

## Protokoll från öppen utfrågning den 19 augusti 2014 om penningpolitiken

Tid: tisdagen den 19 augusti kl. 09.00–11.00

Plats: Skandiasalen

Inbjudna:

Stefan Ingves, riksbankschef

Martin Flodén, vice riksbankschef

Deltagare:

Anna Kinberg Batra (M), ordförande

Fredrik Olovsson (S), vice ordförande

Peder Wachtmeister (M)

Göran Pettersson (M)

Pia Nilsson (S)

Jonas Jacobsson Gjörtler (M)

Jörgen Hellman (S)

Carl B Hamilton (FP)

Bo Bernhardsson (S)

Marie Nordén (S)

Sven-Olov Sällström (SD)

Torbjörn Björklund (V)

Jörgen Andersson (M)

Ardalan Shekarabi (S)

Mats Pertoft (MP)

Roger Tiefensee (C)

Robert Halef (KD)

### Öppen utfrågning av riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Martin Flodén

*Ordföranden Anna Kinberg Batra:* Klockan har slagit 9, och jag hälsar er välkomna till detta finansutskottssammanträde och förklarar det för öppnat. Välkomna också till er som följer oss utifrån till denna öppna utfrågning om den aktuella penningpolitiken. Med oss i dag har vi, som alltid, riksbankschef Stefan Ingves. De vice riksbankscheferna roterar i bokstavsordning, och i dag är det dags för vice riksbankschef Martin Flodén.

Till grund för denna utfrågning har utskottets ledamöter tagit del av dels den penningpolitiska rapporten från i juli, som det finns några exemplar av i salen, dels det penningpolitiska protokollet.

Jag ger ordet till riksbankschefen för hans föredragning, därefter direkt till vice riksbankschefen och sedan till partierna i storleksordning för frågor och diskussion. Utfrågningen avslutas senast kl. 11.

*Stefan Ingves, riksbankschef:* Tack så mycket för att jag än en gång, den här gången tillsammans med Martin Flodén, har fått komma till utskottet för att redogöra för penningpolitiken!

Jag ska berätta om vår bild av svensk ekonomi och hur vi ser på penningpolitiken de närmaste åren. Det gör jag utifrån den prognos som vi diskuterade och enades om i juli när vi fattade vårt senaste beslut.

I min mening kan man säga att svensk ekonomi har återhämtat sig relativt väl under denna period med ett antal bekymmersamma år på olika håll i världen. Samtidigt har vi ett läge som finns på många andra håll också där inflationen är låg. Jag kommer att redovisa lite vad som kan förklara den låga inflation som vi har haft. Inte minst kommer jag att berätta en del om företagens prissättningsbeteende.

Samtidigt ser vi framför oss en värld där konjunkturen sakta blir bättre. I en sådan värld, givet den mycket expansiva penningpolitiken, finns också skäl att tro att inflationen kommer att stiga vad det lider. Jag tänker också ta upp några frågor som är aktuella när man blickar framåt. Det handlar om hur vi ska positionera svensk penningpolitik givet vad som sker i vår omvärld och i den svenska ekonomin.

Låt oss börja med att beskriva vad som har skett när det gäller produktionen i Sverige och på annat håll i världen och har utgångspunkten att bnp är indexerad i det här fallet till fjärde kvartalet 2007. Det är efter det som de stora ekonomiska bekymren på olika sätt börjar dyka upp och ge sig till känna.

Om man ser på kurvorna beskrivet med start 2007 ser man att det svänger lite mer i Sverige än i USA, vilket man kan förvänta sig i en liten öppen ekonomi. När det gäller bruttonationalproduktens nivå ser ni att återhämtningen i USA och i Sverige är på en helt annan nivå än i en rad andra länder. Den gröna kurvan, handelsvägt, hamnar lite under, vilket inte är särskilt förvånande eftersom vad som sker i övriga Europa spelar stor roll när det gäller svensk handel. Där har det gått mycket sämre, och därför är det en lägre kurva.

Euroområdet är fortfarande inte tillbaka till den nivå som bnp hade innan allt började falla isär. Där återstår stora strukturanpassningar att göra. I fallet Storbritannien är man ungefär på samma nivå som 2007.

Låt oss titta på detta i inflationstermer. Under perioden 2011–2014 har inflationen varit på väg nedåt. Det finns en period här där inflationen har varit ovanligt låg. I många fall, inte minst i Sverige, har den varit oväntat låg. Det är naturligtvis en fråga som har sysselsatt oss mycket de senaste åren. Vi har studerat, resonerat och vridit och vänt på den prisstatistik som finns. Vi har studerat tidsserierna noga. Därutöver har vi tillsammans med Konjunkturinstitutet frågat ett stort antal företag hur de ser på prissättning och vad som leder till de låga prisökningarna.

Samtidigt kan jag lägga till att när vi fattade vårt penningpolitiska beslut fanns inte den sista observationen med. Vi kan se att inflationen är lite högre än vad vi hade föreställt oss. Då hade vi inte utfallet för andra kvartalet 2014.

Låt oss titta på några olika förklaringar till den låga inflation som vi har haft. En faktor som har spelat roll under en tidsperiod, framför allt 2011, 2012 fram till början av 2013, är växelkursen. I samband med den stora krishanteringen deprecierade kronan kraftigt, mycket mer än man kan förvänta sig under något slags normaltillstånd. När sakerna normaliseras någorlunda blir det en appreciering av växelkursen. Det är inte konstigt. Det påverkar naturligtvis prisökningarna.

Under hela perioden har det varit modesta ökningar i energipriserna. Det spelar stor roll i så måtto att energi är en vara som används i produktion av alla andra varor. Det innebär att om energiprisökningarna är låga, om det sedan är oljepriser eller elpriser i Sverige, slår de också igenom på en låg inflationstakt.

Livsmedelspriserna har stigit mycket lite på senare år. Inte minst förefaller det vara så att under hela perioden har en globalt svag efterfrågan lett till att det har varit svårt att ta ut höjda priser. Det har också lett till lägre marginaler i företagssektorn.

En svag efterfrågan har lett till låga marginaler. Det visar också denna enkätundersökning. Vi har ställt ett antal specialfrågor till 1 500 företag. Den här gången har vi fokuserat på framför allt tjänsteföretag, handel och byggsektor. En karakteristik när det gäller prisutveckling är att under en lång period har vi haft ett läge där tjänstepriserna har stigit med i genomsnitt ungefär 2 procent och varupriserna har, inte minst sett globalt och på importpriserna, fallit och legat på minussidan. Vad som har hänt på senare år är att också tjänstepriserna har ökat mindre än tidigare. Därför har det funnits goda skäl för oss att titta alldeles särskilt på vad som sker på den sidan.

Vi är som bäst i färd med att analysera enkätsvaren. Vad vi har lärt oss så här långt är att enkätsvaren verkar stödja det sätt att beskriva inflationsutvecklingen som jag just gjort. Kostnaderna verkar utvecklas någorlunda normalt medan priserna har ökat mindre än normalt. Det innebär i en sådan värld att man får lägre marginaler. Lägre marginaler följer av svag efterfrågan. Det har varit svårt att skjuta i väg prisökningar ut mot slutlig efterfrågan. Det är ett läge som inte kan fortgå hur länge som helst. I något skede ska prisökningarna också skjutas i väg ut mot konsument. Om man tittar på olika indikatorer, till exempel prisplaner, säger man att man har planer på att höja priserna. Ytterst är det en period med svag efterfrågan globalt och i Sverige som har skapat det annorlunda läget.

Med en låg inflation är det naturligt med en låg ränta. I ett historiskt perspektiv är det en mycket låg ränta. Vi konstaterade i juli att inflationen under en period har blivit lägre än vad vi själva har förväntat oss. Då får vi förvänta oss att man bedriver en expansiv penningpolitik. Precis som den röda grafen visar innebär det att räntan börjar stiga först mot slutet av nästa år. Under loppet av 2016 kommer det att vara ett ovanligt läge i ett ekonomisk-historiskt perspektiv. Någonstans med de prognoser som görs kommer konjunkturen att vara balanserad och inflationen, KPIF, när vi räknar bort ränteförändringar, kommer att ligga nära 2 procent samtidigt med en extremt låg räntenivå. Det har mig veterligen inte inträffat tidigare.

Två saker kommer att leda till att inflationen kommer att stiga. Den ena är den mycket expansiva penningpolitiken, och den andra är den allmänna konjunkturutvecklingen både i omvärlden och i Sverige. Den bedömning vi gör är att vi ser framför oss en fortsatt återhämtning i omvärlden. Låt oss titta på den gula kurvan, den amerikanska ekonomin. Vi räknar med god tillväxt i den amerikanska ekonomin under kommande år. Senaste kvartalsnoteringen när det gäller amerikansk tillväxt uppräknad till årstakt är till exempel 4 procent.

Samtidigt fortsätter tudelningen som vi vid det här laget har observerat under lång tid, i den meningen att återhämtningen går bra i USA medan man samtidigt inom euroområdet sliter med en lång rad olika problem. De problemen och frågeställningarna leder till låg tillväxt i Europa. Det är goda utsikter i USA och Storbritannien. Det är en utveckling som så här långt,

såvitt vi kan se, är helt i linje med den prognos vi har lagt fram. Samtidigt har vi den senaste tiden sett ett lite svagare utfall i euroområdet. Förväntningarna under hela tidsperioden, den blå kurvan för euroområdet, är låg tillväxt på olika håll i Europa. Det spelar naturligtvis stor roll för svensk ekonomi eftersom vi har så pass mycket handel med Europa på ett eller annat sätt. Samtidigt har bnp i Kina stigit mer än förväntat.

Allt detta sker mot bakgrund av den geopolitiska oro som vi för närvarande observerar. Geopolitisk oro är för övrigt svårt att hantera i prognossammanhang. Vi får observera och se vad som händer framöver. Ett exempel illustreras måhända av den graf som visar inköpschefsindex i tillverkningsindustrin. Vi ser att USA och Sverige är på väg uppåt, medan Europa har en svag rörelse som till och med går lite nedåt. Sammantaget räknar vi med en fortsatt återhämtning i omvärlden.

Konjunkturen i Sverige förbättras. Den här bilden visar kvartalsdata – därav den hackiga kurvan för svensk bnp. Handelsvägd bnp blir tack vare att många länder tas med naturligtvis lite jämnare. Svensk bnp-utveckling ligger förhållandevis nära KIX-bnp-prognosen, vilket är vad man kan förvänta sig givet den svenska ekonomins stora beroende av utrikeshandel. Det betyder en bättre konjunktur utomlands, en låg ränta i Sverige, god konsumtionsefterfrågan och bostadsinvesteringar som utvecklas starkt. Det innebär att vår prognos framöver är tillväxt på 2,2 procent i år, 3,3 procent nästa år och 3,1 procent 2016. Det är i allt väsentligt en konjunkturbild som pekar mot långsam, men än dock, normalisering.

Det som har hänt den senaste tiden är att bnp har blivit lite svagare än vad vi har förväntat oss. Det är framför allt exporten som spelar en roll där, men konsumtion och bostadsinvesteringar, det vill säga inhemsk efterfrågan, är god.

Låt oss titta på detta från ett arbetsmarknadsperspektiv. Prognosen har blivit ungefär som vi har förväntat oss, det vill säga att arbetslösheten ligger på omkring 8 procent. Vi räknar med att arbetslösheten, vilket är i precis i linje med vår prognos, faller gradvis i takt med att efterfrågan stärks under hela prognosperioden.

Det som också har hänt under perioden är att arbetskraft och sysselsättning har vuxit något mer under andra kvartalet än vad vi har räknat med. I takt med att arbetslösheten faller blir det också lättare att höja löner. Höjda löner innebär att kostnadsökningarna ska vidare ut mot konsument på ett eller annat sätt. Tillsammans med den expansiva penningpolitiken finns det skäl att tro att inflationen kommer att stiga snabbt framöver när de gamla årstalen, så att säga, faller ur. Det innebär att, såvitt vi kan se, om ränteförändringar räknas bort, vi kommer att få en inflationstakt på omkring 2 procent i början av 2016.

Den allra senaste observationen när det gäller inflationstakten var sådan att KPI-inflationen blev lite högre än vad vi hade väntat oss, och KPIF-inflationen var två tre tiondelar högre än vad vi hade räknat med i vår prognos. Det verkar gälla många underkategorier när det gäller inflation, det vill säga varor, tjänster, energi och livsmedel.

Samtidigt lever vi med den fråga som vi har diskuterat många gånger i det här rummet. En låg ränta gör det billigt att låna. Ännu lägre ränta är bra när det gäller att få upp inflationen, men den leder också till att riskerna ökar i ekonomin. Såvitt vi kan se kommer hushållens höga skuldsättning att öka under perioden framför oss. Stigande skulder har observerats och påtalats av EU-kommissionen och Internationella valutafonden. Det innebär att under

överskådlig tid har vi att hantera skuldfrågan i svensk ekonomi. Det är i ett läge när den allmänna räntenivån är låg.

Vi vill naturligtvis inte att det här ska ta en ände med förskräckelse. Erfarenheten av en krasch på bostadsmarknaden är sådan i en lång rad olika länder att det blir fallande tillväxt och hög arbetslöshet. Det tar normalt sett årtal att kravla sig ur detta. På individ- och hushållsnivå är det många enskilda människor som far illa. Därför är det angeläget att inte hamna i det läget. Det gäller att hitta en lagom kombination av åtgärder som på ett eller andra sätt gör det svårare att låna. Vår uppfattning är att de åtgärder som har vidtagits så här långt inte räcker. Det krävs ytterligare åtgärder för att hantera frågan. Det är sannolikt så att det inte heller räcker med att enbart rikta åtgärder mot den finansiella sektorn genom att till exempel öka bankernas eget kapital. På ett eller annat sätt behöver man vidta åtgärder som direkt riktas mot hushållens efterfrågan på krediter. Då talar vi om amorteringskrav och skattesystem. Det finns en lång rad kända åtgärder i en portfölj av åtgärder som spelar roll när det gäller att hantera den frågan.

Vi har hamnat i ett läge där hela systemet när det gäller synen på bostadsfinansiering har gradvis ändrats under en tioårsperiod mot alltmer lån till rörlig ränta och låga eller inga amorteringar alls. Det är angeläget att vi återgår till något mer traditionellt när det gäller bostadsfinansiering. Det gör man inte över natt, utan det kommer att ta ett antal år att hantera frågan på en rad olika sätt. Det har vi att gemensamt i detta land sköta på ett sådant sätt att vi inte försätter oss i stora problem.

Några viktiga frågor framöver när det gäller penningpolitiken och ekonomisk utveckling i största allmänhet är att det mest sannolika är att olika centralbanker kommer att höja räntan i olika takt. Återhämtningen på olika håll i världen är inte helt synkroniserad. Det innebär att våra centralbanker och handelspartner kommer att röra sig i lite olika takt. En stor fråga framgent när det gäller ekonomins utveckling, inte minst penningpolitiken, är hur vi ska positionera oss i en sådan värld när rörelserna kommer att se olika ut och där det inte heller är helt lätt att förutse i vilken takt det kommer att ske. Det kommer att ske mot bakgrund av att inflationstrycket högst sannolikt kommer att se olika ut på olika håll i världen. Det påverkar inflationstrycket i Sverige och växelkursen. Det är något som vi har att hantera de närmaste åren.

Om inga andra åtgärder vidtas när det gäller hushållens skuldsättning, nuvarande räntenivå, och skulderna fortsätter att växa kraftigt, kommer penningpolitiken på ett eller annat sätt att påverkas. Då får vi ett svårt läge där skuldutvecklingen inte är långsiktigt hållbar. Det behöver också hanteras i fråga om penningpolitiken. I annat fall försätter vi oss i ett självförvållat mycket svårt läge när det gäller utvecklingen i svensk ekonomi. Det behöver vi undvika. Då kommer vi inte undan. Då kommer det också att påverka penningpolitiken.

Samtidigt är det viktigt att inflationen stiger mot målet. I vårt grundscenario kommer det att bli så eftersom efterfrågan i Sverige är god och den allmänna ekonomiska utvecklingen i världen såvitt vi kan se leder till att inflationen stiger. Men vi vet också av erfarenhet att prognoser är svåra att göra. Det kan hända allt möjligt i vår omvärld. Om inflationen inte stiger mot målet får vi naturligtvis ompröva våra beslut. I första hand handlar det om en fortsatt mycket expansiv penningpolitik där räntehöjningar skjuts på framtiden. Om inte det räcker får vi använda andra verktyg för att se till att det finns ett gott utbud av krediter i den svenska ekonomin så att efterfrågan kan hållas uppe.

Vårt grundscenario i beslutsfattandet är att konjunkturen förbättras, och det leder till att inflationen stiger. Om det inte är fallet, därför att vi hamnar i ett helt oförutsett läge geopolitiskt eller inom den europeiska ekonomin i övrigt på ett eller annat sätt, får vi naturligtvis hantera det den dagen.

Låt mig summera. Vi behöver hålla en låg ränta ett antal år framöver. Det är inte minst i ett historiskt perspektiv en mycket låg ränta. Det leder till att inflationen ska stiga mot 2 procent. Som alltid när vi gör prognoser antar vi att saker och ting så småningom normaliseras. Normaliseringen denna gång, såvitt vi kan se, kommer att innebära att när inflationen och tillväxten i någon mening är normal kommer vi fortsättningsvis, i ett historiskt perspektiv, att ha en låg räntenivå.

*Martin Flodén, vice riksbankschef:* Tack för att jag har fått komma hit!

Jag tänkte fokusera på det senaste räntebeslutet i juli när vi sänkte reporäntan med 50 punkter. Jag ska försöka förklara varför vi valde att föra en mer expansiv penningpolitik i det läget.

Jag tänkte också ta upp några frågor som jag har mött med anledning av beslutet och som jag även har stött på före räntebeslutet.

Det främsta skälet till att vi valde att sänka räntan är förstås att inflationen är så låg och att den har varit låg under en lång period. Inflationen började tydligt falla under inflationsmålet under 2011. Sedan har den fortsatt att falla och varit klart under vårt mål på 2 procent i åtminstone tre år.

Som Stefan redogjorde är det inte någon enskild faktor som kan förklara nedgången i inflationen. Det är en bred nedgång i inflationen som beror på många olika faktorer. Den här bilden visar tre olika mått på underliggande inflation när vi rensar bort de delar av inflationen som brukar vara mest volatila eller utsätts för mest tillfälliga störningar. Vi ser tydligt att den underliggande inflationen har fallit under flera år. En kort sammanfattning av några av skälen är att efterfrågan har varit låg, kanske främst i omvärlden men delvis även i Sverige. Stefan redogjorde för en tydligare dekomponering av skälen bakom.

Att den underliggande inflationen har fallit så tydligt och är så pass låg tyder på att det underliggande inflationstrycket är lågt. Ett lågt underliggande inflationstryck gör att vi förväntar oss att det inte kommer att vara helt lätt att få upp inflationen, åtminstone om vi inte för en expansiv penningpolitik. Det är vad vi har valt att göra. Det behövs en expansiv penningpolitik i ett läge med ett så lågt inflationstryck. Det gäller särskilt mycket när samma omständigheter råder i omvärlden. Vi har sett framför allt i euroområdet att ECB för en alltmer expansiv penningpolitik. Våra förväntningar på omvärldens styrräntor är låga och har också reviderats ned under den senaste tiden. Om vi inte har en låg ränta kommer växelkursen att påverkas. En högre växelkurs kommer bland annat att medföra ännu lägre inflation.

Förutom att inflationen är låg, som Stefan sa, har den också varit överraskande låg. När jag besökte utskottet i november förra året visade jag denna bild där det framgår hur vi under 2013 upprepade gånger reviderade vår inflationsprognos. De fyra linjerna har rört sig åt höger i diagrammet när vi har lagt fram nya prognoser under 2013.

Låt oss se på vad som har hänt därefter. Jag uppdaterar med vår senaste inflationsprognos från i juli. Då kan ni se att inflationen har blivit ännu lägre än vad vi trodde för ett år sedan, och vår prognos framöver är också lägre än vad vi trodde tidigare. Det här har vi sett trots att vi, sedan jag var här förra gången, har sänkt räntan. I december 2013 sänkte vi med 25 punkter, och nu i juli sänkte vi med 50 punkter. Vi för nu en betydligt mer expansiv penningpolitik än vad vi såg framför oss för ett år sedan. Vi har också skjutit på tidpunkten när vi tror att vi kommer att börja höja reporäntan igen. Om vi inte hade lagt fram denna nya reporäntebanan nu med lägre reporänta och en flackare bana framöver hade förstås inflationsprognosen varit ännu lägre än vad vi ser här.

Jag tänkte ta upp tre frågeställningar kopplade till det här beslutet.

Den första är om det är ett problem att inflationen har blivit så låg. Spelar det egentligen någon roll? Fokuserar vi på den rätta stora ekonomiska frågan från Riksbankens sida?

Jag menar att svaret är ja. Det är viktigt att vi får upp inflationen mot målet. Det är ett stort problem om inflationen under en lång tidsperiod ligger under målet. Sedan är det självklart så att inflationen kommer att svänga. Vi kommer inte hela tiden att ligga på precis 2 procent. Det jag talar om som ett problem är att inflationen under en lång tidsperiod ligger under målet.

Kanske det främsta problemet med en alltför låg inflation under lång tid är att inflationsmålet fungerar som ett nominellt ankare i vår ekonomi. Det nominella ankaret underlättar för långsiktig ekonomisk planering genom att lägga en grund för inflationsförväntningarna.

Kanske tydligast ser vi det här när det gäller lönebildningen, där det är viktigt för arbetsmarknadens parter att kunna ha en tydlig förväntan om vad som kommer att ske med prisutvecklingen i ett normalläge.

Det här är någonting som vi i Sverige kämpade med under flera decennier, framför allt under 70- och 80-talet och en bit in på 90-talet: att skapa ett nominellt ankare för ekonomin.

Att vi har fått ett tydligt och trovärdigt inflationsmål är en stor framgång som vi måste slå vakt om. Det gör vi enklast medan förtroendet finns kvar, medan inflationsförväntningarna är ganska tydligt förankrade i inflationsmålet. Det gäller alltså att vi agerar med penningpolitiken innan inflationsförväntningarna börjar falla alltför tydligt.

Sedan finns det en rad andra skäl som man kan ange till att det är viktigt att se till att inflationen inte blir alltför låg.

Några av skälen hänger ihop med om inflationen blir överraskande låg. Det tenderar att leda till att de nominella löner som man har kommit överens om vid löneförhandlingarna medför att de reala lönekostnaderna blir högre än planerat. Det leder i sin tur till att arbetslösheten blir onödigt hög.

Överraskande låg inflation tenderar också att omfördela mellan olika grupper i samhället. Det kanske tydligast gäller dem som har tagit stora bolån – de tenderar att förlora på att prisutvecklingen blir för långsam. Det är ett tydligt problem om inflationen systematiskt börjar avvika från inflationsmålet.

Det finns också ett antal andra skäl som man skulle kunna ange, men som jag inte tänkte gå in på i dag.

En annan frågeställning som jag vill ta upp är om den lägre räntan, den mer expansiva penningpolitiken, kommer att fungera.

I det här konjunkturläget hör jag ibland sådana här argument: Konjunkturen är ju ändå på väg att förbättras. Efterfrågan är ganska god i Sverige. Det är omvärlden som det går dåligt för och som gör att vi inte får upp inflationen i Sverige. Kan vi med svensk penningpolitik verkligen göra något åt den utvecklingen?

Jag menar att svaret på den frågan är ja. Även om mycket av det som har gett upphov till en alltför låg inflation i Sverige har genererats i omvärlden kan vi motverka sådana tendenser med den svenska penningpolitiken.

Det gäller kanske särskilt växelkursen. Som jag sade tidigare: Om inte vi också har låg styrränta när styrräntorna är låga i omvärlden kommer kronan att börja stärkas, vilket både hämmar svensk konjunkturutveckling och gör att importpriserna tenderar att bli låga, vilket i sin tur pressar ned inflationstakten i Sverige.

Dessutom är inflationsförväntningarna mycket viktiga för den faktiska inflationsutvecklingen. Om man inte förväntar sig att inflationen kommer att stiga kanske företag sätter sina priser eller lönekontrakt i löneförhandlingarna utifrån andra förväntningar än inflationsmålet.

Genom att agera kraftfullt med penningpolitiken sänder vi nu en tydlig signal om att vi kommer att se till att inflationen stiger mot målet och att det är 2 procents inflation som ska gälla i den svenska ekonomin.

Jag menar att räntesänkningen stärker inhemsk efterfrågan, vilket tenderar att driva upp inflationen. Räntesänkningen motverkar att växelkursen blir alltför stark, och den visar att det är inflationsmålet som är i fokus för penningpolitiken.

Det leder mig till den sista frågeställningen som jag vill ta upp. Om inflationsmålet är i fokus för penningpolitiken, betyder det att vi glömmer bort riskerna med hushållens höga skuldsättning?

Jag håller med om att det låga ränteläget kan ge upphov till olika risker i ekonomin. Det som vi tydligast talar om och ser som en risk i den svenska ekonomin är just att hushållens skulder blir alltför höga och att de fortsätter att växa på grund av de låga räntorna.

Men som jag ser det är det oundvikligt med ett lågt ränteläge nu. Sedan kan man diskutera olika räntebanor och olika nivåer på reporäntan, men en högre reporänta i dag skulle – i alla fall som jag ser det – knappast påverka ränteläget framöver. Det skulle göra att räntan i stället måste hållas låg en längre tid. Dessutom skulle växelkursen bli starkare, inflationen lägre och konjunkturutvecklingen svagare.

Till det kommer att en oväntat låg inflation i sig överför resurser från skuldsatta till långivare. De skuldsatta kan alltså få större problem om inflationen blir överraskande låg. Det



här sammantaget gör att jag landar i slutsatsen att en högre reporänta i dag inte skulle göra riskerna med hushållens höga skulder mindre.

Det betyder inte att vi bortser från de riskerna. Jag tycker att det är en viktig uppgift för oss på Riksbanken att fundera på och analysera risker som uppstår på finansiella marknader och i realekonomin när det gäller till exempel hushållens skuldsättning. Ibland kan det vara motiverat för penningpolitiken att också med reporäntan reagera på sådana risker. Men i det läge vi i dag befinner oss i är inte det möjligt, som jag ser det.

Stigande skulder i hushållssektorn måste alltså motverkas med hjälp av andra politikområden.

Jag har en bild av hur hushållens skuldkvot, alltså hushållens skulder i förhållande till disponibel inkomst, har ökat under det senaste dryga decenniet.

Det vi alla vet är att skuldkvoten har ökat kraftigt. Den har möjligtvis stabiliserats under de senaste åren, kanske på grund av de makrotillsynsåtgärder som vi har börjat vidta. Men i vår prognos ligger nu att skuldkvoten återigen kommer att börja öka. Det är ju inte en önskvärd utveckling, utan det är angeläget att vi med hjälp av olika åtgärder utanför penningpolitiken försöker bromsa en sådan utveckling.

Sammanfattningsvis menar jag att det är önskvärt och nödvändigt med en låg reporänta för att inflationen ska stiga mot inflationsmålets 2 procent tillräckligt snabbt. Det ska ske även om vi fortsätter att överraskas av nya negativa chocker. Nu när inflationen har varit så låg under så lång tid har vi inte råd att återigen överraskas på nedsidan.

Som jag ser det är det viktigt att vi tar i tillräckligt mycket med penningpolitiken och hellre skjuter över målet än under det, även om vi ska sikta på själva inflationsmålet.

Som sagt: Riskerna med hushållens skuldsättning kvarstår, men de riskerna måste hanteras med hjälp av andra politikområden.

*Ordföranden Anna Kinberg Batra:* Då går vi in på en runda med frågor och diskussion. Vi gör som vi brukar och tar ett par stycken i början. Jag ger Socialdemokraternas företrädare ordet först, därefter mig själv.

*Fredrik Olovsson (S):* Fru ordförande! Den diskussion som vi har haft om penningpolitiken de senaste åren har kretsat mycket kring oförmågan att nå inflationsmålet och kanske också oviljan att sänka räntan för att det målet ska nås. I stället har fokus legat på frågor som rör hushållens skuldsättning.

Nu verkar det som om åtminstone vice riksbankschefen vill göra tydligt att det är inflationsbekämpningen – att nå målet, så att säga – som står i förgrunden för politiken.

Vi hör trots allt lite mindre om hushållens skuldsättning, i vart fall verkar det som om Riksbanken inte tror att den själv har verktygen som ska kunna lösa den typen av problematik.

Trots det lyfter Stefan Ingves fram att om skuldsättningen skulle fortsätta öka anser han att reporäntan bör användas som ett verktyg för det. Det väcker frågan om vilken effekt det

verktyget har på skuldsättningen. Nu har vi under en tid haft en högre ränta just med det motivet. Då är frågan: Hur stor effekt har det haft på hushållens skuldsättning?

Vi såg på den sista bilden att det har planat ut sedan ungefär 2010. Det skulle kunna bero på de makroåtgärder som har vidtagits i övrigt. Men hur stor betydelse anser Riksbanken i dag att den något högre räntan har haft för den här utvecklingen? Det finns ju en diskussion om att den faktiskt har väldigt liten betydelse.

Det här är framför allt frågor till Stefan Ingves. Kan han kommentera det som vice riksbankschefen tog upp? Han har ju också varit reservant i frågan om storleken på räntesänkningen.

*Ordföranden Anna Kinberg Batra:* Som vanligt ber vi samtliga att anteckna flitigt, så tar vi frågorna i omgångar.

Jag vill vända mig till er båda på två punkter.

För det första har ni båda tagit upp just olika verktyg för att bekämpa risker för överskuldsättning hos hushållen, framför allt på bolånesidan. Jag skulle vilja be er båda kommentera de av regeringen aviserade möjligheterna till exempelvis hårdare amorteringskrav som diskuteras i debatten inför stabilitetsrådets möte i november.

Det är onekligen så att stabilitetsrådet är inrättat för att de berörda institutionerna, där Riksbanken är en men även Finansinspektionen med flera ingår, ska kunna samverka för att bevaka den finansiella stabiliteten och vidta åtgärder genom den institution som gör det bäst.

Den andra punkten som jag vill fråga om är också apropå bostadsmarknaden.

I diskussionerna dels med Riksbanken här, dels med utskottet, i finanspolitiska diskussioner och i de diskussioner vi hade med både IMF och EU-kommissionen ganska nyligen om läget i den svenska ekonomin, kom bostadsfrågan upp.

Där diskuterades också utbudssidan, som ju är en flaskhals. Hög efterfrågan beror delvis – i städerna till stor del – på alltför lågt utbud. Nu har regeringen aviserat möjligheter till ganska omfattande utbudsökningar. Det talas om 100 000–150 000 möjliga nya bostäder.

Jag vill fråga er båda: Om sådana volymer genomförs, vilka effekter om några skulle det få på penningpolitiken framöver, allt annat lika? Jag tror att jag stannar där och släpper in er båda. Sedan ska vi gå vidare till Miljöpartiet.

*Stefan Ingves, riksbankschef:* Det är ju alltid så att så länge man rör sig med förhållandevis små ränteförändringar, och det är ju så penningpolitiken bedrivs, får man inte så stora effekter vare sig på skulder eller på någonting annat i svensk ekonomi.

Vad det här handlar om är att på marginalen något beakta frågan om hushållens skulder, men i grunden inte mer än så eftersom vi har den stora, viktiga frågan om inflationstakten. Samtidigt ska man komma ihåg att skuldfrågan lever i ett helt annat tidsperspektiv. Det är en sak att prata om det här i ett konjunkturperspektiv, men om man antar att världen upphör efter 2 ½ år och inte bryr sig om någonting av vad som sker efter 2 ½ år kan man också få problem

eftersom skulderna helt enkelt blir för stora. Sedan är det inte lätt att hitta en lagom avvägning i detta när man ska hantera det.

Så till den andra frågan som har med bostadsmarknaden att göra. Amorteringskrav, vad man då menar med det, är en rimlig åtgärd i den meningen att vi bör återinföra beteendet i Sverige till att vara att man amorterar. Så har det varit tidigare, och som ekonomi skulle vi annars särskilja oss ganska mycket jämfört med många andra.

Man kan titta på till exempel Kanada, Israel och Finland. Där är amorteringstiden ungefär 30 år. Jag säger inte att det behöver vara så i Sverige, men vi särskiljer oss i dag ganska mycket.

Sedan finns det naturligtvis, som alltid när man pratar om att utforma åtgärder mer på mikronivå, en hel meny av olika sätt att göra detta på. Det är det arbete vi har framför oss: att komma fram till någonting som känns rimligt utifrån svenska förhållanden.

Är det så att utbudet av bostäder ökar får vi förhoppningsvis en lugnare utveckling och en balans på den svenska bostadsmarknaden. Det innebär förhoppningsvis att vi så småningom får ett läge där skuldfrågan, hushållens skulder och bostadsprisökningen inte är i fokus så till den milda grad som det har varit på senare år. Den frågan skulle då mer eller mindre avföras från diskussionen om penningpolitik och ekonomisk politik i största allmänhet.

Givet den obalans som vi har på bostadsmarknaden är det svårt att lösa de frågorna genom att enbart sätta plåster på det hela när det gäller den finansiella sektorn. Under ett antal år behöver vi förmodligen hantera bostadsfrågor i en vid mening, och då ligger vi långt utanför det som penningpolitiken sysslar med.

*Martin Flodén, vice riksbankschef:* Först en kort kommentar till Fredrik Olovssons fråga om den högre räntan har haft några effekter på hushållens skulder.

Det är kanske som Stefan säger: Små förändringar i reporäntan har inte det. Men för att stödja den politik som har förts, även om jag själv har reserverat mig mot den: Jag tycker att det är ganska tydligt att Riksbanken delvis genom sin penningpolitik men framför allt genom kommunikationen kring den har gjort att det här har blivit frågor som diskuteras runt om i den svenska ekonomin och tas på stort allvar och att det även kommer policyförslag inom andra områden. På så sätt tycker jag att man har lyckats göra någonting åt problematiken.

När det gäller ordförandens frågor om de hårdare amorteringskraven som det finns planer på är det precis som Stefan säger: Det har skett en utveckling i Sverige och i många andra länder för den delen under det senaste dryga decenniet när det gäller bostadsfinansieringen. Det gäller på både utbuds- och efterfrågesidan.

Om vi fokuserar på hushållens val av amorteringstider och räntebindningstider är det en ganska exceptionell situation när man i hög utsträckning inte amorterar och har rörlig boränta. Så såg det inte ut för 15, 20 år sedan.

Det har skett liknande utvecklingar i vissa andra länder, men Sverige sticker ut ganska tydligt även i en internationell jämförelse på båda de här områdena. Jag tror inte att det har varit en bra utveckling, utan det är önskvärt att vi rör oss tillbaka till att det är normalfallet att man amorterar på sina bolån.

Om det måste ske med lagstiftning eller om vi kan uppnå en sundare amorteringskultur på andra sätt är en öppen fråga som vi får återkomma till och som vi håller på att diskutera inom Riksbanken. Det kommer att vara en viktig fråga i stabilitetsrådet under hösten.

Även frågan om räntebindningstider tycker jag är viktig att titta på framöver.

*Mats Pertoft (MP):* Tack för en intressant draging! Jag kan väl börja med att rikta en eloge till Riksbanken för de senaste årens fokusering på att lyfta hushållens skuldsättning som fråga. Det tycker jag är väldigt viktigt, och jag vet inte om den frågan hade lyfts på samma sätt i debatten om inte Riksbanken hade varit så ihärdig.

Det är väl också där jag vill börja. Det är intressant att lyssna på den här dragingen och frågeställningen. Vi diskuterar amorteringskrav väldigt mycket nu.

Min fråga är: Finns det andra verktyg som Riksbanken skulle föreslå? Jag förstår ju att den egentligen har tömt *sin* verktygslåda – riksbankschefen säger det själv. Men det finns ju andra verktyg och andra organ i samhället som kan agera, både politiska och till exempel Finansinspektionen. Finns det några tankar där, gärna konkreta?

Jag måste också fundera lite grann på närområdet, eller utanför Sverige. Nu diskuteras ju frågan: Är det så att Danmark är på väg in i en ny bostadsbubbla? De har använt vissa verktyg; de har bland annat tittat på ränteavdrag. Kan vi lära oss någonting av det?

Över huvud taget – vi ser på Danmark och hör om Portugal – finns det en risk för en fortsatt eller återuppflammande finanskris som skulle påverka Sverige negativt? Gärna några ord om det.

En sista fråga. Jag noterade rubriken ”Geopolitisk oro”. Det tror jag är viktigt. Det finns tyvärr i vår värld i dag en hel del geopolitisk oro. Har Riksbanken funderat på och även där tagit hänsyn till sådana saker? I sommar har ordet extremvärde blivit ett nytt begrepp i svenskt språkbruk. Ingår det i bedömningen, eller borde den utvidgas med den frågeställningen, inte bara geopolitiskt utan även geoklimatmässigt?

*Carl B Hamilton (FP):* Jag har två frågor. Den första gäller den ekonomiska utvecklingen och återhämtningen.

Jag läser den internationella situationen lite mer pessimistiskt än riksbankschefen. Ta till exempel utvecklingen i USA. Där diskuterar man nu, exempelvis i senaste numret av *The Economist*, hur länge denna expansion, denna positiva utveckling, kommer att fortgå. Det kan man naturligtvis alltid ha åsikter om, men det är uppenbarligen inte självklart att den kommer att fortsätta.

Det är mer påtagligt att tillväxttakten är ett bekymmer i till exempel Tyskland och även Frankrike. Italien går in i recession. Finland har problem med handeln med Ryssland, vilket återverkar på den finska ekonomins tillväxttakt.

Jag tycker att den samlade bilden ... eller ja, vad jag tycker är inte så intressant just nu. Det är mer intressant att höra hur riksbankschefen ser på den ekonomiska utvecklingen framöver.

Den andra frågan är den klassiska i ljuset av hushållens skuldsättning. Vi har i dag en extremt låg riksbanksränta – 0,25 procent. Det är en sextondel av 4 procent, som inte har varit någon ovanlig riksbanksränta. Vad är riksbankschefens råd till ett ungt par som funderar på att köpa en bostad? Vad ska de tänka på? Även Martin Flodén får gärna svara på den frågan.

*Ordföranden Anna Kinberg Batra:* För att anknyta till valrörelser då och nu, ja.

*Roger Tiefensee (C):* Fru ordförande! Tack till både riksbankschefen och vice riksbankschefen för mycket intressanta dragningar!

Tack också för en mycket intressant diskussion i det senaste penningpolitiska protokollet, som vi har kunnat ta del av! Jag tycker att det är tydligt där att diskussionerna i och med att Riksbankens direktion överraskade blev lite mer nerviga och intressanta att följa.

Jag noterar att vice riksbankschef Per Jansson sa i sitt inlägg att inflationsutfallet i sju av totalt åtta fall sedan oktober i fjol har hamnat under Riksbankens prognos. Och det var prognoser på kort sikt, där man normalt sett har ganska god träffsäkerhet. Utfallen har överraskat inte bara Riksbanken utan också andra prognosmakare.

Riksbankschefen var själv inne på att den geopolitiska oron inte är något man får in i en prognosmodell. Så är det, men finns det något annat? Flera av direktionens ledamöter är inne på svårigheten, överraskningen, i de låga inflationsutfallen. Vad är det egentligen vi ser, och finns det modellutveckling så att man kan få in det här? Det är den ena frågan.

Den andra frågan gäller hushållens skuldsättning. Vi har en stor diskussion om det och åtgärder för att minska riskerna med hushållens skuldsättning – med rätta. Det är en viktig fråga. Men jag tycker att det är för lite diskussion om företagens möjligheter att få krediter.

Jag träffar på företag, kanske framför allt på landsbygden, där de reala värdena är låga. Bankerna räknar bara en liten del av de reala värdena som säkerhet. Dessutom är räntor på 0,25 procent, eller runt 2 procent som hushållen kan ta bolån för, bara drömräntor för företag i många delar av landet.

Det blir på något sätt två helt olika världar. Vi fokuserar mycket på hushållens skuldsättning och kanske också på storstadsområden, där skuldsättningen är riktigt hög.

Vad har ni för råd? Jag undrar hur Riksbanken tänker kring de här frågorna. Det handlar ju också om hur en reporänta kan transformeras in i ekonomin. Vad kan rådet vara till en ny riksdag, som träder in här om någon månad, för att hantera de här frågorna?

*Ordföranden Anna Kinberg Batra:* Då har ni lite att ta tag i.

*Stefan Ingves, riksbankschef:* Mats Pertoft frågade om alternativ till amorteringar. En fråga som finns och diskuteras återkommande är avdragsrätten, eftersom den gör det dyrare att låna. En annan är fastighetsskattens utformning, eftersom den gör det dyrare att bo.

Ytterligare en fråga, som Martin nämnde här för en stund sedan, är den om hur det ska vara när det gäller att låna till rörlig eller fast ränta och, om man lånar till fast ränta, hur lång räntebindningstid man ska ha.

I till exempel Israel har man ett system där man inte *får* låna hur mycket som helst till rörlig ränta. Om vi tittar bakåt i tiden var det inte helt ovanligt i Sverige heller att man hade räntebindningstider på säg fem år, även om löptiderna på lånen var mycket längre.

Det finns alltså en meny med en rad olika åtgärder. När man sedan diskuterar det här och startar i det ojämnviktsläge som vi har, då gäller det att hitta en korg av åtgärder som sammantaget åstadkommer det resultat som man vill ha.

Eftersom det berör många människor – det är stora stockar och det tar lång tid att ändra sådana här system – blir det också en hel del infasningsfrågor som man har att ta ställning till så att enskilda hushåll och individer kan inrätta sig efter det och förstå vad som sker.

När det gäller frågan om vad som sker och har skett i andra länder är det ju så att i en rad olika länder och av olika skäl har bolånen blivit för stora, och nu sliter man med det. Det tar ett antal år innan man gräver sig ur den gropen, och sedan börjar det om.

Därav den kända boken på temat, *Annorlunda nu*, där det dessvärre visar sig vara så att vi historiskt sett tenderar att glömma. Ibland glömmet vi lite för fort, och det är alltid en yngre generation som säger: Gamlingarna och deras visdomsord om att vara försiktig behöver vi inte bry oss om.

På något sätt ska varje samhälle vid var tid hantera frågan om försiktighet och sundhet när det gäller detta, och det är inte så lätt.

Den geopolitiska oron är inte lätt att siffersätta i dagsläget, men det är klart att skulle det hända för oss helt obedömliga stora saker när det gäller vad som sker i vårt närområde, då kommer det naturligtvis också att hända saker när det gäller inte minst svensk handel eftersom handelsrestriktioner och sådant påverkar företagande i Sverige. Då får man ta hänsyn till det, men den typen av oro kan knappast vara positiv i ekonomisk mening. Allt som händer på den kanten kommer att kosta någonting, även om man inom EU har olika system för att kompensera dem som råkar illa ut i detta.

Jag har svårt att uttala mig i dagsläget om vad klimatet kan tänkas spela för roll när det gäller penningpolitiken. Det är lite samma fråga som bolånen i den meningen att penningpolitik inriktar sig väldigt mycket på ett väldigt kort konjunkturperspektiv, medan både bolån och klimatutveckling har att göra med mycket svåra frågor i ett mycket längre perspektiv. I båda fallen är det därför också lätt att bortse från de frågeställningarna på kort sikt. Det är ett skäl till den mycket intensiva diskussion som vi har.

Carl B Hamilton frågade om den externa utvecklingen. Så här långt tycker vi att vi ligger hyggligt rätt när det gäller prognoserna. Vi kan naturligtvis ha fel, men den prognos som vi har lagt för till exempel USA är pang på.

Det har blivit en del sämre i Tyskland; det spelar naturligtvis stor roll för Sverige eftersom Tyskland väger strax under 20 procent i det handelsvägda. Men vi har också en förhållandevis försiktig prognos när det gäller utvecklingen i Europa.

Det är den bästa bedömning vi har gjort så här långt. Skulle det visa sig, till exempel som en konsekvens av den geopolitiska oron, att vi framöver befinner oss någon helt annanstans än vi

har trott, ja, då får vi ta konsekvenserna av det och kalkylera om alltihop, för då får vi högst sannolikt en sämre ekonomisk utveckling än den som vi för närvarande ser framför oss.

Sedan till den andra frågan: Vad ska man tänka på? Det handlar om att sätta sig vid köksbordet och göra en kalkyl som är sådan att man vet att man också klarar någonting oförutsett och att man är införstådd med att reglerna och sättet att hantera upplåning kan ändras över tiden. Det har hänt förr; det hände under 90-talet i samband med den skattereform som gjordes då när avdragsrätten förändrades kraftigt. Det spelar naturligtvis stor roll eftersom det sker under mycket lång tid när man finansierar sitt boende. Det kan vara 30 eller 50 år eller vad det nu är för tidsperspektiv man har – man behöver fundera igenom det och även räkna med att man ska klara ett och annat som man kanske inte ser fullständigt i stjärnorna i dagsläget. Regler och förutsättningar kan ändras. Det har skett många gånger tidigare, och det lär ske nu också.

När det gäller Roger Tiefensees fråga om detta med att våra inflationsprognoser har slagit fel: Det är bara att gno på, att dra isär tidsserierna och att fråga 1 500 företag hur de ser på saken, som vi har gjort. Man får fundera på om det finns något nytt och annorlunda – någonting vi inte hade kläm på tidigare – och göra nya prognoser.

En överförenkling, men något som spelar roll i sammanhanget, är det som jag sa tidigare: Varupriserna har fallit under ganska lång tid därför att den globala marknaden har sett ut på det sättet samtidigt som tjänsteprisutvecklingen i genomsnitt har legat kring 2 procent. Nu har tjänstepriserna hamnat i en ökningstakt på någonstans i trakterna runt 1 procent. Det är en stor fråga för oss. Samtidigt har varupriserna börjat söka sig upp mot noll eller kanske så småningom till och med mot positiva tal. Den stora frågan för oss när vi sedan ska väga ihop detta är: Kommer det här att återgå till vad vi hade tidigare när det gäller prisökningsmönstret? Eller är vi på väg in i en värld när det gäller sammansättningen av prisökningen på varor och tjänster som ser annorlunda ut framöver? Och vad innebär det för att hantera penningpolitiken i detta?

När det gäller räntan, räntans nivå och vart vi är på väg är det fortsättningsvis så att vi tror att det normala läget är runt 4 procent och att det kommer att ta ett bra tag innan vi hamnar där.

*Martin Flodén, vice riksbankschef:* Jag börjar med Mats Pertofts frågor. Jag instämmer helt i det som Stefan sa, och jag har inte så mycket att tillägga. Det finns andra verktyg, och det är som sagt viktigt att fundera på hela menyn av vad man gör och i vilken takt. Det kan finnas olika lösningar. Det viktiga är att man väljer någon lösning och inte fastnar i att inte göra någonting. Det finns många alternativ. Nu är det amorteringskrav i någon version som ligger tydligast på bordet. Det är väl rimligt att hålla fast vid den tanken tills någonting har hänt.

Carl B Hamilton talar om råd till någon som nu ska skaffa en bostad. Även där håller jag med Stefan. Men jag vill förtydliga att man nog måste räkna med att räntorna kommer att bli betydligt högre i framtiden. Dagens räntenivåer är inte normala, så man måste definitivt ta höjd för högre räntor framöver. Man måste förstås också vara medveten om att bostadspriser – villapriser och bostadsrättspriser – inte alltid ökar. De har stigit kraftigt historiskt i Sverige, och det är länge sedan vi såg en tydlig nedgång på den svenska marknaden. Men så har det inte sett ut i alla andra länder, och det finns ingen anledning att tro att bostadspriserna alltid kommer att fortsätta öka snabbare än den övriga ekonomin. Man måste ta höjd i sin planering

för att bostadspriserna kan falla ganska påtagligt. Sedan får man naturligtvis själv göra någon sorts riskbedömning och göra en avvägning av hur mycket risker man är beredd att ta.

Roger Tiefensee ställde frågor bland annat om våra inflationsprognoser. Sju av åtta inflationsutfall fram till i juli hade varit under våra och andras prognoser, som sagt. Våra inflationsprognoser bygger dels på subjektiva bedömningar, bland annat från oss i direktionen – med hjälp av hela vår stab, förstås. Sedan använder vi också ett stort antal modeller. Det sker hela tiden utveckling av de modeller som vi använder och nyutveckling av nya modeller. Det görs utvärderingar av vilka metoder som fungerar bäst när det gäller att göra prognoser. Modellerna ger ofta väldigt olika inflationsprognoser. I slutändan gäller det att väga ihop den information som vi har kombinerat med information som kanske inte kan fångas av modellerna och som måste läggas in mer subjektivt.

När vi tittar på juliprognosen ser vi att den ganska tydligt var lägre när det gäller inflationsutvecklingen framöver än våra tidigare prognoser. Där har vi tagit intryck av att det underliggande inflationstrycket enligt vår bedömning i juli är lägre än vad vi trodde tidigare. Det vi också har sett efter juliprognosen är att de två inflationsutfall som sedan har kommit har blivit något högre än vår prognos. Trenden med att vi hela tiden har sett inflation under vår prognos verkar lyckligtvis vara bruten för tillfället. Det kan vara tillfälligheter, eller så har vi lagt en bättre prognos den här gången.

Rogers sista fråga gällde framför allt småföretagens möjligheter att få krediter. Som jag har förstått det – och jag tror att det också är Riksbankens analys – är det ofta svårt för småföretag att få krediter. När vi tittar på olika undersökningar och indikatorer på detta verkar inte svårigheterna vara särskilt mycket större eller onormalt stora nu jämfört med tidigare. Det verkar i så fall vara ett mer strukturellt problem, om det nu finns ett problem. Det är någonting som vi kanske inte så tydligt kan påverka med hjälp av penningpolitiken. Det vi tycker oss se är att penningpolitiken har ett normalt genomslag inte bara till bolåneräntorna utan även till andra räntor i ekonomin. Penningpolitiken fungerar.

Vi vill stimulera ekonomin i det här läget, bland annat för att få upp inflationstakten. Vi vill helst att det sker genom just företagsupplåningar snarare än genom bolånen, för vi är oroad över att bolånen växer för snabbt. Den tendensen ser vi inte när det gäller utlåning till företag – särskilt inte till småföretag. Enligt vår analys verkar det ändå inte vara någonting onormalt som sker på dessa marknader.

*Stefan Ingves, riksbankschef:* Låt mig tillägga till Martins reflexion om utlåning att utlåningen till företag ligger kring ungefär 3 procent i utlåningsökning. I det avseendet finns det inte någon begränsning på krediter för systemet i sin helhet när det gäller företagssektorn. Den allmänna räntenivån sipprar också ned till företagen.

Jag håller med Martin om den allmänna reflexionen: Det kanske hade varit bättre om företagen investerade och lånade lite mer och hushållen lånade lite mindre. Det hade varit en nyttigare sammansättning för svensk ekonomi. Men i ett penningpolitiskt hänseende fungerar nog penningpolitiken också när det gäller företagssektorn.

*Sven-Olof Sällström (SD):* Fru ordförande! Under mina snart två år i finansutskottet har vi vid de återkommande utfrågningarna alltid behandlat frågan om hushållens höga skuldsättning. Det har också visat på politikens oförmåga att hantera denna problematik. Det är snart två år sedan vi själva lade fram ett utskottsinitiativ i utskottet om lagstiftning när det



gäller amortering, som avslogs av utskottet. Riksbanken har i stort sett fått föra denna fajt själv med penningpolitiken.

Nu har Riksbanken ändrat strategi. Man för en mer expansiv penningpolitik. Samtidigt redovisar ni här till exempel att tillväxten är på väg upp och att arbetslösheten är på väg ned. Ni förutspår en historiskt låg ränta under ganska lång tid framöver. Vi har under lång tid haft ett historiskt lågt byggande. Alla förändringar som eventuellt kommer, kommer förmodligen inte att kunna påverka vare sig bostadsmarknaden eller hushållens skuldsättning under nästkommande mandatperioder fast det är långa ledtider i byggande. Ni redovisar själva att hushållens skuldsättning förmodligen kommer att öka under den närmaste tiden just på grund av dessa faktorer.

Jag gör då bedömningen att det nu måste till politiska beslut. Nu kan inte Riksbanken själv föra fajten mot hushållens höga skuldsättning, och ni har ju också själva lämnat den strategin. Nu är det ett politiskt ansvar. Jag förstår att det inte är någon valvinnare för någon av sidorna att lova och adressera dessa problem nu i valrörelsen. Men efter valrörelsen krävs det att man gör någonting.

Jag skulle vilja ställa frågan till er båda: Krävs det ett politiskt initiativ ganska tidigt i nästa mandatperiod när det gäller hushållens skuldsättning? Om det inte sker – hur påverkar det Riksbankens möjligheter att fortsätta att föra en expansiv penningpolitik med sikte på jobben och tillväxten? Vilka långsiktiga konsekvenser kan det få om man inte genomför de nödvändiga besluten när det gäller hushållens skuldsättning?

*Torbjörn Björlund (V):* Vi har fått rätt många svar, också på olika frågor som jag hade. Jag har en fråga kvar, som kanske kan verka lite mörk. Inflationen har sjunkit och dippat ibland, så att säga. Finns det någon risk för att vi över något slags längre period faktiskt hamnar i deflation? Och vad skulle i så fall kunna orsaka det om man tittar lite längre fram? Det är den fråga jag har.

*Robert Halef (KD):* Ordförande! Jag tackar riksbankschefen för informationen. Den räntesänkning som har gjorts är ett bra initiativ. Vi välkomnar detta beslut från Riksbanken.

Jag har en fråga: Hur ser ni på utvecklingen där svenska banker som företag i allt större utsträckning använder sig av marknadsfinansiering? Är detta ett överhängande problem och en överhängande riskfaktor för den finansiella stabiliteten på sikt? Det vore bra om jag kunde få svar från er båda.

*Stefan Ingves, riksbankschef:* Låt mig visa en bild och ta upp ett lite längre tidsperspektiv apropå frågan om hushållens skuldsättning. Grafen visar bnp-utvecklingen i Sverige från 1950 fram till ungefär nu. Vi ser att vi har en stadig utveckling under ett stort antal år. Måhända är den perioden för bra för att vara sann i ett historiskt perspektiv.

Sedan har vi vår egen finanskris i början av 90-talet. Ni ser vad som händer med bnp där. Under 2000-talet har vi nästa period, där vi har den stora finanskrisen på olika håll i världen. Då får man ytterligare en dip i bnp.

Om man blickar framåt för att se vad detta handlar om gäller det huruvida vi under den närmaste tiden ska skapa en situation i svensk ekonomi till följd av för stora skulder som är sådan att vi får ytterligare ett sådant här knä i den allmänna bnp-utvecklingen. Vad denna graf

visar är att det är hart när omöjligt att återta detta i termer av framtida god ekonomisk utveckling. Det är det diskussionen handlar om: Hur ska vi undvika detta eftersom det leder till förhållandevis stora kostnader i samhällsekonomin om man inte hanterar det?

Samtidigt är det så att när man ska hantera en sådan här fråga ankommer det på någon att säga nej. Uppenbarligen tar det tid att göra det, men det måste nog till i en eller annan form. Annars försätter vi oss självförvållat – för då är det någonting vi har skapat själva i den svenska ekonomin – i ett läge där vi kan få stora bekymmer och i ett läge där omvärlden kommer att bedöma vad vi håller på med eller inte. Det är en frågeställning som är oerhört viktig, för givet vårt beroende av omvärlden både när det gäller export och import men också när det gäller banksystemet och finansiella flöden är det så att om vi försätter oss i ett sådant läge är vi inte längre herrar i eget hus. Då är det någon annan som bestämmer. Där ska vi inte hamna.

När det gäller Torbjörn Björlunds fråga om deflation och hur man hanterar det tror jag inte att vi hamnar där. För det första: Vår prognos talar inte för deflation. För det andra: Om vi mot förmodan skulle hamna åt det hållet får vi ta i ännu mer när det gäller att se till att det finns en extremt god tillgång på pengar i systemet. Då vet vi också historiskt från en rad andra länder och från historiska episoder att priserna kommer att stiga. Men då är vi utanför det som vi betraktar som gängse eller traditionell penningpolitik. Då är det helt andra åtgärder som gäller.

Robert Halef ställde en fråga om marknadsfinansiering. Marknadsfinansiering och i synnerhet utländsk marknadsfinansiering – för det är vad det handlar om i det här fallet – kräver att det svenska banksystemet är stabilt. Det kräver noggrann bevakning och ett evigt slit med frågan så att också den svenska finansiella sektorn förblir stabil. Om det inte är så vet vi att marknadsfinansieringen kan försvinna ganska snabbt. För att ge ett exempel på det: Om man är mycket beroende av marknadsfinansiering ska finansieringen omsättas löpande. Samtidigt – om man i andra ändan har en genomsnittlig amorteringstid på säg 100 år eller någonting sådant – är det en kombination i tiden som inte är den mest lyckade. Av detta skäl skulle vi bland annat behöva utveckla en marknad för bostadsobligationer i svenska kronor med en löptid på ca 30 år, vilket vi inte har i dag. Det vore bra.

*Martin Flodén, vice riksbankschef:* Jag börjar baklänges, med Robert Halefs fråga om marknadsfinansiering. Stefan talade om bankernas marknadsfinansiering. Om frågan gäller företagens marknadsfinansiering kanske svaret är lite annorlunda. I Europa, inklusive Sverige, är vi väldigt bankberoende och har ganska lite marknadsfinansiering. En viss grad av marknadsfinansiering tror jag är en sund utveckling, så en viss ökning ser jag inte som ett problem.

Det är bra om företagen – och för den delen även bankerna – har tillgång till en ganska diversifierad marknad för att få krediter. Detta att det sker en tillväxt när det gäller marknadsfinansieringen är ingenting som oroar oss än så länge. Det är någonting som vi tittar på och försöker följa. Om det blir alltför dominerande kan det också tyda på att banksektorn inte fungerar, och några sådana tecken ser vi absolut inte i Sverige. Det är ett av skälen till att vi inte oroas av det vi har sett än så länge.

Detta är dock en intressant utveckling och någonting som vi tittar på, och vi har inga tydliga svar när det gäller det här.

Sven-Olof Sällström frågade om det brådskar med åtgärder. Svaret är ja, tycker jag. I någon bemärkelse är det kanske redan för sent. Vi borde inte ha hamnat i den situation där vi befinner oss. Det är lätt att säga: Ju snabbare desto bättre, och det behövs fler åtgärder för att bromsa hushållens höga skuldsättning och framför allt se till att den inte fortsätter öka. Man får också fundera på de verktyg som man vill använda, dels så att man inte gör för mycket på alltför kort sikt, dels när det gäller tajmningen. Vilka verktyg är lämpliga att använda i det läge man befinner sig i?

Som det ser ut i vår egen prognos, när vi kommer att börja höja reporäntan, kommer den att vara låg under ganska lång tid framöver. Med låga räntor är det ett bra tillfälle att se till att man amorterar ganska mycket under denna tidsperiod. Det bästa är förstås om det sker på frivillig basis. Om det sker på frivillig basis finns det också lite mer utrymme för att amortera lite mindre om räntorna skulle visa sig bli väldigt höga i framtiden.

Det handlar också, och kanske i ännu större utsträckning, om att åtgärda de korta räntebindningstiderna. De långa räntorna är högre än de korta räntorna. Men i ett historiskt perspektiv är långa räntor väldigt låga. Detta är ett bra tillfälle för oss policypersoner att försöka knuffa in folk i mer långa räntebindningstider. Det kommer också att förenkla anpassningen till mer normala räntenivåer om fler personer och fler hushåll har valt bunden ränta medan räntorna fortfarande var ganska låga.

Huvudskälet till att vi talar om räntebindningstider är annars att det finns en oro för att kanske framför allt hushåll, men i viss grad även företag, vänjer sig vid alltför låga räntor och tror att räntorna kommer att vara låga under en väldigt lång tid framöver – lägre än vad som är motiverat. Om vi har en sådan oro underlättar det om man i sådana fall binder sina räntor på lite längre tid.

Vad händer annars? Detta är lite grann kopplat till risken för deflation, som Torbjörn Björlund frågade om. Det finns ingenting som tyder på att den svenska ekonomin är på väg in i en problematisk deflationsperiod. Framför allt är det så att konjunkturutvecklingen är ganska god, vilket inte brukar vara fallet i typiska deflationsperioder. Det är kanske framför allt om det skulle uppstå stora problem på bostadsmarknaden eller kopplat till hushållens skuldsättning som vi skulle kunna hamna i en sådan situation där vi får en mer tydlig deflationsepisod.

Annars är det lite grann av en gradfråga med deflation och hur problemen uppstår. Det är ett problem om inflationen är låg, och ju lägre den är, desto större blir problemen. Det är inte så att problemet blir väldigt mycket större bara för att inflationen faller från 0,2 procent till minus 0,2 procent, utan det är en gradvis upptrappning av problemen.

När det gäller att avvika från inflationsmålet men också när det gäller till exempel utrymmet för att det ska kunna uppstå reallöneanpassningar i ekonomin är det svårt om det inte finns en viss underliggande inflation som pressar upp åtminstone nominella löner under tiden.

*Pia Nilsson (S):* Tack så mycket för intressanta resonemang och föredragningar! Samtidigt vill jag säga att detta är oerhört förvirrande för någon som är lekman. I maj satt vi här senast och hade en utfrågning om vad som hände i april. Då sänktes inte reporäntan – av samma skäl och med samma argument som i dag används för att sänka reporäntan. Det gör mig förvirrad. Varför gjorde man inte någonting i april, utan väntade ända fram till juli? Det skulle jag vilja ha svar på. Vad är det som har förändrats under denna korta tid – dessa få månader – som gör

att man väljer att sänka inte med 0,25 utan med 0,5, alltså 50 punkter? Det är en rejäl sänkning.

Jag skulle vilja veta hur Riksbanken ser på detta. Hur definierar ni det allmänna läget i svensk ekonomi? Vi talar om att den globala återhämtningen är rätt så rejäl i USA och Storbritannien och delvis i Kina. Centralbankerna använder sig av en expansiv penningpolitik, och vi måste på något vis ligga i något slags paritet med det. Men jag tror ändå inte att det är huvudargumentet.

Inflationen har varit låg under en längre tid. Det nämnde Martin Flodén, och det är någonting som vi ledamöter i finansutskottet också har uppmärksammat under en längre tid. Ändå kommer denna sänkning först nu. Som många andra har varit inne på har hushållens skuldsättning legat som den stora våta filten över allt annat, men helt plötsligt dras den undan, solen lyser och de här möjligheterna ges.

Har vi nått vägs ände när det gäller att med hjälp av det penningpolitiska verktyget få bukt med eller någon slags balans i och ordning på hushållens skuldsättning? Är det nu finanspolitiken som måste bekänna färg? Och kan vi då förvänta oss någonting helt annat framöver i era räntebeslut, där ni inte alls väger in parametern om hushållens skuldsättning som åtminstone avgörande för om ni ska höja eller sänka reporäntan framöver?

*Jonas Jacobsson Gjörtler (M):* Tack för intressanta föredragningar! Låt mig först säga att hushållens skuldsättning i princip har legat still under fyra år. Det har genomförts förändringar, och det finns en tydlig rekommendation om amorteringar som redan har gett resultat. Nittio procent av dem som ligger i riskintervallet högst upp i skuldsättningar amorterar faktiskt i dag. Nu kommer Stabilitetsrådet att överväga ytterligare åtgärder, vilket jag i och för sig tror är jättebra, särskilt med tanke på den räntesänkning som Riksbanken nu har genomfört. Orsaken till den är ni tydliga med: Det är såklart den låga inflationen som är skälet till att ni väljer att sänka räntan.

Samtidigt framgår det tydligt både av vad ni säger och när man läser protokollet att orsakerna till den låga inflationen är flera, men det är inte huvudsakligen inhemska faktorer utan snarare omvärldsfaktorer som gör att inflationen är låg. Det väcker onekligen en fråga. Om det är omvärldsfaktorerna som gör att inflationen är låg undrar man varför just den här räntesänkningen skulle motverka detta och leda till resultatet att inflationen trycks upp. Då är det så att säga ett medel som inte biter eftersom det är andra faktorer som påverkar. Jag skulle gärna vilja höra en kommentar till detta från er båda.

Jag skulle också vilja ta upp en lite annorlunda aspekt av samma sak. Problemet kanske egentligen inte är inflationen i sig och att den är låg, utan problemet är att utfallet skiljer sig från förväntningarna. Vi har berört detta vid tidigare utfrågningar, och jag har tagit upp den aspekten då också.

Riksbankens uppgift är att säkerställa ett stabilt penningvärde och en låg inflation. Detta är då av er själva preciserat till 2 procent. Ni har tagit bort det toleransintervall som tidigare fanns. Min fråga är: Är det så att Riksbanken själv lite grann har bäddat för problemen genom att ni har surrat er hårt vid den specifika siffran 2 procent? De verktyg ni har gör inte att det är möjligt att vara riktigt så precis. När det fanns ett toleransintervall låg förväntningarna med nödvändighet inom detta intervall, det vill säga mellan 1 och 3 procent.

Resonerar ni i Riksbanken någonting om att det kanske vore en god idé att återigen införa ett sådant här toleransintervall därför att det ger rimligare förväntningar på vad Riksbanken faktiskt kan åstadkomma?

*Mats Pertoft (MP):* Fru ordförande! Jag noterade i vice riksbankschefens svar nyss att han sa att det finns en risk för att det redan är för sent när det gäller hushållens skuldsättning, om jag förstod det rätt. Det fick mig att lyfta lite grann på ögonbrynen. Det låter väldigt defaitistiskt och som att nu är det kört. Vilken effekt kan det få?

Jag vill också anknyta till det här och fråga vidare. Vi har ju talat om den här frågan hur länge som helst. Riksbanken har lyft frågan hur länge som helst. Vi har samtidigt inte sett några större aktiviteter från regeringens sida. Om vi säger att det finns en risk för att det redan är för sent – vad blir då konsekvenserna av att det redan är för sent?

*Carl B Hamilton (FP):* Frågan om geopolitisk osäkerhet har varit uppe flera gånger. Man kan väl säga att vi slår ut med händerna; vi vet inte riktigt. Men för svensk del handlar det framför allt om utvecklingen i Ryssland, även om det går illa även på andra håll.

Min fråga är: Har Riksbanken eller era kolleger i andra länder gjort någon bedömning av sanktionerna på det finansiella området? Vad innebär detta för Ryssland, och hur lång tid tar det innan de verkar? Har ni någon uppfattning om det och hur vi ska se på det?

*Stefan Ingves, riksbankschef:* Angående Pia Nilssons fråga om vad som har förändrats: Det vi har slitit med under lång tid är ju prognoserna. När man håller på med prognosmakeri ser man förändringar komma gradvis. En ändrad syn på eller slutsats om hur världen betar sig eller vart den är på väg kommer inte över en natt, utan det tar ett tag, och sedan kan man alltid resonera om det var rätt tillfälle när man ändrade sig. Den här gången hade det dock ackumulerats tillräckligt mycket data, och vi hade gjort tillräckligt mycket analys av tidsserier och vridit och vänt på våra modeller så pass mycket att vi var övertygade om att det var rätt att så att säga revidera ned våra prognoser ganska rejält. Martin visade tidigare de här graferna också, och då inträffade det den här gången.

Om vi när det gäller frågan om det allmänna ekonomiska läget lämnar den geopolitiska osäkerheten och utgår från att den frågan hanteras av någon annanstans går vi, såvitt vi kan se, de närmaste åren mot en normalisering av konjunkturutvecklingen. Den normaliseringen kommer dessvärre att vara ojämn, för där påverkas vi naturligtvis av normaliseringstakten inom EMU-området, och där går det långsamt. Det blir dock bättre även där, men detta har vi att beakta framöver.

När det gäller Jonas Jacobsson Gjörtlars fråga om omvärldens låga inflation och om man så att säga kan komma undan detta – ja, det kan man till en del göra med penningpolitik. Om man håller en låg ränta stöder man ju den allmänna inhemska efterfrågan. En låg ränta påverkar sannolikt också på något sätt växelkursen, även om vi har en rörlig växelkurs, så att den i varje fall inte blir väldigt, väldigt stark. Detta påverkar då inflationsimpulserna som vi får in i svensk ekonomi. I den meningen är vi alltså inte isolerade. Vi kan inte isolera oss till 100 procent från resten av världen, men vi kan göra en del för att hålla prisökningstakten uppe i Sverige via allmän efterfrågan och växelkursen. Det är det som spelar roll i det här sammanhanget, vilket till exempel Martin redogjorde för tidigare.

När det gäller frågan om toleransintervallet, och nu talar jag för mig själv och ingen annan, var det fel att ta bort toleransintervallet. Det hade varit bättre som pedagogiskt instrument att ha det kvar. Det är min uppfattning i den frågan.

De finansiella sanktionerna är väldigt nya, så vi har ännu inte kommit så långt att jag kan säga att de har den och den effekten när det gäller vad som kan ske eller inte ske i den ryska ekonomin. Men det är klart att ju mer den ryska finansiella sektorn finansiellt isoleras från omvärlden desto svårare får man att hantera investeringar i den ryska ekonomin och desto mer sannolikt är det att man får stora kapitalutflöden, vilket ju är en gammal fråga i det ryska sammanhanget. Man får det naturligtvis även svårare att hantera en allmän ekonomisk utveckling i den ryska ekonomin på ett bra sätt, eftersom det med en allt större ekonomisk integration nog är så att om man på ett eller annat sätt tillhör resten av världen lika mycket som tidigare så leder det till ekonomiska bekymmer förr eller senare. Men det är ingenting som vi för vår del har siffersatt i dagsläget.

*Martin Flodén, vice riksbankschef:* Först vill jag säga till Pia Nilsson att jag instämmer i det som Stefan sa, men jag tycker att det som hände efter aprilmötet var ännu tydligare än vad Stefan beskrev.

Redan två dagar efter vårt räntemöte kom det ett inflationsutfall som var betydligt lägre än vad vi såg framför oss. Nu förespråkade ju jag en räntesänkning i april, men jag blev också överraskad av det utfallet, och även andra bedömare utanför Riksbanken blev överraskade. Efter att vårt protokoll publicerades i april var marknadens förväntningar helt inställda på att vi skulle komma att sänka räntan med i alla fall 25 punkter på julimötet. Så den nya information som kom in väldigt snabbt efter vårt aprilbeslut, kombinerat med den kommunikation som vi levererade angående framtida penningpolitik, gjorde att en räntesänkning nu i juli var helt förväntad.

Ytterligare en sak som hände mellan april- och julimötet var att också ECB reviderade ned sin syn på den framtida penningpolitiken, eller åtminstone marknadsbedömningen, och förväntningarna på framtida ECB-räntor sjönk ganska påtagligt, vilket spelar stor roll för den svenska ekonomin. När omvärldens styrräntor går ned, vilket jag försökte redogöra för tidigare, påverkar det, om inte vi följer efter, vår växelkurs och inflationen på det sättet.

Förutom vår ändrade syn på underliggande inflation i viss bemärkelse var det alltså väldigt tydliga marknadsutvecklingar och ny information som kom in däremellan.

När det gäller Jonas Jacobsson Gjörtlens frågor är det omvärldsfaktorer som i hög utsträckning har gjort att inflationen har blivit låg i Sverige – fram till alldeles nyligen i alla fall lägre i Sverige och ganska klart lägre än i de flesta andra länder.

Frågan är varför Sverige drabbas specifikt av de här omvärldsfaktorerna och inte de länder där omvärldsfaktorerna så att säga uppstår. En utveckling rör växelkursen som vi ibland räknar som en omvärldsfaktor, men det är ju definitivt något som vi kan påverka med svensk penningpolitik. En räntesänkning gör att växelkursen blir svagare än annars och det bidrar till högre svensk efterfrågan och gynnar framför allt exportsektorn, men det blir också en direkt impuls till importpriserna som gör inflationen högre än annars.

Så har vi frågan om vi har låst oss för mycket vid 2 procent. Borde vi ta tillbaka toleransintervallet, 1–3 procent, kring inflationsmålet?

Där håller jag inte med Stefan, men detta är min egen uppfattning. Toleransintervallet fungerade ju som ett kommunikationshjälpmedel för att indikera att det inte alltid kommer att ligga precis på 2 procent. Tanken i kommunikationen var då att inflationen i genomsnitt ska ligga på 2 procent, och sedan kan den fluktuera inom intervallet. Men det intervallet angav en alldeles för stor precision, som jag ser det. I själva verket kan vi inte och vill vi inte hela tiden se till att inflationen ligger inom det intervallet, och det gör den inte heller. Under långa tidsperioder har den legat utanför intervallet och nu under den senaste tiden till och med klart lägre än 1 procent. Det kan vara motiverat tillfälligt, men däremot inte under en lång tidsperiod.

Jag tycker alltså att toleransintervallet inte fyllde någon funktion, och det var också motiveringen som angavs av den direktion – där jag inte var med - som tog bort intervallet. Det här kan man förstås ha olika uppfattning om.

Sedan är det en annan fråga om man ska ha ett inflationsmål formulerat som ett punktmål, till exempel 2 procent, eller om man ska ange ett intervall mellan 2 och 3 procent som vissa centralbanker har sagt, under 2 procent som man säger i vissa länder eller under men nära 2 procent i euroområdet.

Det kan man ha olika uppfattningar om. Jag tror att det är bra med ett mål, men jag tror inte att det är bra med ett mål som är 2 procent eller lägre som man har, tror jag, i Schweiz till exempel. Det är ett för lågt mål. Det förs snarare en diskussion om 2 procent i sig är för lågt och om man behöver höja målet, men det tror jag inte heller att vi ska göra.

Jag tror att 2 procent är ett bra mål. Det har fungerat väl i Sverige framför allt för att få till en bättre avtalsförhandling. Min uppfattning är att arbetsmarknadens parter är väldigt nöjda med det här specifika inflationsmålet och tycker att det är ett väldigt viktigt hjälpmedel för att sätta förväntningarna i avtalsförhandlingarna. Jag tror att det är viktigt att vi behåller den ordningen, även om man kan diskutera andra lösningar också.

När det gäller Mats Pertofts fråga sa jag att det är risk för att det redan är för sent. Det kanske lät mer dramatiskt än vad jag menade. Det var som svar på Sven-Olofs fråga om den lämpliga tidpunkten för att göra mer. Det är självklart så att om man ser obalanser byggas upp eller om man är rädd för att obalanser håller på att byggas upp i ekonomin är det ju bra att försöka agera innan de byggs upp. När de väl har byggts upp är det alltid svårt att bli av med dem på ett ordnat sätt. Det betyder inte att jag ser en katastrofal utveckling framför mig. Hushållens skulder är oroande höga; det är inte uppenbart att de är extremt problematiska. Det finns risker förknippade med den här nivån, och det skulle vara önskvärt att skulderna var lite lägre och framför allt att bolånemarknaden fungerade bättre.

Jag tror att det finns en ordnad väg till en bättre fungerande marknad med lite lägre skuldsättningsgrad. Jag ser inte alls nödvändigtvis en dramatisk utveckling på vägen dit. Men det finns ju risker med att befinna sig i den situation där vi är, och därför hade det varit bättre om tydligare åtgärder hade kommit lite tidigare. Därmed inte sagt att det inte har gjorts någonting – de senaste åren har det ju införts ett antal makrotillsynsåtgärder, och det har varit steg på rätt väg.

Till Carl B Hamilton hade jag inget ytterligare att tillägga utöver Stefans svar.

*Ordföranden Anna Kinberg Batra:* Har riksbankschefen några avslutande reflektioner?

*Stefan Ingves, riksbankschef:* Vår bedömning är att vi går emot en allmänt sett bättre konjunktur. Vi kommer att se en normalisering av konjunkturen de närmaste åren, men samtidigt har vi ett ganska ovanligt läge med en inflationstakt vid eller nära vårt mål, en normal konjunktur men samtidigt en väldigt låg räntenivå. Räntan behöver vara låg för att vi ska klara av vårt inflationsmål på 2 procent, men vi ska samtidigt ha klart för oss att det är ett ganska annorlunda läge jämfört med ett traditionellt normaltillstånd.

Mot den här bakgrunden och givet den mångåriga diskussion som vi har haft om hushållens skulder behöver vi också på ett eller annat sätt hantera bolånefrågan. Gör vi inte det kommer det så småningom att leda till bekymmer i svensk ekonomi och också påverka penningpolitiken.

*Ordföranden Anna Kinberg Batra:* Tack så mycket för det! Därmed är det dags att avrunda denna ränteutfrågning. Låt mig till sist säga att utskottet just före sommaren gav i uppdrag till professorerna Mervyn King och Marvin Goodfriend att göra den externa utvärderingen av penningpolitiken. Den görs med jämna mellanrum och gjordes sist av Goodhart och Rochet för några år sedan. Nu är det dags för en ny, så det finns anledning att återkomma till dessa frågor på den nivån.

Utskottet fortsätter naturligtvis också med sitt reguljära arbete, inklusive den årliga utvärderingen och återkommande utfrågningar. Det är en preliminär bokning gjord för höstutfrågning den 18 november. Naturligtvis är det upp till nästa utskott att ta ställning och kalla till den när den nya riksdagen har samlats efter valet. Preliminärt finns dock en sådan plan.

Därmed vill jag tacka ledamöterna, Riksbanken och externa tittare för dagens utfrågning. Jag vill också tacka utskottet för den snart avslutade mandatperioden och även kanslichefen som just efter riksdagsvalet, den 1 oktober, tillträder som ny generaldirektör på Statskontoret. Just i hans fall kan vi alltså vara alldeles säkra på att det är den sista ränteutfrågningen i den här formen.

Stort tack för i dag!