Avslutning

Fredrik Olovsson, finansutskottets ordförande

Stenografisk utskrift från den offentliga utfrågningen

Ordföranden: Klockan är 10.00, och finansutskottet ska hålla en öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken med riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Henry Ohlsson. Båda dessa är rutinerade här i gården.

Vi vill också hälsa Larry Söder från Kristdemokraterna välkommen. Han gör sitt första sammanträde i den här formen.

Detta brukar gå till på så vis att Riksbanken först får berätta om den aktuella penningpolitiken, och sedan får ledamöterna möjlighet att ställa frågor. Det här ska vi nu utveckla något så att det blir en frågeställare i taget som också får möjlighet till en följdfråga. Vi hoppas att det ska bli en ännu bättre utfrågning av detta.

Jag ger ordet till riksbankschef Stefan Ingves.

Riksbankschef Stefan Ingves: Tack för det, och tack för att jag än en gång får möjlighet att vara här, denna gång tillsammans med vice riksbankschef Henry Ohlsson.

Jag ska egentligen prata om två saker i dag. Det första är hur det kommer sig att vi är där vi är och hur den värld såg ut som ledde till dessa två år med minusränta och stora statsobligationsköp. Sedan ska jag säga några ord om den aktuella penningpolitiken och hur vi ser på den när vi blickar framåt.

Två år med minusränta och statsobligationsköp – hur kommer det sig? Varför är vi där vi är? För det första är det så att det finns tre pusselbitar i detta. Det ena är att inflationsmålet har spelat en viktig och stor roll i svensk ekonomisk politik ända sedan 90-talet, och då är det naturligtvis viktigt att göra vad vi kan för att uppnå detta inflationsmål på 2 procent. Det här var en del av det ekonomisk-politiska ramverket som växte fram efter 90-talskrisen.

Det andra är att Sverige är en liten, öppen ekonomi. Omvärldens väldigt låga räntenivå och även låga inflationsnivå påverkar förutsättningarna för Sverige och den svenska ekonomin och penningpolitiken. Om vi samtidigt går några år bakåt i tiden och tittar på hur läget såg ut 2014 och 2015 så hade vi en period med låg inflation, långt under målet. Vi hade ett fallande förtroende för inflationsmålet, och då fanns det en risk för att förtroendet för inflationsmålet som ett nominellt ankare började svikta.

Den första pusselbiten går tillbaka till mitten på 90-talet när man den 15 januari 1993 sa att Riksbanken inför ett inflationsmål, det vill säga KPI begränsas till 2 procent, vilket skulle gälla från 1995. Så har det varit sedan dess.

I det stora hela och med facit i hand har inflationsmålet och kampen mot inflationen varit framgångsrikt, därför att vi har haft en kraftig nedväxling av

inflationstakten under den här tidsperioden, inte minst jämfört med vad vi hade under 70- och 80-talen

Samtidigt är det viktigt att framhålla att det inte bara är en fråga om penningpolitik och inflationsmål. Under den här perioden gjordes det ju också en rad andra saker som bidrar till den här utvecklingen. Det ena är ett finanspolitiskt ramverk som har lett till att vi har hanterat statsfinanserna på ett annat sätt än tidigare, och en annan viktig pusselbit i detta är att lönebildningen och lönebildningsprocessen ändrades på ett sådant sätt att vi har haft å ena sidan mycket lägre nominella löneökningar jämfört med tidigare under den här tidsperioden, å andra sidan stadigvarande ökningar av reallönerna under tidsperioden. Det är alltså något helt annat än vad vi hade tidigare.

I det stora hela har dock inflationsmålet fungerat ungefär som tänkt, vilket har varit bra, och därför är det något som är värt att hålla fast vid.

Den andra pusselbiten i det här är en lång process i hela världen, där om man tittar på den vänstra grafen, realräntorna har sjunkit på global nivå. Sverige, som en liten, öppen ekonomi, mer eller mindre importerar den realräntenivå som vi observerar globalt. Så har också skett, och det innebär att då får vi också låga realräntor i Sverige.

Den andra bilden är ett sätt att illustrera hur vi även är beroende av vad som sker i vår omvärld när det gäller penningpolitiken. ECB, vår stora monetära granne, valde också att sätta ned sina räntor till negativ nivå, i det här fallet illustrerat med den blå grafen som visar svenska räntor för olika löptider innan vi gick ned mot minusränta och hur det ser ut i dagsläget. Om man jämför svenska räntor och tyska ser ni att hela den räntenivån har åkt ned kraftigt under den här tidsperioden.

Styrräntorna pressar ned korta räntor. Köper man dessutom statsobligationer längs med hela avkastningskurvan, ja, då åker också alla räntor ned, vilket innebär att vi i dagsläget har det helt unika läget att svenska staten får betalt för att låna ungefär fem sex år utåt i tiden.

Något som också spelar roll i det här avseendet men som jag inte har med som illustration är naturligtvis att det under denna period har varit väldigt viktigt att inte kronan stärks snabbt och mycket. Då hade importpriserna kanske till och med fallit, och det hade varit ännu svårare att få upp inflationen än annars.

När vi 2014 och 2015 såg hur inflationen kom in lägre och lägre och inflationsförväntningarna också började vika ledde det till en rad räntesänkningar. Det ser man tydligt i grafen till vänster. Reporäntan landar så småningom på minus 0,5 där den har legat kvar ett tag.

Samtidigt har vi gjort omfattande köp av statsobligationer. Det här kan man illustrera på en rad olika sätt, och här har jag valt att illustrera det på ett annat sätt än tidigare.

Varje gång vi köper en statsobligation betalar vi med nya riksbankspengar, vilket innebär att det vi kallar för den monetära basen – kort och gott sedelmängden plus bankernas inlåning i Riksbanken – har ökat med ungefär

en faktor 3 under den här tidsperioden, och det är alltså en mycket kraftig ökning av den monetära basen. Vi har skapat mer pengar, och det innebär att det i det svenska systemet under den här perioden kommer att finnas någonstans mellan 400 och 450 miljarder riksbankspengar jämfört med ungefär 150 miljarder när processen började.

Vad som har hänt är att vi har agerat kraftfullt med negativ ränta och stora obligationsköp. Inflationen är på väg uppåt och har trendmässigt varit på väg uppåt sedan 2014. De femåriga inflationsförväntningarna ligger nu på 2 procent, tvåårsförväntningarna är på väg upp och ettårsförväntningarna är också på väg upp. Ni ser här att inflationsförväntningarna så att säga har ställt in sig på det sätt som man kan förvänta sig och hoppas när penningpolitiken är så stark och expansiv som den är i dagsläget.

Det här är alltså lite bakgrund som beskriver var vi kommer ifrån.

I dagsläget har vi en stark svensk konjunktur. Vi förväntar oss en stark svensk konjunktur också framgent med en tillväxt på någonstans mellan 2 och 2 ½ procent. Arbetslösheten faller också. Vi räknar med att arbetslösheten kommer att botten på ungefär 6,7 procent, enligt vår prognos.

Det som är viktigt som bakgrund är att också konjunkturutsikterna i omvärlden förblir förhållandevis goda, inte minst jämfört med hur det har sett ut bakåt i tiden. Så är det också i dagsläget, men samtidigt – och det här är en svår faktor att hantera när det gäller konjunkturbedömningar, råder det för närvarande en stor politisk osäkerhet i vår omvärld som är mycket svår att siffersätta. Exempel på detta är vad som sker i den amerikanska politiken. Leder det till handelsrestriktioner eller inte? Storbritanniens utträde ur EU leder till fortsatt svår osäkerhet, och tyvärr är det så att man fortsättningsvis, tio år efter den globala finanskrisen, sliter med dåliga lån i många banksystem i Europa. Oaktat detta är dock vår bedömning att det kommer att råda goda tider i svensk ekonomi de kommande åren.

Det här innebär på inflationssidan såvitt vi kan bedöma å ena sidan att inflationen fortsätter uppåt, å andra sidan att det finns en del tillfälliga effekter i det här. I grafen till höger ser vi nämligen att om man rensar bort snabbt stigande energipriser är det fortfarande så att inflationen inte riktigt ligger på 2 procent, vilket är vad vi skulle önska.

Det finns goda förutsättningar att inflationen fortsätter uppåt, men inflationen kommer till en del den närmaste tiden i någon mån att röra sig lite långsamt sidledes innan den åter fortsätter uppåt mot 2 procent. Det gör den därför att vårt grundscenario här är att konjunkturen i svensk ekonomi fortsättningsvis kommer att vara stark.

Dagens föredragning är också lite speciell i den meningen att det kom en inflationssiffra i morse som ligger exakt på vår prognos. KPIF var 2 procent, så i det avseendet är det ju en bra dag för vår del när det gäller att prata svensk penningpolitik. Det är få förutspått; jag har pratat många gånger tidigare när vi har varit betydligt mer i andra regioner.

För att inflationen mer varaktigt ska hamna kring 2 procent är det viktigt att växelkursen inte stärks för fort i närtid. Eftersom det går bra för svensk

ekonomi utgår vi från att den svenska kronan sannolikt stärks. Men det är viktigt att det sker långsamt, för annars försvåras också konjunkturuppgången.

Vår uppfattning, om man summerar det här i dagsläget, är att det krävs en fortsatt expansiv penningpolitik för att inflationen ska stabiliseras kring 2 procent. I närtid är dock vår bedömning att utan energiprisökningarna sedan tidigare är inflationen fortsatt låg eller för låg, och först till nästa år väntar vi oss att inflationen stabiliserar sig kring 2 procent.

Samtidigt råder det stor osäkerhet kring politiken i omvärlden, vilket försvårar konjunkturbedömningar i dagsläget, och för att det här ska inträffa krävs också att kronan inte stärks för fort.

För att vi ska lyckas med det här på lång sikt – och det har jag talat om i de sammanhangen många gånger tidigare – behöver vi hantera hushållens skuldsättning. Det är svårt att undgå.

Man kan illustrera detta på många olika sätt. I den här illustrationen visar vi skulden i förhållande till disponibel inkomst. Här kan man se att det finns över 600 000 hushåll som har en skuldkvot över 400 procent, det vill säga fyra gånger mer än disponibel inkomst, och det är drygt 250 000 hushåll som har en skuldkvot över 600 procent. Det är naturligtvis någonting som inte är så lätt att hantera i en värld där räntorna så småningom stiger eller om det händer andra negativa saker i världsekonomin eller i svensk ekonomi.

Jag har många gånger tidigare gått igenom olika tekniska lösningar för att hantera de här frågorna, så i dag nöjer jag mig med att rekommendera att man läser EU-kommissionens utlåtande om hur det här fungerar eller snarare utlåtande över hur det här *inte* fungerar och deras rekommendationer när det gäller hur detta behöver rättas till.

Ordföranden: Då ger jag ordet till Henry Ohlsson.

Vice riksbankschef Henry Ohlsson: Jag ska avrunda denna presentation från Riksbanken med tre bilder.

I den första bilden återvänder vi till en bild som Stefan visade tidigare, nämligen arbetslöshetens utveckling. Till vänster ser vi att arbetslösheten har minskat i väsentlig grad under de senaste åren. Men det finns också en tudelning på den svenska arbetsmarknaden, och i figuren till höger är de arbetslösa uppdelade på ej utsatta och utsatta. Utsatta är sådana som antingen inte har gymnasieutbildning, som är utomeuropeiskt födda, som har ett funktionshinder eller är äldre än 55 år – något av dessa kriterier.

Den blå kurvan visar dem som är starka på arbetsmarknaden, och där ser ni att arbetslösheten är tillbaka på den nivå som fanns före finanskrisen. Läger vi på de ej utsatta i den här bilden är minskningen mindre tydlig, och det visar sig också att när konjunkturen har förbättrats är det i första hand de som är starka på arbetsmarknaden som har fått jobb.

Å andra sidan kan man visa på en lite mer långsiktig utveckling. Nästa bild visar sysselsättningsgrad i Sverige. Den översta kurvan, som ska vara blå, är

de som är inrikes födda i Sverige. Vi ser att i mitten på 00-talet låg sysselsättningsgraden på strax under 70 procent. Vi ser en nedgång i samband med finanskrisen men också en långsam, trendmässig uppgång.

Den turkosa kurvan, den som är mellan den blå och den röda, är människor som är födda i Europa men utom Norden. Där ser ni en väldigt kraftig upphinnareffekt. Någon gång i mitten på 00-talet var sysselsättningsgraden i den här gruppen strax under 60 procent, men under de senaste tio åren har deras sysselsättningsgrad vuxit upp nästan i nivå med de inrikes födda. Detta beskriver en process där det sker en matchning och anpassning på den svenska arbetsmarknaden, och när man ger det lite tid har det för den här gruppen inneburit att man nästan är uppe i nivå med de inrikes födda.

Den röda kurvan är de utomeuropeiskt födda, utanför Norden. Där ser vi att sysselsättningsgraden varierar kring 55 procent – upp före finanskrisen, ned i samband med finanskrisen och en långsam återhämtning. Huruvida vi kommer att få se en upphinnareffekt även för den här gruppen får framtiden utvisa, men om det är de mönster som vi har sett tidigare skulle det kunna bli på det sättet.

Uppdelningen på utsatta, ej utsatta och var människor är födda säger någonting om fördelningen av effekterna av penningpolitiken och allmänt om fördelningseffekterna av den ekonomiska politiken.

När det gäller fördelningseffekterna av en expansiv penningpolitik har det dykt upp en diskussion både i Sverige och internationellt kring frågan hur en expansiv penningpolitik påverkar och då särskilt när man använder sig av okonventionella åtgärder. Hur påverkar det fördelningen av inkomster och förmögenhet, sysselsättning och så vidare?

Det är viktigt att komma ihåg att effekterna av en expansiv penningpolitik kan bero på vilka fördelningseffekter penningpolitiken har haft – en intressant och viktig fråga. Väldigt skissartat kan man säga att vi vet att en mer expansiv penningpolitik kan bidra till högre tillgångsvärden och lägre räntekostnader på skulder, samtidigt som det givetvis blir lägre ränteinkomster på bankkonton. Det kan man misstänka leder till en mer ojämn fördelning i vårt samhälle. Å andra sidan, och det är väldigt viktigt att komma ihåg, leder den expansiva penningpolitiken till en lägre arbetslöshet och en högre sysselsättning, vilket snarast talar för att den expansiva politiken är utjämnande vad gäller inkomster och förmögenheter.

Det finns alltså två sidor av detta mynt. I den utredning som ska titta på Riksbanken framöver finns det också med i direktiven en punkt som säger att utredningen också ska överväga i vad mån Riksbanken bör ta hänsyn just till de här frågorna.

Jag tycker att det här är väldigt intressanta och viktiga frågeställningar. Vi håller just nu på att arbeta med ett tal som jag ska hålla i början av april. Det är ett skrivet tal som från den 7 april kommer att finnas tillgängligt på Riksbankens hemsida. Där är det meningen att jag mer i detalj ska kunna utreda olika effekter av penningpolitiken på förmögenhet i det svenska samhället.

Ordföranden: Då går vi över till frågor från ledamöterna och börjar med Ingela Nylund Watz.

Ingela Nylund Watz (S): Tack så mycket för föredragningarna! Jag hade tänkt uppehålla mig vid två saker. Det första handlar om att det framgår ganska tydligt av det penningpolitiska protokollet, även om det inte finns reserver i frågan, att det ändå finns en tydlig diskrepans i synen på räntebanan och sannolikheten att nästa förändring av räntan skulle vara en sänkning. Med tanke på hur stark konjunkturen och tillväxten ändå är och att vi ser att det börjar ske förändringar också i omvärlden skulle jag vilja höra vad som är de huvudsakliga skälen till att direktionen ändå kommer fram till att nästa ränteförändring troligare är ytterligare en sänkning. Det vore intressant att höra er utveckla det lite mer.

Jag tror också att det skulle vara intressant, inte minst för dem som faktiskt tittar på det här eftersom det sänds i tv, att höra lite grann kring det här nya som Riksbanken tar upp, nämligen att man borde hitta nya incitament för bankerna att ge längre lån med längre räntebindningstider. Vad är det för typ av incitament som Riksbanken ser framför sig?

Riksbankschef Stefan Ingves: Tack för frågorna! Vad som händer på räntesidan får vi se vid nästa beslut. Den bedömning som gjordes den här gången var att räntan behöver vara låg fortsättningsvis, eftersom vi ännu, som jag visade här tidigare, inte är hemma när det gäller att se till att inflationen varaktigt ligger i närheten av 2 procent.

Penningpolitiken görs mot bakgrund av den mycket stora politiska osäkerhet som finns i vår omvärld, och detta leder till en samlad bedömning som skapar den räntebana som vi har för närvarande, det vill säga att räntan ligger på den här nivån ett bra tag till, och sedan kommer den att höjas ganska sakta framöver.

När det gäller den andra frågan om incitament är det ju en framtida diskussion vad som är lämpligt att göra på den kanten. Vi har noterat att svenska banker har gjorts om från affärsbanker till bolånebanker, om man tittar på vad de egentligen har på sina balansräkningar nu för tiden. Samtidigt är det väldigt många som har höga skulder och lånar till rörlig ränta, och då drar man på sig väldigt stora risker.

Det kan vara väl värt att titta igenom hur de här regelverken ser ut, men när och om man gör det måste man också ha klart för sig att det inte finns någonting som är gratis när man skapar den här typen av regelverk. Om man inte har fenomenet ränteskillnadsersättning, ja, då kommer ju bankerna naturligtvis att ta betalt för det på något annat sätt någonstans.

Det finns alltså olika vägar att gå när det gäller dessa frågor, men det finns inga enkla lösningar. Däremot är det rimligt om man har mycket stora lån att man inte lånar enbart till rörlig ränta. Detta är framför allt en fråga mellan bankerna och låntagarna.

Vice riksbankschef Henry Ohlsson: När man betraktar räntebanan tror jag att det är väldigt viktigt att se att det är Riksbankens prognos över den kommande ränteutvecklingen. Vid det senaste penningpolitiska mötet i februari var det också så att en väldigt viktig aspekt av räntebanan, och där var vi helt eniga, är att den är utformad på ett sådant sätt att prognosen är att vi kommer att börja höja reporäntan någon gång i början av 2018. Det förelåg inga meningsskiljaktigheter vad gäller denna viktiga punkt. Vi var också eniga om att behålla reporäntan på den nivå som fanns, alltså att bedriva en expansiv penningpolitik.

Det fanns nyansskillnader i frågan om hur troligt man trodde det var att det eventuellt skulle kunna komma en räntesänkning framöver. Men det är ju samtidigt en prognosfråga. Den som tittar i protokollet ser att jag hade en nyansskillnad där, men jag tyckte inte att den var så viktig att det förtjänade en reservation i protokollet. Däremot bedriver jag ett resonemang kring det hela, och det finns kolleger som också gör det.

Jag tror inte att man ska överdriva de skillnader som fanns vid det tillfället. Det är en fråga om nyanser, och vi i direktionen ska ju inte tycka precis lika alla gånger. Poängen med att vara sex personer är att vi ska kunna variera något i våra bedömningar.

Ingela Nylund Watz (S): Tack så mycket! Det är ju just nyansskillnader i bedömningarna som är intressant för oss i finansutskottet. Här är det ju till och med så att en av medlemmarna i direktionen flaggar för att om ingenting exceptionellt händer så kommer han inte att rösta för ytterligare en sänkning.

Det här med nyansskillnader kan väl tolkas olika då, men vad krävs, menar ni, för att man vid nästa penningpolitiska möte skulle komma till en annan slutsats än att sannolikheten är en ytterligare sänkning?

Riksbankschef Stefan Ingves: I dagsläget har jag svårt att se någonting annat än den räntebana som vi var överens om. Om det sedan händer saker i världsekonomin och i svensk ekonomi som är helt annorlunda än våra prognoser har vi naturligtvis att ta ställning till det den dagen. Det som i så fall måste inträffa är att världen ser bra mycket bättre ut, både i omvärlden och i Sverige, än vad vi trodde när vi lade vår senaste prognos.

Vice riksbankschef Henry Ohlsson: I någon mening upplever jag det som att varje process som startar inför varje penningpolitiskt möte startar på noll. Man börjar från början. Det gäller att titta på de omvärldsfaktorer som finns: Har de ändrats i väsentlig grad? Har det hänt någonting väsentligt i svensk ekonomi?

Som jag sa tidigare är räntebanan en prognos, och det gäller egentligen alla våra prognoser. Det handlar om huruvida det finns anledning att revidera och ändra dem, både vår bedömning av omvärlden, Sverige och penningpolitiken.

Svaret på frågan är alltså att någonting väsentligt ska ändra sig någonstans, hemma eller borta, för att det ska bli väsentligt annorlunda prognoser.

Jörgen Andersson (M): Jag återkommer till två frågor som vi har haft anledning att diskutera flera gånger tidigare. Det ena är ju hur penningpolitiken egentligen fungerar, alltså funktionssättet rent generellt. Det andra är oberoendet i bemärkelsen hur Riksbanken är oberoende i förhållande till sin omvärld.

Vi har, som ni var inne på, ett relativt högt resursutnyttjande, och vi har sjunkande arbetslöshet, särskilt i vissa grupper. Samtidigt har vi en relativt god tillväxt, men penningpolitiken vittnar ju om att vi skulle ha precis motsatsen. Det vill säga, vi befinner oss i en unik situation med en kraftigt expansiv penningpolitik, trots att statistiken i övrigt inte talar för att man skulle ha det.

Det är klart att penningpolitiken inte löser alla strukturella problem. Men man talar samtidigt om riskerna i finansiell stabilitet och det som byggs upp med hushållens skuldsättning. Men vad är egentligen riskerna om konjunkturen skulle vända ned? Om vi nu har en sådan expansiv penningpolitik som vi har, hur ser vapenarsenalen då ut om konjunkturen av någon anledning vänder nedåt och vi får större problem i ekonomin i omvärlden? Vilka verktyg har man då?

Tycker man med facit i hand att penningpolitiken har fungerat såsom man hade tänkt i ett lite längre perspektiv, eller har vi en ny ordning? Har vi anledning att fundera över penningpolitikens roll i lite mer generella termer och i ett lite större perspektiv?

Riksbankschef Stefan Ingves: Om man ser på penningpolitiken i dag och de grafer som jag visade tidigare så har penningpolitiken fungerat på det sätt som vi har föreställt oss i den meningen att den allmänna räntenivån har fallit kraftigt – må sedan vara att det är ett mycket ovanligt läge eftersom vi i viss mån har negativa räntor, något som förhoppningsvis är ett undantag i ett lite längre tidsperspektiv.

Om man samtidigt tittar på kreditstockarna, utbudet av lån, och mäter i penningmängdstermer, i kvantitativa termer och inte i pristermer, ser man motsvarigheten där. Det är inte särskilt svårt att låna i dag, och räntorna är låga.

Det vi också har uppnått är att växelkursen inte har stärkts på ett sätt som skulle hota vår önskan att få upp inflationen. Det är viktigt att det har varit på det sättet.

Det här hänger naturligtvis ihop med att i en liten, öppen ekonomi råder vi inte över vad som sker i omvärlden. Vår bedömning var, när det begav sig, att om Europeiska centralbanken väljer att också sätta ned räntan till negativ nivå och göra mycket stora köp av statsobligationer och andra värdepapper, hade det inte fungerat att sitta med armarna i kors eftersom det sannolikt hade lett

till en kraftigt apprecierande växelkurs och då hade vi inte klarat av vårt inflationsmål.

Tio eller tjugo år tillbaka i tiden kunde vi nog inte föreställa oss att vi någonsin skulle få en sifferkombination av den typ vi har i dagsläget, det vill säga god tillväxt, hyggligt låg arbetslöshet och ändå en inflation som under lång tid har legat för lågt – under 2 procent. Det är naturligtvis en utveckling av världen som inte fanns med. I en liten, öppen ekonomi kan vi inte styra allt, utan då får vi leva med det som sker i vår omvärld och göra så gott vi kan för att få upp inflationen.

Om det skulle vara så att konjunkturutvecklingen av någon anledning inte alls blir den som vi har föreställt oss, det vill säga mycket sämre än vad vi ser i dagsläget, fungerar penningpolitiken fortfarande i meningen alla de tekniska verktyg som finns och som står oss till buds när det gäller att skapa pengar. Om det blir en mycket dålig konjunkturutveckling av något skäl, vilket det vara må, skulle vi sannolikt i ett sådant scenario hamna i någon form av diskussion där man förmodligen också behöver diskutera och resonera om hur penningpolitik och finanspolitik ska fungera någorlunda samtidigt.

Den stora svårigheten i ett sådant scenario, i en öppen ekonomi som den svenska, är att i Sverige hålla en inhemsk efterfrågan på en sådan nivå att inflationstakten i Sverige väsentligt avviker från inflationstakten i vår omvärld. Givet öppenheten är det svårt att kompensera ett-till-ett med inhemsk efterfrågan om utländsk efterfrågan faller bort.

Vice riksbankschef Henry Ohlsson: Penningpolitik i den rådande situationen innebär att det inte uppenbart finns en målkonflikt mellan att påverka å ena sidan inflationssidan och å andra sidan tillväxten och sysselsättningen.

Vi ligger i dag under inflationsmålet, om vi tittar på trenden. Det finns en önskan om att nå inflationsmålet, och det talar för en expansiv penningpolitik. Men samtidigt är en effekt av penningpolitiken att tillväxten ökar och att arbetslösheten går ned. Det är positiva bieffekter. Det finns ingen målkonflikt i dag. Det innebär att det i alla avseenden är önskvärt att bedriva en expansiv politik. I en framtid kan det bli en annan situation, men just nu ser det ut så.

När det gäller de penningpolitiska medlen är jag inte så bekymrad över om det skulle behövas mer penningpolitiska, expansiva insatser. Jag menar att det är möjligt att göra. Den stora viktiga frågan är i stället om det är önskvärt. Här handlar det om att hela tiden göra en bedömning av hur pass expansiv politiken bör vara i det nuvarande läget. Det är den stora fråga jag funderar över inför varje penningpolitiskt möte.

Slutligen vill jag anknyta till vad Stefan Ingves säger. Jag tror också att det kan finnas situationer när det är viktigt att koordinera penning- och finanspolitik. Man ska fundera över under vilka former och på vilka sätt det skulle vara möjligt att göra.

Jörgen Andersson (M): De två frågorna angående oberoendet relativt vår omvärld och kraften i penningpolitiken må höra samman i någon mån. Det man ska fundera över är huruvida oberoendet har ökat eller minskat över tid och huruvida kraften i penningpolitiken har ökat eller minskat över tid.

En annan fråga jag skulle vilja ställa är hur riksbanksdirektionen ser på utmaningen rent kommunikativt. Inflationsförväntningar styrs mycket av hur hushållen ser på bland annat sitt framtida konsumtionsutrymme. Om man minskar konsumtionsutrymmet för hushållen genom införande av amorteringskrav och förslag om minskade ränteavdrag samtidigt som Riksbanken kommunicerar ut att man vill stimulera ekonomin ännu mer för att få igång den, ser man en utmaning rent kommunikativt gentemot hushållen i den paradoxen?

Riksbankschef Stefan Ingves: Tack för frågorna!

Det är svårt att mäta oberoendet, men visst är det så givet den svenska ekonomins öppenhet att vi inte kan välja vilka räntor som helst. Vi importerar i hög utsträckning den allmänna räntenivån. Sedan kan vi i viss mån röra oss runt den allmänna globala räntenivån. Det ser vi tydligt på den graf där det framgår hur realräntorna har fallit under lång tid där Sverige har följt med. Vi kan göra saker och ting på egen hand, men det finns en gräns för hur mycket man kan göra.

Det låter kanske som om jag säger emot er, men visst finns det kraft i den meningen att vi kan skapa pengar. Skapar vi mer pengar blir det så småningom inflation. Hur det går till är väl känt.

Svårigheten här för oss är att hantera detta så att vi får upp inflationen under ordnade former. Det är kärnan i detta – givet vad som sker i vår omvärld. Att bara skapa inflation under ordnade former är välkänt, och det är skadligt för svensk ekonomi och alla andra ekonomier för den delen.

Den andra frågan gällde om det är tvetydigt när det gäller hushållen och önskan att å ena sidan hålla efterfrågan uppe och å andra sidan tjata om hushållens skulder. Ja, det är så med ekonomi att ekonomi är att välja. Här har vi en alldeles uppenbar risk. Då har man att väga mellan kort sikt och lång sikt. Min uppfattning är att vi behöver hantera den långsiktiga frågan i svensk ekonomi, nämligen hur vi ska hantera hushållens för stora lån. Det kan ske på en rad olika sätt. Vi behöver vara medvetna om frågan, men om vi aldrig hanterar frågan kommer kortsiktigheten att så småningom leda till mycket stora problem. Även om saker och ting drar åt lite olika håll vid en given tidpunkt bör vi förr eller senare ta oss an långsiktiga strukturella frågor. Gör vi inte det kommer det förr eller senare surt efter.

Vice riksbankschef Henry Ohlsson: Mitt svar på frågan är att det är en given förutsättning att Sverige är en liten och öppen ekonomi med export och import som motsvarar hälften av vår bruttonationalprodukt. Sverige kommer alltid att

vara beroende av omvärlden. Det gäller inte bara penningpolitiken utan egentligen alla politikområden.

Vi har manöverutrymme givet denna restriktion, men jag säger återigen att det är fråga om en liten, öppen ekonomi. Det är också ett skäl till varför vi hela tiden pratar om den politiska osäkerheten som finns i omvärlden. Med de tongångar som finns på ett antal ställen i världspolitiken i dag innebär det risker för Sverige som är en liten, öppen ekonomi och som är en stor exportör runt om i världen. Vi har haft mycket stor nytta av frihandeln. Det har varit en avgörande förutsättning för att Sverige har kunnat växa och blivit en resursrik ekonomi. Det är klart att alla sådana hot mot denna frihandel innebär osäkerhet och risker för oss.

Dennis Dioukarev (SD): Tack för föredragningen!

I senaste mötesprotokollet går det att läsa att ni ändrar er bedömning av den långsiktigt neutrala räntan. Det är givetvis intressant nu när det på senare tid har talats om huruvida hushållen ska ha rörlig eller bunden ränta och även om man från politiskt håll ska gå in med bindande åtgärder. Det handlar exempelvis om man ska begränsa hur stor del av ett bolån som får vara med rörlig ränta och hur stor del som måste bindas. Det skulle innebära en förändring eftersom en majoritet av alla nya bolån har rörlig ränta. Man kan vrida och vända på huruvida det är nödvändigt eller ej. Jag skulle vilja höra ert perspektiv. Vilka effekter skulle åtgärder av den karaktären få för penningpolitikens direkta inverkan på ekonomin? Är det korrekt uppfattat att vi är på väg mot ett nytt normalläge eller finns det fortfarande möjlighet att Sverige inom en överskådlig framtid återgår till de räntenivåer som rådde innan finanskrisen 2008?

Riksbankschef Stefan Ingves: Frågan gällde bunden eller rörlig ränta. Ju mer man lånar desto större risk tar man. Då är det rimligt med mer och mer bunden ränta. Det är ett rimligt antagande.

Räntekänsligheten i dag, inte minst i hushållssektorn, är större än vad den var för tio eller tjugo år sedan eftersom fördelningen rörlig ränta och bunden ränta var annorlunda då och den allmänna skuldsättningen var annorlunda vid den tiden. Det är rimligt att anta att penningpolitiken har större effekt i dag än vad den hade då i det avseendet. Sedan kan man resonera om siffersättningen.

Råder ett nytt normalläge? Det tog något decennium innan det blev helt klart och allt fler blev övertygade om att realräntorna har fallit och kommer att förbli låga under en tid. Det har lett till att vi har justerat ned vårt ränteantagande om vad som är framtida normalränta. Då ska man komma ihåg att vi pratar om att blicka fem eller tio år framåt i tiden. Att veta vad som är en normalränta om tjugo år låter sig inte göras. Hela diskussionen om normalränta är en gradvis anpassning till rådande förhållanden, men det betyder inte att det inte kan hända allt möjligt i framtiden som det är svårt att överblicka i dag.

Vice riksbankschef Henry Ohlsson: Jag vill återigen ge uttryck för att Sverige är en liten, öppen ekonomi. Riktigt långsiktiga räntor tenderar att vara globala i denna integrerade värld. Var de räntorna hamnar någonstans handlar om den globala utvecklingen. Jag har sett en trendmässig nedgång i de långsiktiga globala realräntorna. Det har delvis att göra med att det runt om i världen har funnits ett ökat utbud av sparande. Samtidigt har efterfrågan på detta sparande minskat genom att tillväxten har varit låg i många länder. De två sakerna tillsammans har lett till lägre globala realräntor.

Var vi långsiktigt hamnar framöver handlar både om den globala tillväxten och om vilket sparande som kommer att finnas runt om i världen. Jag delar riksbankschefens syn att om vi i dag tittar på var vi tror att långsiktiga räntor kommer att befinna sig var det rätt att justera ned vårt långsiktiga antagande. De globala trender vi har sett hittills har gått från räntor på 4 procent realt ned mot 0. Det är en väsentlig förändring. Det bör rimligen avspeglas i de antaganden vi gör vad gäller vad som ska hända på lite längre sikt.

Dennis Dioukarev (SD): Jag tackar för svaren och nöjer mig med dem.

Janine Alm Ericson (MP): Tack för föredragningen och resonemang!

Vi kanske närmar oss målet, mer för att vi ser kortsiktiga effekter på till exempel energimarknaden. Det som inte har tagits upp är de större långsiktiga förändringarna av ekonomin som många pratar om nu och som man till viss del inte kunde förutspå när inflationsmålet sattes. Jag tänker på teknikutveckling, automatisering, robotisering – allt det som är uppe på bordet. Det har snarare en dämpande effekt på inflationen. Det finns ingenting som tyder på att trenderna kommer att avstanna utan snarare kommer de fortsätta.

Hur ser ni på detta? Jag skulle vilja höra ett resonemang om en ökad delningsekonomi, cirkulär ekonomi, digitalisering. Vi pratade om detta redan för ett par år sedan liksom om energipriserna. Sedan har inte de resonemangen återkommit. Hur ser ni på framtiden och inflationsmålet i det perspektivet?

Riksbankschef Stefan Ingves: Först var det en fråga om teknikutveckling och robotisering. Det handlar framför allt om relativ prisförändring – när det blir relativt sett billigare att producera varor jämfört med tjänster. Men det behöver inte alls betyda att ökningar av den allmänna prisnivån uteblir. Det är trender som vi har sett många gånger tidigare, särskilt om vi tar ett hundraårs- eller tvåhundraårsperspektiv då vi har observerat alla möjliga olika inflationstakter över en längre tidsperiod. Det kan i någon mån påverka på kort sikt, men det finns inget skäl att tro att det leder till några fundamentalt annorlunda samband när det gäller relationen mellan pengar och prisökningar, det vill säga inflation.

I vad mån bytesekonomi, ett utbyte av tjänster och annat, i någon större utsträckning skulle påverka prisökningstakten över tid kan inte jag se. Det händer saker hela tiden i ekonomin. Det pågår en strukturomvandling. Den

kommer rimligtvis att pågå i alla tider i en värld med mer eller mindre inflation. Vårt jobb är att anpassa den penningpolitik vi bedriver på ett sådant sätt att vi klarar inflationsmålet på 2 procent. Jag ser ingenting i det som sker i dag som skulle göra det omöjligt att uppnå ett inflationsmål på 2 procent därför att vi i någon mening observerar en helt annorlunda värld än tidigare. Gamla vedertagna ekonomiska samband gäller nog även i fortsättningen. De behöver inte alltid gälla till hundra procent i närtid, men i genomsnitt över tid finns de där.

Vice riksbankschef Henry Ohlsson: Till den lista av strukturella förändringar som du tog upp kan man också lägga ökad ekonomisk integration i både Europa och runt om i världen. De sakerna tillsammans samverkar.

Sverige har sedan lång tid tillbaka haft starka branscher i internationell handel och export. Men de nya trenderna har också inneburit att många av våra slutna branscher som bara varit del av den svenska ekonomin plötsligt har öppnat sig för världen. Detaljhandeln är ett sådant område. Det är en bransch som har varit skyddad och sluten i Sverige och som nu plötsligt har blivit internationellt konkurrensutsatt genom e-handel och så vidare.

Det vi har upplevt under de senaste åren är en delvis anpassning till den ökade integrationen. Inom ett antal branscher har det varit svårt att föra vidare kostnadsökningar till prisökningar.

Min bedömning är att det här är ett övergående fenomen. Förr eller senare – för att behålla lönsamheten – måste man börja föra över kostnadsökningar till prisökningar. Det vi ser i dag är delvis en konsekvens av den ökade internationella konkurrensen.

På lång sikt kommer vi att vara tillbaka i ett läge där vinstmarginaler inte längre kan krympa. Då kommer vi också att se mönster som mer liknar de som vi brukade se tidigare.

Janine Alm Ericson (MP): Det var ett tydligt svar om att man inte ser det sambandet som en framtidsutveckling.

Däremot blir jag lite nyfiken när riksbankschefen säger att vedertagna ekonomiska samband gäller. Har vi inte konstaterat att vi när vi kom ned på minusränta – fastän det är högkonjunktur med sjunkande arbetslöshet – inte har sett att de vedertagna sambanden gäller? Det är därför vi har gått ned på minusränta och köpt obligationer. Jag skulle vilja höra ett litet resonemang om de vedertagna sambanden.

Riksbankschef Stefan Ingves: I en osäker värld kan både det ena och det andra hända, men jag tänker framför allt ur ett inflationsmålsperspektiv. Sambandet pengar och inflation hänger ihop. Det har inte förändrats.

Jag refererar återigen till mitt tidigare svar. Svårigheten är att få upp inflationen under ordnade former. Hur man gör under oordnade former vet vi, men där ska vi inte hamna.

Emil Källström (C): Riksbankschefen och andra representanter för Riksbanken har under en längre tid uttryckt oro över hushållens skuldsättning. Så även i dag. Jag är intresserad av hur man ser på utvecklingen över tid. Finns det skäl att vara substantiellt mer orolig nu än när vi sågs för ett år sedan? Vi vet hur utvecklingen av hushållens skuldsättning ser ut. Det syns på graferna. Men hur pass uthållig eller icke uthållig utvecklingen är, är en mer subjektiv bedömning. Graden av oro i riksbanksdirektionen vore intressant att ta pulsen på.

Det diskuteras en hel del åtgärder för att möta utvecklingen. Vi behöver inte upprepa dem. En intressant distinktion mellan de olika åtgärderna är en diskussion som har pågått de senaste veckorna. Den handlar om huruvida man ska rikta in åtgärder direkt mot hushåll eller om man ska inta ett mer ackumulerat perspektiv mot bankerna när det gäller amorteringskrav, andel av lånen som ska vara bundna och liknande saker. Här finns en intressant distinktion att göra. Om man å ena sidan ställer krav på bankernas totala lånestock finns större möjligheter för individuell anpassning. Men å andra sidan blir det mindre träffsäkert på så sätt att om man kommer åt alla hushåll, vilket man gör om man ställer krav på hushållen, kommer man också åt de hushåll man vill komma åt.

Det finns en intressant diskussion, och jag skulle vilja höra hur riksbanksdirektionen ser på den.

Riksbankschef Stefan Ingves: Oron är större i dag än vad den har varit tidigare eftersom trenden fortsätter rakt upp. Det har den gjort under lång tid. Såvitt vi kan bedöma kommer den att fortsätta att göra så. Stora skulder är alltid sämre än lägre skulder. Om det är som jag sa tidigare att vi har gjort om svenska banker från affärsbanker till bolånebanker, och allt fler ligger på höga skuldnivåer i förhållande till inkomst och lånar till rörlig ränta, lever de farligt.

Vad gör vi åt detta och hur hanterar vi detta? På ett eller annat sätt behöver det bli dyrare att låna. Det behöver riktas mot hushållssektorn. Det kan vi göra på en lång rad olika sätt. Vi från riksbankssidan har inte rangordnat något och sagt att det finns metoder nr 1, 2, 3 och så vidare. Men vi har envist sagt att det är viktigt att hantera frågorna.

Ytterst är det ni som bestämmer. Ni har också riggat regelverken på ett sådant sätt att det är ni som bestämmer. Ytterst måste också Finansinspektionen lämna över sina förslag till regeringen för att fatta beslut i frågorna. Vi är väl medvetna om att det är jobbigt att säga nej, men någon måste säga nej i slutändan för att det inte ska gå över styr.

Vice riksbankschef Henry Ohlsson: Man kan också anlägga ett fördelningsperspektiv på Emil Källströms fråga. I vår räntebana säger vi att prognosen är att vi kommer att börja höja räntorna. Vi ser räntehöjningar runt om i världen. Vi kan fundera över hur de svenska hushållen kommer att reagera på detta.

En grupp hushåll har det säkert så att när de möter ökade räntor kan de ta andra delar av sina tillgångar och betala de ökade räntorna och fortsätta att konsumera på det sätt som de har gjort tidigare. Sedan finns en annan grupp som inte kan göra på detta sätt utan måste dra ned sin privata konsumtion för att betala de högre räntorna. Då får vi en efterfrågeminskning.

Den kanske mest problematiska gruppen är de hushåll som inte klarar av de högre räntorna, som har dragit på sig alldeles för stora lån. De kanske klarar av kassaflödet men de kan också bli inlåsta i de bostäder de bor i eftersom de inte kan sälja till förlust.

Alla borde fundera en hel del över hur det kommer att se ut i framtiden. Jag inser att det är svårt att övertyga människor om att de bör göra hushållskalkyler inte på 1 ½ procents boränta utan kanske på 4 eller 5. Det vore bra om många människor satte sig ned och funderade över sin ekonomiska situation i dag. Vår prognos är som den är. Vi ser hur ränteutvecklingen är i omvärlden. Det är viktigt att det fungerar för alla hushåll, inte bara en del.

Emil Källström (C): Jag har ingen följdfråga men däremot en annan fråga. Den gäller kontanthantering. Den är en del av Riksbankens uppdrag som lätt kommer bort i dylika sammanhang.

Kontanthanteringen fungerar inte för breda grupper, till exempel i förorter, på landsbygden och i småföretag som behöver bli av med kontanter. Det är i dagsläget ett ansvar som affärsbankerna – om vi kallar dem för det – har men inte riktigt tar. I slutändan är det här ett problem som måste lösas. Den har tydlig samhällelig bäring. Det vore intressant att höra Riksbankens syn på detta, inte minst som det här är en del av den utvärdering och utredning som alla riksdagens partier nu är med i.

Riksbankschef Stefan Ingves: Låt oss titta på bruket av sedlar och mynt i dagsläget. Den nominella sedelmängden var omkring 100 miljarder för ungefär sju år sedan. I dag är sedelmängden nere i 60 miljarder, och vi tror att den kommer att fortsätta snabbt nedåt. Det betyder att givet dagens tekniska utveckling är sedlar och mynt på väg ut. Samtidigt är det en svår fråga hur vi ska hantera omställningen och hastigheten i det som nu sker.

Givet den lagstiftning som finns i dagsläget är å ena sidan sedlar och mynt gillt betalningsmedel, å andra sidan är lagstiftningen dispositiv, det vill säga ingen är skyldig att ta emot sedlar eller att hantera sedlar. Det är så ni har valt att rigga systemet i Sverige. I en sådan värld står det bankerna fritt att inte hantera sedlar över huvud taget eller i någon mån att göra det. Där är valen lite olika bland olika banker.

Vi har tagit upp frågan i samband med att lag stiftas om betaltjänstdirektivet. Vi har sagt från vår sida att det vore en poäng att tänka igenom finanssektorns eventuella skyldighet att i någon form hantera kontanter.

Min uppfattning är att allmänhetens uppfattning om vad som gäller och vad man tror en bank borde göra inte stämmer med vilka skyldigheter en bank har. Då skaver det.

Vi behöver samtidigt jobba med hur problemen ska lösas. De går att lösa på en lång rad olika sätt. På något sätt måste vi också hantera frågan vad det innebär under en fem- eller tioårsperiod när det rimligtvis kommer att finnas allt färre kontanter i omlopp. Av det skälet har vi startat ett stort projekt där vi överväger frågan – det blir säkert en del av Riksbanksutredningen – om Riksbanken ska ge ut elektroniska pengar i någon annan form än det som ges ut som elektroniska pengar i dag.

I dag är det så att om någon vill hålla riksbankspengar hos allmänheten kan man bara göra det i form av sedlar och mynt. Man kan inte hålla elektroniska riksbankspengar. Den inlåning hos Riksbanken på uppemot 450 miljarder, som jag redogjorde för tidigare, kommer bara från bankerna. Därför har vi att ta ställning till det här när det gäller den tekniska utvecklingen.

Under ett antal år framför oss kommer vi att i det svenska samhället få slita med frågorna. Hur ska vi hantera kontanter när samtidigt bruket av kontanter snabbt är på väg ned?

En annan fråga är hur vi ska hantera diskrepansen mellan allmänhetens uppfattning om vad det innebär att kontanter är giltigt betalningsmedel och de regelverk som de facto gäller, där man kan avtala bort hanteringen av kontanter helt och hållet. Det är ytterst en fråga om regelverk, och det är inte Riksbanken som har kraften när det gäller de regelverken. Det styrs av er.

Vice riksbankschef Henry Ohlsson: Bara ett kort tillägg: För mig är det här ett exempel på en fråga som dyker upp även på andra områden, nämligen om det finns ett offentligt åtagande på det här området och vad det offentliga åtagandet i så fall skulle vara eller om man ska överlåta precis allt åt marknaden.

Det här är intressanta och viktiga frågor att diskutera, men de bär också en mängd värderingar i sig. Det vi har att hantera är frågor om kontanter och e-pengar. I de diskussioner vi för här är det en återkommande aspekt i de frågorna.

Håkan Svenneling (V): Jag funderar lite på det som riksbankschefen har varit inne på både i protokollet och i dag kring riskerna för ett bakslag.

Riksbanken för ju en väldigt expansiv penningpolitik. Nu har trenden börjat närma sig 2 procent. I dag är den till och med exakt 2 procent. Då skulle man kunna tänka sig att vi är i ett läge där vi skulle föra en mindre expansiv

penningpolitik. Men ett av de argument som Riksbanken använder är just att det finns stora risker för bakslag.

Vi har nog alla lite lagom ont i magen inför de politiska val som kommer att ske runt om i framför allt Europa men också i världen i stort och de effekter det kan få på vår ekonomi. Men finns det utöver de politiska val vi har framför oss andra risker för bakslag, och vad skulle de i så fall vara?

Sedan tänkte jag mer specifikt ta upp Henry Ohlssons inlägg. Jag tycker att det är intressant att han lyfter fram de fördelningspolitiska aspekterna, hur arbetslösheten funkar och sådant.

Ibland har det låtit från en del ekonomer som att vi har jämviktsarbetslöshet i Sverige, men Ohlsson var tydlig med att arbetslösheten fortfarande är på en för hög nivå. Det härleder han till den tudelning som finns på arbetsmarknaden mellan utsatta grupper och icke utsatta grupper.

Det man funderar på som politiker är såklart om de fördelningspolitiska effekterna av penningpolitiken är utjämnande eller inte, vilka effekter det får, om vi är på väg mot ett mer ojämlikt samhälle och framför allt vad vi skulle kunna göra för att komma till rätta med problematiken att utsatta grupper fortfarande har svårt att komma in på arbetsmarknaden.

Riksbankschef Stefan Ingves: När det gäller risken för bakslag finns det två delar i det. Den ena är konjunkturutvecklingen i största allmänhet. Där ser vi framför oss en hygglig konjunktur. Den andra är den politiska osäkerheten.

Dessvärre är det så – Henry tog upp några aspekter på det – att den politiska osäkerhet som råder i dag pekar i riktning mot en sämre konjunktur för en öppen ekonomi som Sverige om man skulle fatta alla de politiska beslut som man talar om när det gäller handelsrestriktioner och dylikt. Vi lever på att sälja grejer till andra. Det är det vårt välstånd kommer ifrån, och börjar man rota runt i de systemen kommer det att vara negativt för ett land som Sverige.

Det är dock otroligt svårt för oss att siffrsätta detta. Händer det någonting på den sidan, ja, då blir sannolikt också penningpolitiken annorlunda. Men vi får hantera det den dagen, för det låter sig inte göras när det gäller konjunkturbedömning att bedöma politiska beslut av det slaget.

Vice riksbankschef Henry Ohlsson: Jag har förberett en extra bild. Den passar bra att visa just nu med anledning av din fråga, Håkan Svenneling.

Bilden visar andelen nyanlända till Sverige som kommer i arbete. Den nedersta kurvan visar dem som har varit i Sverige i två år. Det är alltså olika människor för varje år. De på punkten för 2012 kom 2010.

Det vi ser är att andelen som kommer i arbete har ökat för tvååringarna, om jag får kalla dem så, under de senaste åren. Det gäller även för treåringarna, fyraåringarna och femåringarna.

Det är väl här någonstans som penningpolitiken kan verka. En allmänt expansiv penningpolitik innebär, egentligen för alla grupper, större chanser att komma in på den svenska arbetsmarknaden. Det handlar alltså inte bara om

matchningsåtgärder, utan det handlar också om den allmänna efterfrågan i ekonomin.

Man ser också att de ligger ovanpå de här kurvorna. Man ser alltså att ju längre människor har varit här i Sverige, desto fler kommer i arbete.

Jag tror att den utmaning vi står inför med alla de människor som har sökt skydd i Sverige under de senaste åren handlar om att ha en allmänt expansiv politik men också att på arbetsmarknadspolitikens område arbeta med matchning, utbildning och alla de sakerna. Det vi kan göra inom penningpolitiken är att bidra till ett allmänt högt efterfrågeläge.

Håkan Svenneling (V): Tack så mycket för de svaren! Jag kan bara instämma i att det är viktigt att vi inte hamnar i ett läge där vi får länder som är väldigt isolationistiska och stänger in sig själva utan att vi kan fortsätta med fri och öppen handel så länge den sker på sjysta villkor och är väl demokratiskt förankrad.

Jag tror också, precis som vice riksbankschefen är inne på, att en expansiv politik är rätt på det sättet att den leder till att de grupper som står längst från arbetsmarknaden kan komma in på arbetsmarknaden på ett bra sätt. Vi behöver stärka matchning och validering från politikens sida.

Jag tänkte också ta upp tråden som Emil tog upp om kontanter. Jag delar den analys som riksbankscheferna gör i fråga om kontanter. Det är viktigt att vi funderar på vad det offentliga åtagandet är och vad vi som riksdagsledamöter kan göra för att stärka att det finns en fungerande kontanthantering i hela Sverige.

Mats Persson (L): Tack för en bra föredragning! Ni lyfter i er rapport fram hushållens skuldsättning som ett orosmoln. Jag delar den bedömningen. Ju mer bostadspriserna stiger, desto mer ökar risken för framtida prisfall med stora effekter på svensk ekonomi.

Ni lyfter fram vikten av åtgärder från det politiska systemet för att få ned prisutvecklingen. Jag delar också den bedömningen. Samtidigt är det klart att även penningpolitiken spelar roll i det avseendet. Vilken ränta vi har påverkar naturligtvis hushållens benägenhet att låna.

Riksbanken har de senaste åren lagt mycket energi på att nå 2 procents underliggande inflation. Vi ser nu resultatet av det. Strategin för det har varit sådan att vi nu går in i år två med minusränta.

Men om man tittar tillbaka – riksbankschefen gjorde det med sin första bild här – ser man att Riksbanken fram till för några år sedan tolererade ett intervall för inflationen, det vill säga att den kan avvika från 2 procent. Om man hade tillämpat det i det här fallet skulle det potentiellt sett ha kunnat innebära att vi inte hade haft minusränta under en sådan lång period.

Min uppfattning är att Riksbanken har mandat att införa ett sådant intervall om den så önskar. Ni har ju tidigare, i höstas, lyft fram den frågan och skissat på möjligheten att göra det. Min fråga är helt enkelt hur ni ser på frågan i dag

och vilket arbete som bedrivs när det gäller att ha en lite mer flexibel syn på inflationsmålet.

Riksbankschef Stefan Ingves: Det finns två typer av intervall. Den ena är vad som i mitten av 90-talet, när inflationsmålsregimen sjösattes, kom att kallas ett osäkerhetsintervall. Det byggde på att vi, givet det vi hade med oss i ryggsäcken med mycket högre inflation, föreställde oss att det i praktiken inte är möjligt att hela tiden finkalibrera penningpolitiken på ett sådant sätt att vi vid var tid uppnår exakt 2 procents inflation. Sedan lät vi detta osäkerhetsintervall illustrera att man nog får räkna med att det kommer att variera en hel del runt 2 procent.

Däremot är det viktigt att notera att vi på 90-talet aldrig pratade om det som senare har gått under beteckningen målintervall, det vill säga att man nöjer sig med att vara någonstans inom ett intervall. Vi var hela tiden ute efter att på ett eller annat sätt illustrera osäkerhet eller fänga in den allmänna diskussionen att även om inflationsmålet är 2 procent och även om Henry och jag och de andra i direktionen stiger upp varje morgon och siktar mot 2 procent, envetet, kommer vi inte alltid att hamna där.

Vi sliter fortfarande med frågan hur vi ska hitta ett lagom i detta, alltså å ena sidan fänga osäkerheten som finns i beslutsfattandet och å andra sidan fortsättningsvis hålla fast vid just detta med 2 procent som mål för inflationen.

Vi har kommit ganska långt i det interna arbetet med den här frågan. Vi vrider och vänder på det för närvarande. Om det fortlöper som planerat räknar jag med att vi någon gång under maj månad ska vara färdiga med ett nytt förslag på hur vi ska hitta den goda karamellen att å ena sidan ha ett inflationsmål på 2 procent men å andra sidan fänga osäkerheten i processen på ett sådant sätt att förväntningarna på styrförmåga inte blir för stora när det gäller att finkalibrera detta.

Vice riksbankschef Henry Ohlsson: Jag tror att det är viktigt i den här processen att komma ihåg att inflationsmålet har varit ett riktmärke för Riksbanken.

Som Stefan säger ska vi alltid, varenda gång vi börjar diskutera penningpolitiken, sikta mot och rikta in politiken på 2 procent. Det ger tydlighet gentemot omvärlden. Det blir ett ankare för alla övriga beslutsfattare. Det är fundamentalt att detta inte får försvinna någonstans i processen.

Samtidigt finns det en felmarginal i det vi gör. Det finns en felmarginal vad gäller den exakta effekten av den ekonomiska politiken. Det finns felmarginaler i hur vi mäter inflationstakten och så vidare. Jag tror att det är viktigt att illustrera det för att människor ska förstå den här processen. Samtidigt får ankaret inte liksom blekna bort i allt detta. Ankaret måste vara kvar.

Mats Persson (L): Tack för svaret! En relaterad fråga är minusräntan. Effekterna av den blir att bankerna av förklarliga skäl inte kan ta betalt av bolånekunderna eller de vanliga spararna, exempelvis den som sparar 50 000 på ett vanligt bankkonto.

Nu florerar det uppgifter i medierna – man kan alltid diskutera om de är korrekta – att affärsbankerna i stället höjer marginalen på de lån eller avgifter som småföretagare får betala. Oavsett om detta stämmer eller inte tycker jag att det lyfter fram en viktig fråga, nämligen vad konsekvenserna i ekonomin blir av att under så lång tid som vi är inne på nu – det vill säga två år – ha minusränta.

Vilka scenarier har Riksbanken för hur realekonomin påverkas? Effekten på inflationen är en sak, men det får ju en massa andra bieffekter. En sådan som har varit uppe för debatt är ökade kostnader för småföretagen när de har med banker att göra. Vilka scenarier och vilka analyser har Riksbanken gjort av effekten av att ha minusränta under en tvåårsperiod?

Riksbankschef Stefan Ingves: Det är ju inte vårt jobb att finkalibrera räntemarginaler. Det är bankernas sak att sköta det. Men om man tittar på utbudet av krediter i svensk ekonomi ser man att vi har uppnått det vi önskade med den negativa räntan, det vill säga att räntorna är låga i största allmänhet i det svenska samhället och kreditstockarna växer. Man kan ha synpunkter på det när det gäller kreditstockarna i hushållssektorn, där de växer lite för mycket, men generellt sett har penningpolitiken fungerat på det sätt som vi har önskat.

Vårt mål är ju att inte i onödan ha minusränta. Men genom att sänka räntan till den nivå som vi har i dag räknar vi med att varaktigt få upp inflationstakten till någonstans kring 2 procent på ett sådant sätt att vi kommer ur det här. Det är ju inget mål i sig att ha minusränta, men det är ett mål på kort sikt för att återföra inflationstakten till vårt inflationsmål på 2 procent.

När detta sker kommer så småningom också de nominella räntorna att bli positiva, och då ställer hela systemet in sig på ett mer vanligt sätt än detta med minusränta. Det vore inte, tror jag, bra penningpolitik att ha det som ett mål i sig att ha minusränta under mycket lång tid. Det gynnar inte penningpolitiken, och det gynnar inte någon annan heller. Får vi bara upp inflationstakten till 2 procent visar ju vår räntebana att vi så småningom kommer att krypa ur det här.

Så här långt kan man inte säga att de negativa effekterna av minusräntan har varit särskilt stora även om man naturligtvis har diskuterat ganska livligt vad minusränta innebär. Med facit i hand kan vi se att systemet har fungerat väl.

Larry Söder (KD): Tack för en otroligt givande föredragning!

Jag vill återgå till hushållens skuldsättning, som verkar vara temat för dagen. Jag tycker att det är så pass viktigt att jag återgår till det en gång till.

Som jag förstår det var det under 90-talet 8 procent av bolånen som var rörliga, och i dag är det ungefär 60 procent. Av de nya bolånen är det ungefär 75 procent som är rörliga. Det är en utveckling som i alla fall jag anser måste brytas på ett eller annat sätt.

Vi har hört i tidigare inlägg att Riksbanken har synpunkter på detta och att även ni ser problematiken i detta. Jag ser i ett längre perspektiv ett systemfel: att människor som sparar pengar inte får någon ränta över huvud taget utan tjänar på att låna pengarna i stället för att spara ihop dem.

Jag undrar om Riksbanken kan utveckla hur ni i ett längre perspektiv ser på följer av detta strukturella problem när det gäller stabilitet, vad som händer om vi får en bostadsbubbla och vilka åtgärder vi kan vidta för att motverka detta. Ni har pratat om ränteskillnadsersättningen, som är en problematik som man kanske får lösa, men jag tror att det kanske finns fler åtgärder som man borde fundera på för att kunna lösa denna problematik.

Riksbankschef Stefan Ingves: Ett sätt att resonera kring detta är att se hur vi hade det för länge sedan. Om man går tillbaka till 50-talet eller innan dess ser man att vi hade en betydligt större matchning när det gällde upplåningens löptid i förhållande till utlåningens löptid, inte minst när det gällde bostadsfinansiering.

Det är klart att om man i ena änden har bolån till rörlig ränta men med extremt långa löptider och i andra änden ger ut obligationer som har förhållandevis kort löptid till fast ränta, då har man ett problem. Då har vi ett strukturellt problem att arbeta med i detta land.

Man kan ställa sig frågan hur i all sin dar det kommer sig att vi hamnat där vi hamnat eftersom det inte alls såg ut så 20, 30 eller 40 år tillbaka i tiden. Det är naturligtvis en helt annan värld i dag, men nu är vi där vi är. Då har man goda skäl att fundera på system för större matchning när det gäller upplåning och utlåning, och då kommer man in på frågeställningen lån till rörlig ränta eller lån till fast ränta.

Man kommer också in på frågeställningar som har att göra med vem det egentligen är som står för finansieringen i de här sammanhangen. En annan variant i det här är ju att ha mer specialdesignade bolåneinstitut, som vi hade förr i världen. Ytterligare en variant i sammanhanget är att försöka skapa ett system där försäkringsbolagen, inte minst livbolagen, köper obligationer med mycket lång löptid som man sedan matchar med utlåning med mycket lång löptid.

Det här är strukturella frågor som är svåra. De tar lång tid att ändra på. Hela frågeställningen om ränteskillnadsersättning är bara en liten del i det hela. Men det finns mycket goda skäl att fundera igenom hur vi vill att de här strukturerna ska se ut på svensk finansmarknad framöver för att få ned riskerna i det svenska systemet.

Larry Söder (KD): Jag tackar för svaret. Det var jättebra.

Monica Green (S): Jag har en jämställdhetsfråga. Jag undrar om ni har något genusperspektiv på penningpolitiken.

Männen tjänar och äger ju mer. De får högre pension eftersom de tjänar mer och så vidare. Men agerar de också annorlunda när det gäller risker och riskbedömning, och kan det komma att ändras i framtiden? Har ni gjort någon genusanalys av ekonomin eller penningpolitiken över huvud taget?

Riksbankschef Stefan Ingves: Nej, det kan jag inte säga att vi har gjort. Men vi är väl medvetna om att det finns en diskussion som mer handlar om hur man skulle hantera finansiella risker om man hade en annan sammansättning i olika styrelser. Det är ett exempel på en diskussion som förs.

Mer centralbanksnära förs det en diskussion i centralbanksvärlden om vad som är en lämplig personalsammansättning så att det inte slår över för mycket åt det ena eller det andra hållet.

Däremot är det rätt långsökt att fundera på penningpolitiken eller penningpolitikens innehåll. Det som kan finnas där, och det är en öppen fråga, är frågeställningen vad som är en lämplig sammansättning av individer i en direktion av den typ som vi har och om det spelar roll om det är olika personsammansättning. Där har vi alltid, som också Henry pratade om tidigare, tyckt att det är bra att det finns tillräckligt stor åsiktsrikedom när det gäller att diskutera penningpolitiska frågor. Det ser man också i protokollet.

Vice riksbankschef Henry Ohlsson: Jag tror att detta också går att koppla till de resonemang som vi brukar föra om arbetsmarknaden. Arbetsmarknadsutveckling och expansiv penningpolitik leder till lägre arbetslöshet och även till att människor får möjlighet att komma in på arbetsmarknaden. Har man möjlighet att komma in på arbetsmarknaden under en högkonjunktur och i goda tider tenderar det att påverka hela det yrkesverksamma livet. I den meningen skulle jag vilja säga att Monica Greens fråga anknyter väl till de resonemang vi för om fördelningseffekter.

Monica Green (S): Vad bra. Jag tänkte bland annat på arbetsmarknaden. Henry Ohlsson lade på en extra bild. Det fanns inte med på den och inte på de andra bilderna heller, men då tänkte jag på hur det är med nyanlända kvinnor och nyanlända män. Kommer männen snabbare in på arbetsmarknaden? Jag vet att det politiskt sett görs mer just nu för att nyanlända kvinnor ska komma in på arbetsmarknaden snabbare.

Vad jag också tänkte på, utöver det här med sammansättning, är om det är så att männen som tjänar mer och äger mer också gör fler riskbedömningar och till exempel tar större lån och skuldsätter sig mer än kvinnor. Finns det en sådan analys? Man skulle kunna tänka sig att det är så, men jag vet inte om det finns bevis för det. Om det är så, skulle vi föredra att man tar ett steg tillbaka

och gör säkrare investeringar eller tar säkrare lån i framtiden – kanske som en kvinna?

Riksbankschef Stefan Ingves: Det finns inte mycket men en del skrivet inom detta område på den akademiska sidan. Där resonerar man om just de här frågorna.

Alldeles i närtid har jag råkat ta del av en rapport från Irland, där man har ägnat sig åt just den här typen av frågeställningar.

Jag vet också att chefen för Internationella valutafonden har ägnat en del tankar och funderingar åt de här frågorna. Jag har för mig att hon gjorde det utifrån vinklingen att om Lehman Brothers hade haft en annan styrelsekomposition, hade det då blivit så illa som det blev?

Det finns inte mycket skrivet, men en del finns det faktiskt.

Vice riksbankschef Henry Ohlsson: Vi vet en hel del om hur löner fördelas i det svenska samhället mellan män och kvinnor, olika delar av landet och så vidare. Vi vet en hel del om inkomster, hur de fördelas på motsvarande sätt.

Däremot har vi problem vad gäller förmögenhetsstatistiken. Här har vi viss information, och rätt god information, om vilka lån som människor har. Där kan vi se fördelningen mellan män och kvinnor, olika delar av landet och så vidare. Men på tillgångssidan har vi inte alls samma information som vi hade för 2007.

Det finns alltså svårigheter att genomföra analysen av vilka tillgångar olika människor har, inte bara när det gäller män kontra kvinnor utan generellt.

I mycket av vår verksamhet på många olika områden skulle vi vara väl betjänta av att ha mer detaljerad information om människors tillgångar och skulder och kunna se hur deras balansräkningar ser ut. Det har att göra med finansiell stabilitet, men det har också att göra med andra saker – hur man beskriver och förstår vårt svenska samhälle.

Jan Ericson (M): Riksbankschefen sa i sin föredragning att vi måste hantera hushållens skuldsättning. Jag tror att ”hantera” var ordet ni använde. Det har ju funnits många förslag på hur man ska hantera det här – allt från bolånetak till amorteringskrav, minskade eller avskaffade ränteavdrag och så vidare.

Min första fråga är om inte detta kan ha ganska stor betydelse för tillväxten. Om man inför alla dessa åtstramningar av kreditgivningen gör det ju att en del ställs utanför bostadsmarknaden och till exempel får mycket svårare att flytta dit där jobben finns. Många unga människor på landsbygden som utbildar sig i staden och får ett jobb kan inte flytta dit eftersom de inte har någon möjlighet att klara av vare sig topplånen eller amorteringskraven. Samtidigt har vi höga bostadspriser. Missmatchning mellan utbildade människor och möjligheten att bosätta sig där jobben finns – det skulle jag vilja ha en kommentar till från

riksbankschefen, framför allt i fråga om hur det kan påverka den totala tillväxten i samhället.

Min andra fråga är om det skulle hjälpa att avskaffa ränteavdragen i dag. Skulle det över huvud taget ha någon större effekt på kreditgivningen? Jag frågar av det enkla skälet att om vi har en bolåneränta på kanske 2 procent – inte alltid ens det – innebär det att avdragseffekten är ungefär 0,6 procentenheter på de 2 procenten. Det räcker att Riksbanken följer den här prognosen och fortsätter sänka räntan med en halv procent, så har man fullt ut kompenserat ett helt avskaffande av ränteavdragen.

Frågan är hur stor effekt detta har. Självklart hoppas man att folk ska tänka framåt och tänka att om räntan stiger till 5 procent, då har det betydelse om man får dra av räntan eller inte. Men hur stor effekt tror riksbankschefen att det skulle ha om man är så drastisk att man helt avskaffar alla ränteavdrag? Skulle det ha någon avgörande effekt på kreditgivningen?

Riksbankschef Stefan Ingves: Den stora frågan här är hela tiden närtid i förhållande till strukturellt riktiga åtgärder på längre sikt. Ingenting är gratis här i världen, utan då får man betala ett pris för det på kort sikt. Men det är inte ett särskilt högt pris man betalar i dagsläget om man skulle avskaffa ränteavdragen helt och hållet. Precis som Jan Ericson säger motsvarar det ungefär två räntehöjningar, så i det avseendet är det ju en helt annan värld i dag jämfört med om man har högre räntor. Då blir det mycket mer kännbart.

Vi har många gånger sagt att vi tycker att vi egentligen borde ha lite högre ränta i hushållssektorn än vi har för företagen, och det kan man uppnå genom att göra detta. Men jag tror att det är viktigt att ha i åtanke – så är det i och för sig med väldigt många samhällsekonomiska frågeställningar – att det sällan finns en och endast en åtgärd som löser alla problem.

Det är också så att vi av en rad andra skäl som ligger långt utanför penningpolitiken har en hel del strukturella bekymmer på bostadsmarknaden. Om det då blir dyrare att låna är det ingen nackdel om utbudet av bostäder ökar. Där pågår det en diskussion, och det blir en betydelsefull komponent på sikt när det gäller tillväxt i svensk ekonomi eftersom tillväxt på sikt bygger på strukturomvandling och strukturomvandling för det mesta innebär att man ska kunna flytta dit där verksamheter växer i förhållande till var de har krympt tidigare.

Då är det inte bara en fråga om hur dyrt det är eller hur svårt det är för hushållen att låna, utan det är också en fråga om att öka utbudet av bostäder. Om man gör det får man en prisutveckling som inte är lika snabb jämfört med om man har en lång rad olika bekymmer när det gäller utbudet av bostäder.

Det är alltså en sak att resonera om ränteavdragen och varför det är angeläget att göra det dyrare att låna, men enbart ränteavdragsfrågan kan inte lösa de bekymmer som vi har på den svenska bostadsmarknaden, därför att där finns det en lång rad andra strukturella frågeställningar som sannolikt också behöver hanteras.

Vice riksbankschef Henry Ohlsson: Vi brukar ofta tala om att det är viktigt hur arbetsmarknaden fungerar, att de som söker jobb och de som söker efter arbetskraft kan mötas på ett bra och friktionsfritt sätt. Samma sak gäller bostadsmarknaden. Ju bättre bostadsmarknaden fungerar, desto större förutsättningar för att hålla en hög allmän efterfrågan i ekonomin och få hög tillväxt.

Jag tror att det är en mycket grannliga uppgift att bara med de åtgärder som har varit uppe här lösa frågor kring bostadsmarknadens funktionssätt. En första punkt är att det här handlar mycket om hyresrätten, hur den fungerar och de möjligheter som man har att röra sig vad gäller hyresrätt. I det korta perspektivet är det ju den boendeform där man har den minsta transaktionskostnaden för att flytta från ett ställe till ett annat.

Jag tror att det vore önskvärt också vad gäller skattesystemet att man utformade skattesystemet på ett sådant sätt att man såg till att bostadsmarknaden fungerade bättre. Då säger jag inte att man ska sänka den allmänna beskattningen av boendet men kanske omfördela den på ett sådant sätt att rörlighet blir enklare.

När det gäller bostadslån är det också så, i alla fall som jag bedömer det hela, att bostadslånen och bostadspriserna jagar varandra. Det är klart att blir det mer besvärligt eller dyrare att låna kommer också betalningsförmågan att gå ned, och rimligen borde vi se det i bostadspriserna. De här sakerna hänger ihop.

Håkan Svenneling (V): Jag skulle vilja följa upp svaret som Mats Persson fick på sin fråga om toleransintervall. Riksbankschefen Ingves sa att det är troligt att det kommer ett förslag i maj. Jag undrar hur Riksbanken tänker sig att man ska förankra det förslaget i finansutskottet och i den utredning som är på gång om riksbankslagen och de förändringar som kan bli konsekvensen av en sådan utredning.

Riksbankschef Stefan Ingves: Så här har vi tänkt oss flödet när det gäller denna process: Vi har ju pratat om det här under ganska lång tid vid det här laget, och vi resonerade med många under loppet av hösten och vet ungefär vad ett ganska brett spektrum av intressenter tycker i den här frågan. För att ytterligare formalisera detta är vår tanke att skriva någon form av dokument som vi också har för avsikt att skicka ut på remiss så fort vi är färdiga med det. Sedan kommer det att leva ett antal månader – hur lång tid det nu blir – och så kommer att vi att få in de synpunkter som kommer i mer formell mening i förhållande till den allmänna diskussion som har varit så här långt.

Det betyder att vi efter det har möjlighet att bestämma hur vi ska göra med den här frågan.

Det blir sedan i sin tur en sorts input både till diskussioner i utskottet och till den utredning som finns. Men jag ser inte utredningsarbetet, som ju kommer att ta många år, som något direkt hinder när det gäller att hantera den

här frågan i dagsläget. Det som de facto vägleder oss i våra penningpolitiska beslut är inte konsumentprisindex i så hög grad utan snarare KPIF, och så har det varit under lång tid. Det här är väl alltså snarare en diskussion om att beskriva penningpolitiken och penningpolitikens utformning på ett sätt som mer eller mindre stämmer överens med verkligheten så som det sker i dag.

Sedan är det naturligtvis upp till utredningen och ytterst riksdagen att vid någon framtida tidpunkt fatta de beslut som riksdagen önskar när det gäller hur penningpolitiken bör utformas.

Givet att vi har levt med den här frågan under lång tid och att den kommer tillbaka igen och igen och igen har vi kommit till slutsatsen att vi behöver komma till skott när det gäller det här för att reducera osäkerheten kring hur vi ser på penningpolitiken och penningpolitikens utformning i dagsläget.

Ordföranden: Tack så mycket! Det var möjligen en lämplig avslutning på den här diskussionen om penningpolitiken: den kommer igen och igen och igen i många olika forum och sammanhang. För dagen är det däremot slut på denna utfrågning. Vi tackar Riksbanken och ledamöterna för i dag.

BILAGA

Bilder från utfrågningen



Stefan Ingves

Riksbankschef

Dagens presentation



- Två år med minusränta och statsobligationsköp – hur hamnade vi här?
- Den aktuella penningpolitiken

Två år med minusränta och statsobligationsköp – hur hamnade vi här?



- Inflationsmålet en hörnsten i det svenska ekonomisk-politiska ramverket efter 1990-talskrisen
- Omvärldens låga räntenivå påverkar förutsättningarna för Sverige
- Svårt läge 2014/2015
 - Fallande förtroende för inflationsmålet som nominellt ankare efter flera år av inflation under 2 procent



PRESSMEDDELANDE 5/1993

1993-01-15



RIKSBANKEN ANGER MÅLET FÖR PENNINGPOLITIKEN

Under rörlig växelkurs är prisstabilitet alltså ett övergripande mål för penningpolitiken.

Trovärdigheten i prisstabilitetsmålet är beroende av den samlade ekonomiska politikens utformning.

Finansplanen anger att den underliggande inflationen skall förbli låg och att en prisstegring överstigande 5 procent under 1993 inte kan tolereras.

Riksbanken kommer för sin del genom penningpolitiken att hävda de resultat som uppnåtts i kampen mot inflationen.

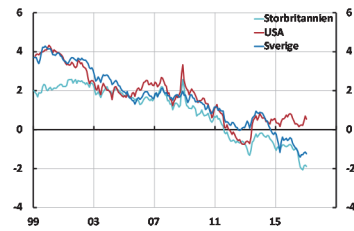
Riksbanken preciserar målet för penningpolitiken som att förändringen i konsumentprisindex från och med 1995 begränsas till 2 procent, med en tolerans om ± 1 procentenhet. Detta svarar mot den nuvarande underliggande inflationstakten.

Prisstabilitet skapar goda förutsättningar för ekonomisk tillväxt, hög sysselsättning och motverkar en godtycklig inkomst- och förmögenhetsomfördelning.



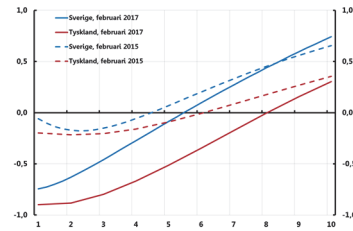
Omvärldens låga räntenivå påverkar förutsättningarna för Sverige

Sjunkande trend i realräntan globalt



Anm. Vänster bild: 10-årsränta på reala statsobligationer, procent.
Höger bild: Statsobligationsräntor på olika löptider, procent.
Februari 2015 motsvarar stängningskursen 11 februari, dvs dagen före publicering av PPR feb 2015. Heldragna linjer avser 2017-02-21.

Expansiv penningpolitik i euroområdet

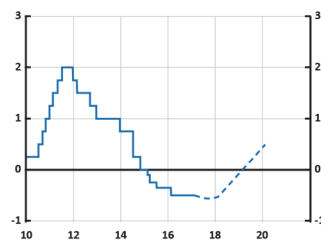


Källor: SCB och Riksbanken

Expansiv penningpolitik i form av lägre ränta och ökad mängd pengar i ekonomin



Reporäntan -0,50 %



Anm. Procent respektive miljoner kronor.

Köp av statsobligationer

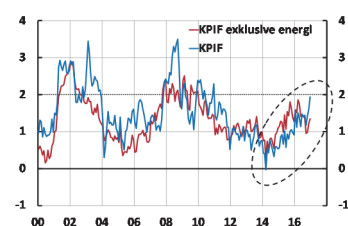


Källa: Riksbanken



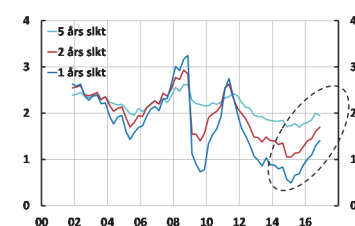
Vi har agerat kraftfullt och vänt trenden i inflationen

Högre inflation



Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.
Inflationsförväntningar avser samtliga tillfrågade aktörer.

Stigande inflationsförväntningar

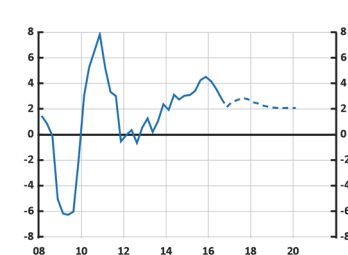


Källor: SCB och TNS Sifo Prospera



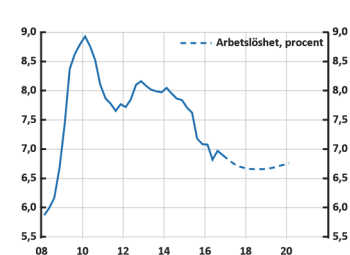
Stark svensk konjunktur

God BNP-tillväxt



Anm. Årlig procentuell förändring respektive procent av arbetskraften,
15-74 år. Kalenderkorrigerade och säsongrensade data.

Allt fler har fått jobb

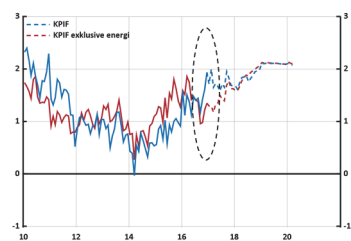


Källor: SCB och Riksbanken



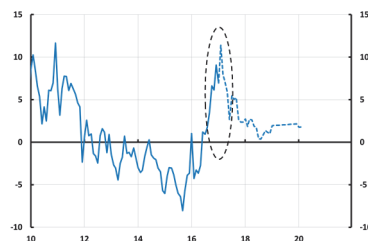
Men vi är "inte hemma än" när det gäller inflationen

KPIF och KPIF exklusive energi



Anm. Årlig procentuell förändring. KPIF är KPI med fast bostadsränta. Energipriser avser energipriser i KPI och är en sammanvägning av prisutvecklingen på el- och drivmedelspriser och utgör 7,6 procent av KPI.

Energipriser



Källor: SCB och Riksbanken



Växelkursen är viktig för inflationsutvecklingen



Anm. Index, 1992-11-18 = 100. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

Källa: Riksbanken



Det krävs en fortsatt expansiv penningpolitik för att inflationen ska stabiliseras runt 2 procent

Inflationen stiger och inflationsförväntningarna är nära 2 procent

Men

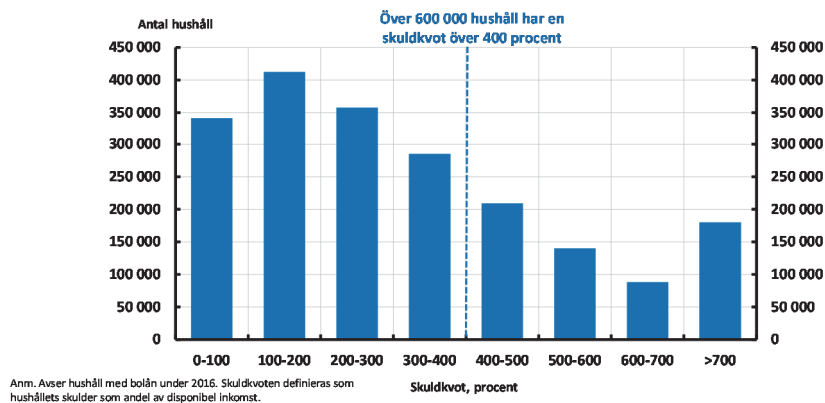
Utan energipriser är inflationen fortfarande låg

Först nästa år väntas inflationen stabiliseras runt 2 procent

Osäkerhet kring politiken i omvärlden



Men – för att vi ska lyckas på lång sikt måste skuldsättningen hanteras



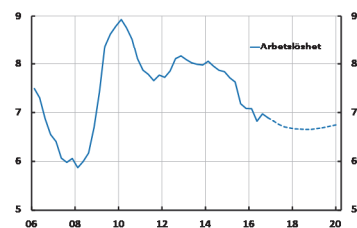


Henry Ohlsson
Vice riksbankschef

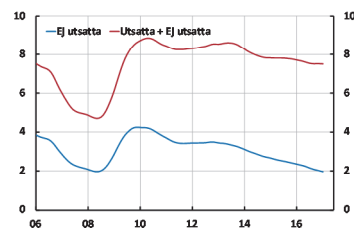
Stark, men tudelad arbetsmarknad



Låg arbetslöshet...



...men det finns en tudelning

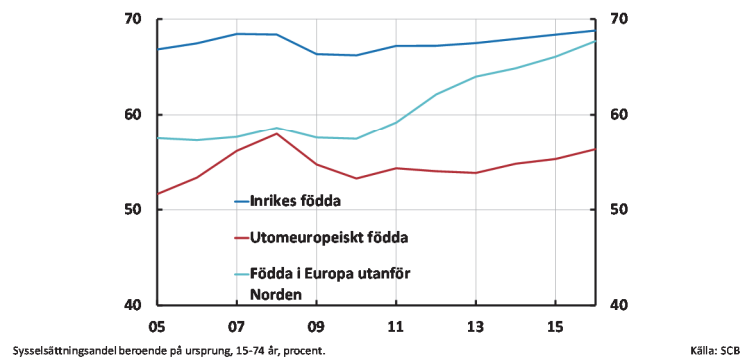


Procent av arbetskraften. Utsatta grupper omfattar de arbetslösa som saknar gymnasieutbildning, är utomeuropeiskt födda, har ett funktionshinder som medför nedsatt arbetsförmåga och/eller är äldre än 55 år.

Källor: Arbetsförmedlingen, SCB och Riksbanken



Sysselsättningen har stärkts, men fortsatt lägre bland utomeuropeiskt födda



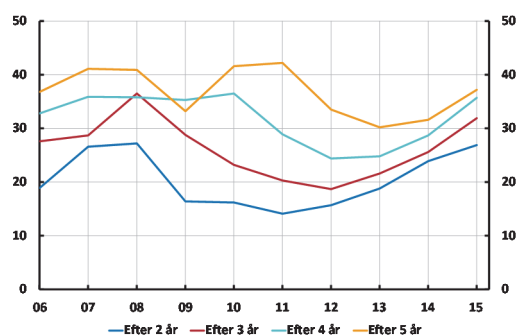
Fördelningseffekter av expansiv penningpolitik

- Allt mer diskussion om penningpolitikens fördelningseffekter såväl i Sverige som internationellt
 - Särskilt tilltagande i samband med minusränta och andra okonventionella åtgärder
- En mer expansiv penningpolitik kan bidra till:
 - Högre tillgångsvärden (men lägre ränteinkomster på bankkonton) och lägre räntekostnader på skulder
 - Men också till lägre arbetslöshet och fler i sysselsättning

I kommitténs uppdrag för översyn av penningpolitiskt ramverk ingår att överväga om Riksbanken bör ta hänsyn till de konsekvenser som konventionella och okonventionella penningpolitiska åtgärder kan få för t.ex. inkomstfördelningen i ekonomin.



Andel nyanlända i jobb 2006-2015 efter 2-5 år i Sverige



Procent förvärvsarbetande kommunmottagna flyktingar 20-64 år

Källa: SCB

RAPPORTER FRÅN RIKSDAGEN		2014/15
2014/15:RFR1	MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Stöd till lokala åtgärder mot övergödning	
2014/15:RFR2	TRAFIKUTSKOTTET Hållbara analyser? Om samhällsekonomiska analyser inom transportsektorn med särskild hänsyn till hållbar utveckling	
2014/15:RFR3	TRAFIKUTSKOTTET Trafikutskottets offentliga utfrågning om järnvägens vägval	
2014/15:RFR4	FÖRSVARsutskottet Blev det som vi tänkt oss? En uppföljning av vissa frågor i det försvarspolitiska inriktningsbeslutet 2009	
2014/15:RFR5	UTBILDNINGsutskottet Autonomi och kvalitet – ett uppföljningsprojekt om implementering och effekter av två högskolereformer i Sverige Huvudrapport	
2014/15:RFR6	UTBILDNINGsutskottet Autonomi och kvalitet – ett uppföljningsprojekt om implementering och effekter av två högskolereformer i Sverige Delredovisning 3: Enkätundersökning till studieansvariga	
2014/15:RFR7	UTBILDNINGsutskottet Autonomi och kvalitet – ett uppföljningsprojekt om implementering och effekter av två högskolereformer i Sverige Delredovisning 4: Den fallstudiebaserade undersökningens första fas	
2014/15:RFR8	TRAFIKUTSKOTTET Seminarium om samhällsekonomiska analyser	
2014/15:RFR9	TRAFIKUTSKOTTET Sjöfartsnäringen och dess konkurrenskraft	
2014/15:RFR10	SKATTEUTSKOTTET Skattebefriade bränslen i industriella processer, så kallade råvarubränslen	
2014/15:RFR11	UTBILDNINGsutskottet Utbildningsutskottets offentliga utfrågning om idrott och fysisk aktivitet i skolan – ett sätt att stärka inlärning och hälsa	
2014/15:RFR12	KONSTITUTIONsutskottet Konstitutionsutskottets hearing om journalisters och medie-redaktioners säkerhet och arbetsförutsättningar	
2014/15:RFR13	SOCIALFÖRSÄKRINGSUTSKOTTET Finsam – en uppföljning av finansiell samordning av rehabiliteringsinsatser	
2014/15:RFR14	SOCIALFÖRSÄKRINGSUTSKOTTET Socialförsäkringsutskottets offentliga utfrågning om Finsam – finansiell samordning av rehabiliteringsinsatser	
2014/15:RFR15	SKATTEUTSKOTTET Skatteutskottets seminarium om internationellt samarbete mot skatteflykt	

- | | |
|---------------|--|
| 2014/15:RFR16 | NÄRINGSUTSKOTTET OCH UTRIKESUTSKOTTET
Offentlig utfrågning om ett handelsavtal mellan EU och USA
(TTIP) |
| 2014/15:RFR17 | CIVILUTSKOTTET
Civilutskottets offentliga utfrågning om unga vuxnas möjlighet att
finansiera ett eget boende |

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	FÖRSVARsutskottet 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 radikaliserings 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	