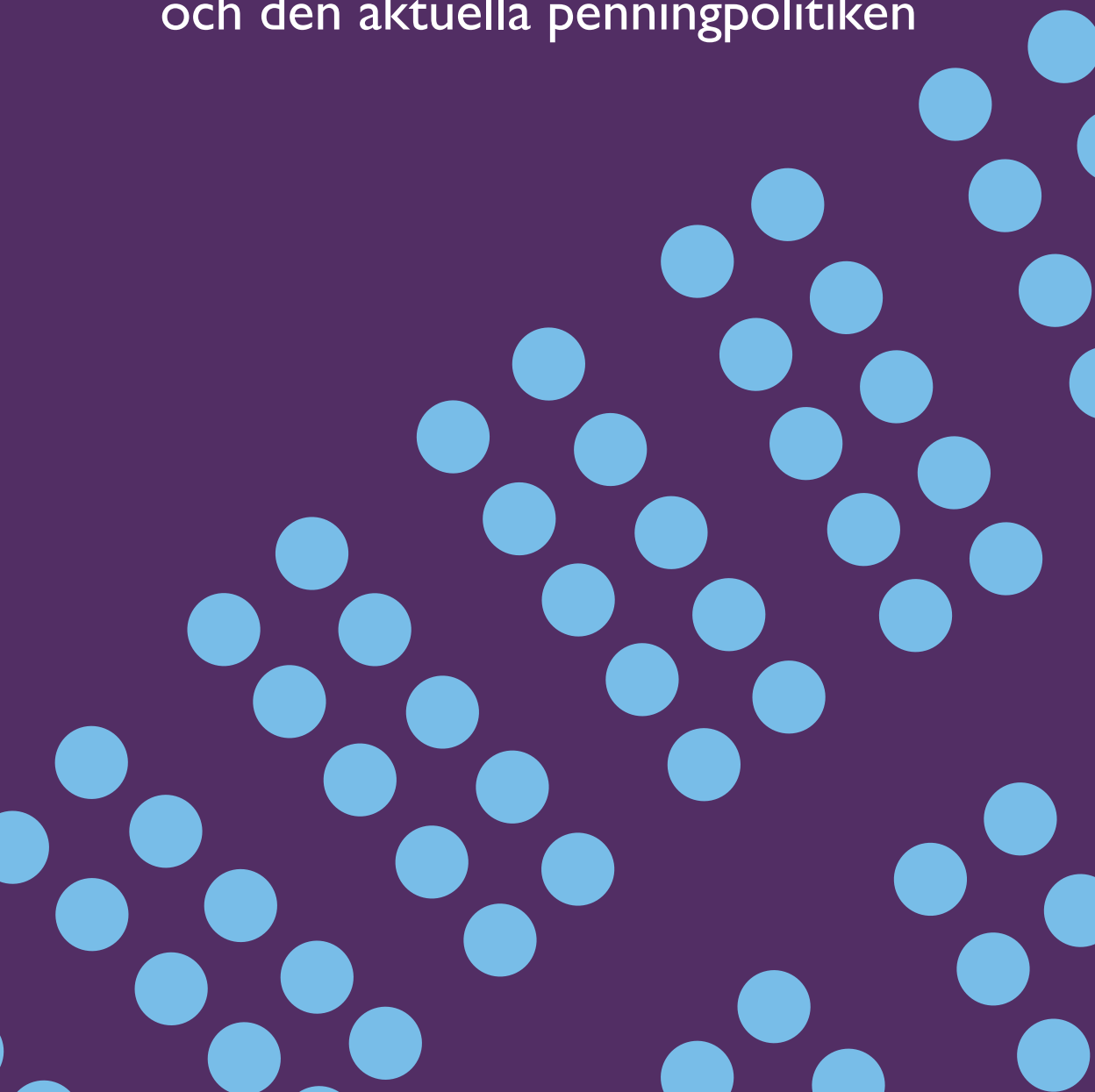


Offentligt sammanträde om Riksbankens årsredovisning 2023 och den aktuella penningpolitiken



Offentligt sammanträde om Riksbankens
årsredovisning 2023 och den aktuella
penningpolitiken

ISSN 1653-0942
ISBN 978-91-7915-093-8 (tryck)
ISBN 978-91-7915-094-5 (pdf)
Riksdagstryckeriet, Stockholm 2024

Förord

Finansutskottet bjöd in till ett offentligt sammanträde med utfrågning av Riksbankens direktion den 12 mars 2024. Utfrågningen innehöll två delar. I den första delen behandlades Riksbankens verksamhet i ett brett perspektiv, med utgångspunkt i Riksbankens nyligen lämnade årsredovisning för 2023. Detta är ett led i finansutskottets beredning inför riksdagens årliga beslut med anledning av årsredovisningen. Den andra delen av sammanträdet fokuserades på Riksbankens aktuella penningpolitik.

Under sammanträdet medverkade riksbankschef Erik Thedéen, förste vice riksbankschef Anna Breman och vice riksbankscheferna Aino Bunge, Per Jansson och Martin Flodén.

I det följande redovisas de uppteckningar som gjordes vid sammanträdet och de bilder som visades av Erik Thedéen och Per Jansson under deras presentationer.

Innehållsförteckning

Förord	3
Program	5
Uppteckningar från den öppna utfrågningen.....	6
<i>Bilaga</i>	
Presentationer	41

Program

Tid: Tisdagen den 12 mars 2024 kl. 9.00–11.30

Plats: Förstakammarsalen

Inbjudna

Riksbankens direktion: riksbankschef Erik Thedéen, förste vice riksbankschef Anna Breman, vice riksbankscheferna Aino Bunge, Per Jansson och Martin Flodén.

9.00 Finansutskottets ordförande Edward Riedl (M) hälsar välkommen.

Del 1 Riksbankens årsredovisning 2023

9.00–9.10 Inledande presentation av riksbankschef Erik Thedéen.

9.10–10.10 Finansutskottets ledamöter ställer frågor till och diskuterar med hela riksbanksdirektionen.

10.10–10.20 Paus

Del 2 Den aktuella penningpolitiken

10.20–10.30 Inledande presentationer av riksbankschef Erik Thedéen och vice riksbankschef Per Jansson.

10.30–11.30 Finansutskottets ledamöter ställer frågor till och diskuterar med hela riksbanksdirektionen.

11.30 (senast) Finansutskottets vice ordförande Mikael Damberg (S) avslutar utfrågningen.

Uppteckningar från den öppna utfrågningen

Ordföranden: Finansutskottets öppna utfrågning har öppnats. Jag hälsar alla i salen varmt och hjärtligt välkomna och även ni som lyssnar via riksdagens webbsändning eller på SVT Forum.

Vi kommer i dag i den första delen av mötet att ta upp Riksbankens årsredovisning. I den andra delen tar vi upp den aktuella penningpolitiken. Det finns såklart ett stort folkligt intresse för dessa frågor just nu. Hög inflation har lett till höga räntor, som har lett till att både hushåll och företag är pressade just nu. Många undrar när det kommer att börja lätta. Kanske ges några svar i dag. Vem vet?

Med oss i dag för att svara på frågorna har vi Riksbankens direktion, nämligen riksbankschef Erik Thedéen. Varmt välkommen! Och sedan finns även de vice riksbankscheferna Anna Breman, Aino Bunge, Martin Flodén och Per Jansson. Ni är också varmt och hjärtligt välkomna hit.

Vi kommer att dela upp utfrågningen i två delar, och den första delen har sin utgångspunkt i Riksbankens årsredovisning för 2023. Vi behandlar den i ett brett perspektiv, och detta är en del i det arbete som finansutskottet gör för att bereda riksdagens årliga beslut med anledning av årsredovisningen.

Den andra delen av utfrågningen fokuserar på Riksbankens aktuella penningpolitik, och den kommer att få ett stort intresse.

Den första delen inleds med en presentation av riksbankschefen. Därefter kommer finansutskottets ledamöter i storleksordning att erbjudas möjlighet att ställa frågor och eventuellt komma med synpunkter. Ungefär kl. 10.10 kommer det att vara en kort bensträckare, och vi är tillbaka senast 10.20, för att därefter gå över till den andra delen av utfrågningen. Den kommer att vara klar allra senast kl. 11.30.

De nya säkerhetsreglerna innebär att jag också ska ge säkerhetsinformation. Då behöver jag informera er som sitter i den här salen att det finns fyra nödutgångar, och de är de stora dörrarna runt om i salen. Ni kommer inte att missa dem. Om det skulle bli nödvändigt med någon form av utrymning kommer kanslipersonalen att ge sig till känna och berätta vad vi ska göra. Vid larm eller en incident kommer kanslipersonalen att undersöka varför och larma riksdagens larmcentral, som i sin tur larmar vidare till rätt instans. Tack för uppmärksamheten kring säkerhetsinformationen.

Nu går jag tillbaka till temat för dagens offentliga sammanträde. Jag börjar med att lämna över till riksbankschefen. Var så god!

Erik Thedéen, Riksbanken: Ordförande! Tack för att vi får komma hit och redogöra för årsredovisningen. Det är en lite speciell årsredovisning i den meningen att det är första gången vi presenterar årsredovisningen i linje med den nya lagstiftningen, som trädde i kraft den 1 januari 2023. Det präglar också uppläggningsen av årsredovisningen. Det är inte så att vi har bedrivit en helt

annan verksamhet, men det finns ändå en viss annorlunda struktur. Detta kommer delvis att framgå av min presentation. Presentationen kommer att bli en överflygning för att sedan lämna stort utrymme till frågor och förhoppningsvis svar.

Överflygningen sker till viss del i rubrikform. En ny lag har trätt i kraft, och jag kommer in på några delar av lagen. I grund och botten brukar vi säga business as usual, det vill säga penningpolitik, finansiell stabilitet, betalningar. Det som är lite nytt är punkten om beredskap lite längre ned på listan.

Året har präglats av en högre styrränta, men det har också präglats av fallande inflation. Vi har haft en brytning i den mycket negativa utvecklingen av inflationen och stigande räntor. Det första steget mot den förändringen skedde i november, då vi pausade räntehöjningarna. Sedan har beslutet fullföljts i januari, när vi sa att med mycket stor sannolikhet är räntetoppen nådd. Det går då inte att utesluta en sänkning av styrräntan under första halvåret.

Vi har tittat en hel del på risker i det finansiella systemet, och jag kommer tillbaka till den frågan också. Vidare är det säkra och effektiva betalningar. Rubriken är att det finns supereffektiva betalningar i Sverige, men det finns frågetecken kring hur säkra de är. Det blir förstås extra centralt och viktigt i rådande läge. Vidare finns resultat, eget kapital och valutasäkring. Här råder ett stort fokus. Riksbanken har redovisat ett mycket negativt resultat förra årsskiftet, och det har blivit lite bättre i år. Men alltjämt har vi negativt eget kapital. Vidare jobbar vi intensivt med frågor om civil beredskap. Det är ett nytt uppdrag i lagen, men jag tror inte att lagstiftarna förutsåg att det skulle bli så pass aktuellt som det tyvärr har blivit.

Låt mig säga några ord om hur detta har verkat internt innan jag går vidare. Vi har satt en ny strategisk plan på plats. Det finns lite olika rubriker som kan sättas på delarna i en strategisk plan, men bland annat handlar det om att jobba bättre och effektivare med data. Det är en del i att bli bättre med vårt prognosarbete. Vi poängterar också samarbete, det vill säga att samarbeta i Sverige och samarbeta internationellt.

Låt mig återgå till frågan om lagen. Förutom att vi har fått några nya uppgifter anser jag att det faktum att vi sitter här i dag är ett tecken på vad den nya lagen syftar till, nämligen ett stort oberoende för Riksbanken. Vi fattar självständiga beslut, och vi har en självständig finansiell ställning. Det innebär att det finns ett stort behov av ansvarsutkrävande och granskning av vår verksamhet. Det måste helt enkelt bli en balans. Den balansen har stärkts, det vill säga granskningen, och en del i detta är finansutskottets roll i den här typen av utfrågningar och i mer externa granskningar som har skett på finansutskottets uppdrag.

Att vi samarbetar med andra myndigheter är inget nytt, men här görs i den nya lagen en distinktion mellan penningpolitik och finansiell stabilitet. Vi höjer räntan – uppenbart. Det handlar om ren penningpolitik. Om vi ger likviditetsstöd till en bank i kris är det ganska uppenbart att det handlar om finansiell stabilitet. Men mycket är en gråzon.

Icke desto mindre har lagen en poäng att om det ”tiltar” åt finansiell stabilitet ökar behovet av samarbete. Det är till och med så att lagen statuerar att vi ska samarbeta till exempel med Finansinspektionen och Riksgälden.

Som en sista punkt – och det har även tagits upp i andra sammanhang – finns en del skönhetsfläckar i lagen. Det är ingenting som vi kommer att gå till riksdagen med för att begära en lagändring, men det finns anledning att under de närmaste åren se om det finns fler skönhetsfläckar och se om det finns behov av revidering av de delarna. Låt oss återkomma till det i så fall.

Vad gäller civil beredskap har vi gjort en hel del. Det är viktigt. Låt oss börja med att titta på den högra delen av bilden. Där pekar vi ut ett antal företag – inte bara de stora bankerna, som förstås är centrala. Ni kan se att det kan vara fråga om Bankomat, Loomis, som gäller kontantförsörjningen, Getswish, som vi alla använder varje dag eller nästan varje dag, och den centrala aktören för infrastruktur, nämligen Bankgirot. Där har vi påpekat att det har funnits en del utmaningar.

Det här är ganska nytt för Riksbanken, men vi har skrivit föreskrifter på området. Det är typiskt sett sådant som Finansinspektionen gör, men nu har Riksbanken gjort det. Vi ställer krav, och vi följer upp kraven. Minst lika viktigt säger lagen att Riksbanken ska samordna en kris. Låt oss säga att det sker en cyberattack på en svensk storbank eller central infrastruktur. Insatserna, informationsflödet och eventuell stöttning för det utsatta institutet ska hanteras i en gruppering som leds av Riksbanken. Det är ett omfattande och stort arbete, och vi har lagt ned mycket jobb på detta.

Jag ska säga något om nästa år. Då kommer stort fokus att vara på att kartlägga betalningsflöden. Vad är det som händer i hela systemet när vi swishar, när vi skickar pengar till ett bankkonto, när vi gör en utlandsbetalning, när vi köper ett värdepapper? Att försöka förstå detta tydligare kan låta trivialt; det borde vi veta. Men ännu viktigare är att veta vilka delar som är känsliga. Finns strömförsörjning för alla delar? Är cyberskyddet bra för alla delar? Det kommer vi att ägna mycket tid åt nästa år.

Då kommer jag över till betalningar. Vi har försökt att bredda frågeställningen under 2023. Vi har haft mycket diskussioner om kontanter och e-krona. Nu försöker vi se detta lite större. Det har skett en stor förändring av betalningarna. När jag och mina kollegor åker på internationella möten är detta en stor fråga, inte minst i utvecklingsländer. Det är lite intressant; jag satt i går på ett möte i Basel. Då pratade utvecklingsländerna om att de vill öka digitaliseringen så att inte allt är kontanter, men när min norska kollega skulle säga några ord berättade hon att det var precis tvärtom i Norge. Där skulle man se över att använda kontanter så att det inte bara är digitalt. Där finns olika delar.

Här befinner sig Sverige, Norge och Danmark i en helt unik situation. När man pratar med amerikanska kollegor och säger att det snart är slut på kontanter eftersom ingen använder dem tror de nästan att man inte pratar sanning. Där sker fortfarande en mycket stor andel av betalningarna kontant. Det här är en viktig fråga, och vi har skrivit om detta till riksdagen. Här är det viktigt att vi bestämmer oss om det ska finnas kontanter eller inte i Sverige och inte bara

låter detta självdo. Det är faktiskt vad som håller på att hända. Vi har tagit en del initiativ för att trycka på så att det blir en plikt att ta emot kontanter. Regeringen har tillsatt en utredning, och det är välkommet.

På tal om kontanter pratar vi om den känsliga kedjan. Det är få aktörer, de får sämre lönsamhet och de ska upprätthålla hela infrastrukturen. Vi har tagit en del initiativ på ert initiativ, nämligen att bygga upp nya depåer. Nya depåer kommer också under nästa år.

Jag ska säga något kort om finansiell stabilitet. Vi har pratat mycket om kommersiella fastigheter och hushållens skulder, men när vi satt här för ett år sedan pratade alla om SVB, Silicon Valley Bank, och det massiva uttaget från sparkonton i banken. Vi har gjort omfattande datainsamlingar för att försöka förstå hur det ser ut i det svenska banksystemet, och det verkar vara stabilare. Men osvuret är bäst. Kombinationen av digitala betalningar, banken i mobilen och sociala medier gör att ryktesspridning skulle kunna leda till snabba förlopp. Här gäller det att vara beredd. Vi ägnar mycket tid åt krisövningar. Bland annat har vi gjort en FSPOS-krisövning, det vill säga statliga aktörer och flera andra aktörer har gjort detta gemensamt. Det har varit till exempel simulerade presskonferenser; ett helt externt spel med konsulter som hade satt ihop ett trovärdigt spel för att vi helt enkelt skulle öva tillsammans.

Låt mig säga något om vår portfölj. Vi köpte omfattande mängder av värdepapper. Den här bilden visar att vi var uppe i över 900 miljarder i innehav i svenska portföljen. Detta kan till exempel relateras till valutaservan på drygt 400 miljarder. Vi hade mer än dubbelt så mycket i den svenska portföljen som vi hade i den utländska valutaservportföljen. Vi har börjat avveckla detta, och ni kan se att det går i snabb takt. Det går i snabbare takt i Sverige än i andra länder. Det är nämligen få länder som gör så kallad aktiv QT. QT är kvantitativ tightening, det vill säga att man gör sig av med värdepapper. Men vi har också aktivt sålt värdepapper, och vi har ökat takten under året. Vi introducerade detta redan i början av förra året, och sedan har vi löpande ökat takten.

Detta har haft ett antal effekter som man inte ska underskatta. Vi hade en dåligt fungerande statspappersmarknad. Den fungerar i dag bättre, och det beror inte minst på att utbudet har ökat när vi har sålt värdepapper in i systemet. Många andra länder är oroade för att om man säljer från centralbankens sida, samtidigt som budgetunderskotten gör att man säljer från andra statliga aktörer, kan det innebära att det blir oro på marknaden. Det problemet har vi inte i Sverige.

Man kan fundera över hur långt vi ska gå ned i detta, och det är en diskussion som även förs internationellt. Ska det vara noll innehav eller lite mer innehav? Var ska vi stanna? Den analysen har påbörjats, men vi har inte kommit fram till något. Som ni ser på bilden går det ned i relativt snabb takt.

Så sent som i dag har det uppmärksammats, och IMF har kommenterat detta, att vi har reducerat risken i balansräkningen genom att valutasäkra en del av balansräkningen. Detta menar vi är ett klokt beslut; det är riskhantering. Och vi har redan sparat pengar åt staten genom den åtgärden.

Nästa fråga har vi diskuterat med utskottet vid ett flertal tillfällen, nämligen det egna kapitalet. Det finns några siffror att hålla i minnet. Vid årsskiftet hade vi ett eget kapital på minus 2. Vi har en grundnivå som är på drygt 40, och vi har en målnivå på drygt 60. De räknas upp med inflationen.

Vår utgångspunkt är att komma tillbaka till riksdagen i början av april. Då är utgångspunkten att grundnivån bör återställas. Men exakt hur vi landar i detta vill vi återkomma till. Här är det viktigt att komma ihåg att vi inte är ensamma. Många länder gör stora förluster, ibland mycket större än vad Sverige gör i relation till BNP. Men de marknadsvärderar inte, så det syns inte lika tydligt. Jag pratade med en amerikan på min utlandsresa, och jag fick då veta att det är bara att vänta in därför att seignorage kommer att ta allt. De har utesående sedlar i Europa på kanske 10 procent av BNP. Vi har 1 procent av BNP. De kan vänta, och sedan kommer intjänning tillbaka. Sedlar är, som bekant, skuldsedlar utan ränta, och det är en bra affär att ge ut sådana. Men vi kan inte ge ut lika mycket. Vi gör förluster, och det gör alla andra också, men vi kommer i ett annat läge i och med att vi inte har intjänningen.

Riksbanken är en organisation på ungefär 450 personer. Vi ägnar ganska mycket tid åt internationellt arbete, och det gör vi av en anledning, bland annat för att vi är förpliktade att göra det och för att vi ser ett stort värde i det. Vi kan föra in vårt synsätt på ett antal olika sakområden, och vi får också tillbaka mycket kunskap om många av de frågor jag har pratat om i dag. Umgås man i fredstid blir det lättare att umgås när det inte är fred. Med finansiell stabilitet när det är lugnt är det bra, men om det blir finansiell oro, eller ännu värre scenarier, är det bra att känna och förstå hur andra centralbanker och andra aktörer fungerar. På bilden ser ni några av de organisationer vi jobbar med. Det är IMF, BIS, centralbankernas bank, och ESRB, systemrisknämnden, där vi sitter tillsammans med Finansinspektionen och pratar om bland annat hushållens skulder och kommersiella fastigheter. Det finns också en hel del andra frågeställningar, vilket framgår av listan.

Jag tackar för ordet, och jag antar att ordföranden ger ordet för frågor.

Ordföranden: Nu kommer partierna i finansutskottet att i storleksordning erbjuda möjlighet att ställa frågor och ge synpunkter. Jag kommer att ta detta tre och tre, och jag får be er att anteckna det som sägs. Jag ber riksbankschefen att försöka så gott det går att fördela ordet inom direktionen. Sedan är såklart alla alltid fria att komma in med synpunkter, men det kan vara bra att inte säga samma sak i fyra nyanser. Jag tänker på alla som lyssnar.

Ingela Nylund Watz (S): Jag tackar för föredragningen.

Det här är första året som vi får en årsredovisning som bygger på den nya riksbankslagen, precis som riksbankschefen säger. Årsredovisningen redovisar på ett bra sätt hur Riksbanken har arbetat med de olika delarna.

Det finns två saker som jag tycker att vi som lagstiftare har anledning att fundera över när lagen har verkat ett år, och riksbankschefen tog själv upp

detta. Det gäller att det är en gråzon mellan penningpolitik och finansiell stabilitet. Det skulle vara intressant om riksbankschefen kan utveckla hur ni hanterar det ni upplever är en gråzon.

Ovanpå detta vill jag gärna höra fler kommentarer om på vilket sätt arbetet på Riksbanken har förändrats mot bakgrund av den nya lagstiftningen. Har ni organiserat er annorlunda, om ni lägger mer resurser på det ena eller det andra, så att vi kan få en bild av dynamiken på banken?

Charlotte Quensel (SD): Herr ordförande! Stort tack för informationen så här långt. Vi har fått denna information tidigare, och förvaltningsberättelsen täcker mycket. Men jag har några kommunikationsfrågor, och de gäller bland annat räntebanan och den neutrala räntan.

När man läser prognoser för styrräntan och räntebanan blir det tydligt att gapet är stort mellan Riksbankens prognos och marknadens prognos. Jag utgår från att Riksbanken anser att ni gör en säkrare och mer tillförlitlig prognos. Varför är skillnaden så stor? Vad är Riksbankens syn på nivån för den neutrala räntan? Är den samma som 2017 då spannet var 2 ½–4 procent? Eller är det en annan nivå?

Sedan går jag över till en något tråkigare fråga. ÖB gick i januari ut och sa att vi ska förbereda oss för krig. Ni tar upp frågan om beredskap – det nya direktivet. Vad händer finanspolitiskt, med de finansiella riskerna, om vi utsätts för en fullskalig attack? Vad händer med kronan och börsen? För många människor är det här svårt att ta in, men jag antar att ni när ni övar beredskap har scenarier som ni ställer mot varandra. Hur kan ni motverka en stor smäll vid en fullskalig attack med hjälp av finansiell beredskap?

Ida Drougge (M): Herr ordförande! Jag tackar för en bra dragning.

Jag har två frågor. Den första lite kortare frågan gäller guld, som fortsätter att öka i värde. Kan ni utveckla hur ni ser på det? Finns det något mål för hur stort värde vi vill ha i en guldreserv?

Den andra frågan gäller lite grann det som Ingela Nylund Watz var inne på tidigare. Omvärldsläget och riksbankslagen har gjort att er verksamhet har förändrats mycket relativt tidigare år. Nu säljer vi värdepapper i stället för att köpa dem, och vidare finns beredskapsuppdraget. Hur har förändringen påverkat era förvaltningskostnader och behov av personal?

Erik Thedéen, Riksbanken: Tack för bra frågor!

Först vänder jag mig till Ingela Nylund Watz om den finansiella stabiliteten och gråzonen. Det finns två svar. Det första svaret är väl att vi inte riktigt har testat den på riktigt. Låt mig ge ett exempel. Om vi skulle hamna i ett läge igen att vi köper värdepapper, av vilken anledning då? Är det finansiell stabilitet eller penningpolitik? Det är en typisk gråzon. Men nu har vi inte gjort så, utan vi har sålt värdepapper. Vi har internt haft många sittningar där vi har försökt skapa en definition. Det är en bra övning.

Slutsatsen av detta är att även om man har gjort en övning vet vi att när vi väl sitter och ska köpa värdepapper kommer det att vara ett annat scenario än det vi har övat för, men vi har i alla fall resonerat. Då kan vi se att det finns vissa lägen där det är glasklart och vissa lägen där det är mer gråzon.

Lagen säger att vi ska definiera vad som är det huvudsakliga skälet. Det räcker att det är 60 procents stabilitet för att det är det systemet som gäller och vice versa.

Svaret är att det är lurigt, men det är ändå klokt. Det kickar in ett antal samarbetskrav på oss när det är stabilitet, så att det inte råder några tvivel om att då är det samarbete som gäller enligt lagens mening. Det var mindre tydligt med den gamla lagen.

Några frågor hur detta har förändrat vårt arbete, bland annat Ingela Nylund Watz, och även en fråga om hur vi ska agera när det blir krig. Jag tänkte att jag turnerar den frågan vidare.

Låt mig säga något om guld. Det är en klok fråga att ställa. Det var ganska länge sedan vi justerade guld. Man har en idé om vilka andelar man ska ha i en balansräkning, av guld, av amerikanska statspapper och så vidare. Sedan går guld upp, upp, upp, vilket i praktiken är det som har skett. Då ökar andelen. Nu är inte guld vad som helst, så att man bara kan gå ut och sälja det. Det är i alla fall delvis lite krångligare. Dessutom kan det vara en del signalering i det som inte är helt trivialt att hantera.

Det vi nu gör är att vi har en större genomgång som vi precis har initierat om hur vår fördelning i valutareserven ska se ut i framtiden. Ska vi ha exakt som i dag? Det handlar om valutafördelning, typ av värdepapper – det kommer fortfarande räntebärande värdepapper – och guldets andel. Svaret på frågan är att den är högaktuell, och vi diskuterar den. Men jag vill inte här och nu säga att vi därmed har bestämt oss för en viss andel. Men frågan är helt relevant.

Jag kanske kan turnera beredskapsfrågan till Anna.

Anna Breman, Riksbanken: När det gäller beredskap och hur lagen generellt har ändrat Riksbankens arbetssätt kan jag nämna några exempel. Redan innan lagen kom på plats förberedde vi oss – vi visste att lagen skulle komma, och vi hade propositionen – och vi gjorde en del förändringar. Låt mig nämna några.

När det gäller beredskap har vi organiserat om. Tidigare fanns en beredskapsenhet som låg på avdelningen för betalningar. Man tyckte att mycket av beredskapsarbetet handlade om att säkra att rikssystemet för alla stora betalningar i Sverige, som ligger hos Riksbanken, skulle vara säkert. Men beredskapsfrågorna är så mycket större än bara att rikssystemet ska fungera. Nu ligger enheten för beredskap tillsammans med hela säkerhetsenheten. De ska serva all verksamhet i hela Riksbanken och jobba med beredskap för all vår verksamhet.

Sedan har vi förtydligat vad det handlar om i fråga om att upprätthålla vår verksamhet i fredstida kriser, i höjd beredskap och i värsta fall även i ett fullskaligt krig. Vi har gått igenom precis vad som ska prioriteras. Det handlar om

att kunna genomföra penningpolitiken, att stötta det finansiella systemet i ett sådant läge så att det kan upprätthålla sin verksamhet. Det handlar om kontantförsörjning och att hela betalssystemet ska fungera.

Jag vill då nämna några saker som vi har lärt oss från situationen i Ukraina och andra situationer. När vi hamnar i en sådan situation kommer det att bli oerhört stökigt på finansiella marknader. Valutan tenderar att försvagas kraftigt. Börsen går ned. BNP kommer säkerligen att falla. I Ukraina handlar det om en 30-procentig nedgång i BNP när kriget bröt ut. Inflationen tenderar att stiga kraftigt. Riksbanken behöver en beredskap för att kunna motverka den typen av effekter. Där har vi arbetat igenom och tittat på hur vi ska prioritera de åtgärder vi kan vidta i den typen av situationer.

Jag har en sista sak jag vill säga, och sedan kan de andra fylla i. Det handlar om kontanterna och beredskapen för betalningar. Om vi hamnar i ett riktigt illa scenario är det oerhört viktigt att hushållen kan betala livsnödvändiga varor; att man kan köpa mat och mediciner. Vi har öppnat fler depåer de senaste åren. Det är två delar här, bland annat som nya riksbankslagen säger med fem depåer. Nu har vi tre, och vi ska ha två till innan 2026. Men det finns också reservlager. Vi kommer säkert tillbaka till hur vi ser på kontanter framöver, men det finns en utökad beredskap redan nu för att kunna försörja hela samhället med kontanter.

Vi gör mycket digitala betalningar i Sverige. Kontanterna är en del i detta, men vi behöver också kunna göra digitala betalningar. Erik har redan tagit upp frågan om föreskrifterna, att jobba med finansiella sektorn. Vi har nu ett ansvar för att övervaka och se till att den finansiella sektorn har en förberedelse för att upprätthålla sin del i betalkedjan. Alla dessa delar är några exempel på vad vi har gjort, och vi har även organiserat om för att stärka arbetet internt.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag är ju lite av en extra ordförande här, så jag ska försöka att turnera detta nu. Aino kan fylla på där. Sedan tänkte jag att Per kunde säga någonting om räntebanan och Martin något om den naturliga räntan.

Aino Bunge, Riksbanken: Om jag ska fylla på något kring betalningar och frågan hur det har påverkat våra kostnader och resurser är det just det som Anna var inne på: Beredskap är på ett sätt en förlängning av det uppdrag som vi redan har. Det är viktigt att tänka på att de sätt som vi använder oss av för att betala i vanliga tider också är de sätt som kommer att vara tillgängliga i kris. Den ökning av våra kostnader som vi har lagt på betalområdet har vi alltså nytta av i beredskapen, så det är till viss del svårt att skilja dessa åtgärder åt.

Det man kan säga är att företagen i sig har stora incitament att till exempel skydda sig från cyberattacker och annat i vanliga tider. Men det här handlar också om att titta på ett scenario som man kanske inte har företagsekonomiska incitament att själv ta höjd för. Vi tittar tillsammans med MSB på de här scenarierna, till exempel hur vi klarar en viss period av höjd beredskap och så

vidare. Det är väldigt viktigt att se att våra kostnader i form av betalningar i goda tider också är en del av beredskapsarbetet.

Per Jansson, Riksbanken: När det gäller Charlotte Quensels fråga om styrräntebana, marknadsförväntningar och varför det finns skillnader och så – jag får släppa in Martin om neutral ränta – tror jag att många centralbanker, precis som Riksbanken, numera också har ett mål för inflationstakten. De inflationstal som vi har sett under senare år, 10 procent i många fall och till och med över det, har vi ju inte sett sedan 70- och 80-talen. Det är klart att det har skapat en del bekymmer i centralbanksvärlden och, ska jag säga, kanske en grad av konservatism från centralbankernas sida i det att man vill vara riktigt säker på att man nu får grepp om inflationen och att den kommer ned.

Samma känsla tror jag inte finns i prissättningen hos investeraren på marknaden, så detta kan vara en förklaring till varför styrräntebanorna, i de fall det har funnits sådana eller uttalanden från centralbankerna, har varit lite för högre räntor under en längre tid än vad marknaden har prissatt. Detta är bara en allmän bakgrund.

Min bild av de ganska aggressiva sänkningar av räntan som vi tidigare såg har styrts ganska mycket av vad som händer i USA. Där hade ju en del investerare idéer om att det är en recession på gång i USA. De tankarna har nu trängts tillbaka en hel del. Amerikansk ekonomi har överraskat gång på gång med väldigt starka siffror. Nu sitter man mer och pratar om att det är ett under att inflationen över huvud taget kommer ned där, givet de starka tillväxtsiffrorna man ser.

Erik och jag var på ett möte i Basel i går, där man ägnade en hel sektion åt den här divergensen som numera har blivit mer av en konvergens. Marknadsförväntningarna har ju anpassats upp mot centralbankens förväntningar samtidigt som centralbankerna kanske har anpassat sina förväntningar lite nedåt när man ser att inflationen går ned. Då får man större självförtroende att prata om när räntesänkningar kan tänkas ske.

Jag ska släppa in Martin om den naturliga räntan, men ett tema på konferensen i går och en sammanfattning av vad alla sa är väl att man ska vara försiktig med siffror gällande detta. Det här är ingenting som man kan läsa av i data, utan det är en storhet som man måste skatta med olika metoder. Konceptet är väldigt viktigt. Till exempel är det en förklaring till att vi fick så väldigt låga räntor och värdepappersköp utan att inflationen gick upp, vilket hade att göra med att det allmänna ränteläget hade kommit ned, och det tog tid innan man insåg att det var på det sättet.

Naturlig ränta är alltså ett viktigt koncept och en viktig sak att hålla i minnet när man diskuterar penningpolitiken, men att bygga framtiden på en skattning av det här är vanskligt och särskilt i ett läge när räntorna nu kanske ska sänkas. Det riskerar ju att förankra ekonomins förväntningar på en siffra som sedan visar sig inte vara korrekt, och är den siffran ganska låg kan det uppstå en situation som inte blir riktigt bra. På den punkten tror jag att det finns konsensus i centralbanksvärlden om att vara rätt försiktig.

Martin Flodén, Riksbanken: Jag har egentligen inte så mycket att tillägga. Båda de här frågorna är frågor som vi väldigt ofta möter. Vi kanske delvis kommer tillbaka till dem under den andra halvan av frågesessionen.

Räntebanan och den neutrala räntan hänger delvis ihop. Jag tror att frågan rörde neutral ränta. Neutral och naturlig ränta är egentligen två olika koncept, men båda handlar om grundfrågan: Vad är rätt penningpolitik i dag, vad är rätt penningpolitik på lite sikt och vart tror ni att räntan är på väg?

Jag skulle vilja säga att det är ett viktigt koncept och något som man vill stoppa in i modellerna, men det är egentligen en liten omväg för att förstå om Riksbankens eller andra centralbankers penningpolitik är väl avvägd. Det finns centralbanker som försöker skatta det här ganska precist, men vår approach är lite annorlunda. Vi tycker att det är en omväg. Det är extremt svårt att skatta de här neutrala och naturliga räntorna, och de ändras över tiden. Det är bättre att gå direkt på och säga att i dag är styrräntan 4 procent – vi ser att det är åtstramande. Som ekonomierna fungerar i dag skulle både en neutral och en naturlig ränta bedömas vara lägre än var vi är i dag. Men exakt var har vi inte någon precis uppfattning om.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag kan bara tillägga att den diskussionen kom att handla rätt mycket om navigation. Det här med naturlig ränta är någonting som man kan ha – man styr norrut mot någon fyr eller en polstjärna, som det benämndes i diskussionen i Basel i går. Det är väl bra att veta var den är, men när man sedan ska navigera mellan kobbar och skär i skärgården eller var man nu är någonstans måste man ha mycket mera finmaskiga verktyg. Det är väl ungefär så man kan se på det.

Vi har ju varit lite oroliga för att trycka för mycket på detta. Det fanns en del centralbanker som var väldigt tydliga med att räntorna aldrig skulle gå upp och nu var det nya tider – innan räntan gick upp. Det är klart att då skickar man ju en signal till hushållen att det är lugnt – ni kan låna hur mycket som helst, för det kommer aldrig att gå upp! Nu vet vi av erfarenhet att räntan gick upp väldigt mycket, så det är som sagt en bra fyr, men det är nog bra att titta lite på sjökortet där emellan så att man inte går på grund.

Ida Gabrielsson (V): Jag ska försöka följa instruktionerna från ordförande i utskottet och inte upprepa mig. Det har lyfts frågor från flera av de andra, så jag ska ställa en av de frågor som jag hade tänkt spara till nästa del men såklart bakåtblickande så att det håller sig till årsredovisningen.

Jag tycker att det har varit intressanta diskussioner om det här tidigare – som jag har följt mer på håll, eftersom jag är ny i den här rollen nu – och det är liksom orsakerna till inflationen, hur räntevapnet kan användas och vad det får för effekter. Jag tänker att när orsaken till inflationen är överhettad ekonomi och löner skenar, som på 70-talet och en bit framåt, är kanske räntevapnet det mest effektiva. Men om det i stället, som mycket tyder på att det har varit det senaste året men också ett tag innan, är utbudsdrivet och ett resultat av kanske

lite dåligt fungerande marknader, bristande konkurrens och andra delar är det kanske andra åtgärder som börjar aktualiseras eller som skulle kunna få mest effekt för att bekämpa inflationen.

Det senaste årets höga inflation, och även lite tidigare, har framför allt varit utbudsdriven. Många studier visar att vinstutvecklingen till exempel har varit en drivande kraft bakom inflationskrisen. Därför vill jag fråga direktionen om det vi tror oss veta om den höga inflationsperiod som vi har haft det senaste året och ännu lite längre tillbaka. Hur tycker ni att penningpolitiken har kunnat användas i den krisen? Hur har räntevapnet fungerat? Fungerar det annorlunda när prisökningarna är utbudsdrivna snarare än efterfrågedrivna och i så fall hur?

Martin Ådahl (C): Ordförande! Tack för bra presentationer! Jag tänkte spara mina frågor om penningpolitiken till den andra delen och i stället ställa frågor om presentationen av årsredovisningen.

Den första frågan som riksbankschefen tog upp och som vi kanske inte riktigt fick ett fullständigt svar på var om man kan få en så kallad bank run, en bankrusning, där man snarare än att ta ut kontanter flyttar dem från en bank till en annan och kanske vidare om man känner sig orolig. Har ni någon idé om vad man kan göra som riksbank och som lender of last resort, som det heter, alltså sista långivare i ett sådant läge?

Man kan återigen säga att det är tillfälle att beklaga nu när årsredovisningen trillar in att vi politiker, trots att det inte var nödvändigt, har satt det här artificiella golvet för det egna kapitalet som många andra riksbankers och centralbanker inte har. Det skapar ju en stor börda för oss själva. Vi får se när vi kommer dit hur det blir med framställningen om eget kapital och så vidare.

Intjäningsförmågan som försvinner när man blir av med seignoraget, när man blir av med stora kontantmängder man har haft historiskt, har vi diskuterat mycket. Det sades ingenting om era funderingar just nu, och det vore ändå intressant att få en ögonblicksbild av färdplanen och idéerna kring hur ni tänker på intjäningsförmågan i brist på seignorage från utstående kontanter.

Yusuf Aydın (KD): Ordförande! Tack till Riksbanken för en bra presentation och för en informativ årsredovisning!

Först vill jag betona att det är viktigt och bra att man växlar upp arbetet med civilberedskap. Även jag ska dela upp min fråga i två. Den ena handlar om betalningssystemet, som har nämnts, och det extrema tillstånd som vi, Norge och några till har hamnat i. Det har väl skett en viss utveckling under x antal år som vi kanske inte har adresserat, och nu blir vi kanske också utifrån den civila beredskapen och ett känsligt betalningssystem mer varse om detta. Det påverkar också i förlängningen Riksbankens intjäningsförmåga. Vilka risker skulle ni säga är förknippade med detta? Det pågår ju en kontantutredning och annat, men vad skulle ni säga är ett viktigt medskick framåt i arbetet kring allt det här med digitalt utanförskap?

Min andra fråga handlar om kommunikation, något som jag har tagit upp tidigare. Det står i årsredovisningen att Riksbanken var en av de mest omskrivna myndigheterna i Sverige, men den är också en av de myndigheter som har tappat mest i förtroende eller anseende när man tittade på till exempel Kantar. Riksbanken har ju en väldigt viktig roll när man kommunicerar penningpolitiken för att bibehålla finansiell stabilitet. Hur avser ni att jobba ytterligare med just kommunikationsfrågan och även kanske för att förbättra förtroendet hos allmänheten igen?

Ordföranden: Tack – då lämnar jag tillbaka ordet till riksbankschefen och direktionen för att besvara frågorna.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag ska ta de frågor som jag själv tänkte besvara först. Sedan ska jag fördela ordet.

Gällande det egna kapitalet, som Martin Ådahl ställer en fråga om, har vi ju en unik lagstiftning i så måtto att vi har de här gränserna när vi ska göra framställan; det är korrekt. Jag skulle nog säga att en kanske ännu viktigare skillnad är att vi har marknadsvärderat, och det har varit vår bedömning att det är det som är praxis och det som gäller enligt ECB:s redovisningsregler. Här kan man väl ha anledning att fundera på om vi i framtiden kanske ska ha delvis annorlunda redovisningsregler just för den penningpolitiska portföljen. Det ändrar inte den långsiktiga förlusten eller vinsten, men det gör ändå det här till ett lite mer gradvist förlopp.

Kring det här med intjäningsförmågan kommer jag att vara ganska försiktig, för detta är väldigt tidigt i vårt arbete. Men om jag ska flagga för någonting som jag tycker är uppenbart och som jag redan har nämnt är det översynen av valutareservförvaltningen. Det är lite olika mål som vi ska uppfylla här, framför allt att vi snabbt ska kunna få tillgång till de här pengarna om det blir en kris, till exempel att ge dollarlikviditet i banksystemet om det skulle behövas. Men det finns en balansgång här – från hyperlikvidt och ingen avkastning till jättelikvidt och viss avkastning. Möjligtvis kan vi röra oss på den här skalan så att vi kan bygga upp lite mer avkastning. Det behövs kanske inte så mycket. I och med att vi har 440 miljarder kan ju lite högre avkastning faktiskt vara en del i den ökade intjäningen som är så viktig, eftersom lagen säger att vi inte får sätta oss i en situation där vi återkommande kommer till det politiska systemet och begär mer pengar. Då har vi inte längre vårt finansiella oberoende, och det är alltså inte tillåtet enligt unionsrätten, vilket gör det här till viktiga frågor även lite mer fundamentalt.

Det var det egna kapitalet. Sedan tänkte jag säga någonting om det här med kommunikation också innan jag går vidare.

Det är riktigt som Yusuf Aydin säger att vårt anseende har gått ned. I den senaste mätningen har det dock gått upp ganska mycket, och då kan man dra lite tentativa slutsatser av det. Den lite cyniska men, tror jag, inte helt inkorrekt slutsatsen är att vi tappar anseende när vi höjer räntan, och när vi slutar att höja

räntan går anseendet upp. Det finns en sådan del. Det låter kanske lite raljant, men det är förstås inte min avsikt. Vi har ett oberoende, och ett skäl till det är att vi kan ta obekväma beslut som på lång sikt är bra, och det ligger liksom i sakens natur att det ibland är just impopulärt och då kan skada vårt anseende.

Vi tycker att det är väldigt positivt att anseendet nu åter går upp, och när vi försöker jobba med detta är det ett enträget arbete att försöka förklara vad vi gör, att vara ödmjuka inför det vi gör, att förbättra våra analyser och att vara ute mycket för att kommunicera så att det finns en bredd i detta både i Stockholm, i medierna och inte minst ute i landet. Flera av oss i direktionen har varit ute så sent som bara för några veckor sedan i olika delar av landet för att förklara detta. Jag tror inte att det finns några genvägar där.

Nu tänkte jag ge ordet till Aino och Martin för att förklara inflationen, utbud och efterfrågan och hur penningpolitiken ska ställas i detta – det var en fråga från Ida Gabrielsson, Vänsterpartiet.

Aino Bunge, Riksbanken: Tack för frågorna! Det här är någonting som vi har varit inne på flera gånger. Det första är att det är klart att vi såg att den här inflationsuppgången startade utifrån störningar som både relaterade till pandemin, till frakt, till hur vi fick varor till Sverige och så vidare. Men vi ser också att pandemin i sig skapade en uppdämd efterfrågan som också var lite anorlunda än den hade varit tidigare. Vi hade inte kunnat köpa de tjänster som vi ville under pandemin. Det gäller särskilt sådant där man har nära kontakt – restaurang, resor och så vidare – och vi hade också köpt varor i en annan utsträckning. Inflationsuppgången skapades när de här två möttes, och det har vi tagit hänsyn till i penningpolitiken. Vi har försökt anpassa penningpolitiken så att den är så pass åtstramande att vi får bukt med inflationen men inte i onödan drabbar ekonomin, och nu ser vi positivt nog en effekt. Särskilt när vi tittade på företagen såg vi att deras prissättningsbeteende och deras vilja att höja priserna och föra vidare kostnaderna till konsumenterna har minskat, vilket delvis beror på att efterfrågan minskar i ekonomin och man känner av räntehöjningarna.

Jag skulle därför säga att dels finns frågan att det var både utbud och efterfrågan som orsakade inflationsuppgången, dels måste också räntepolitiken då verka så att man inte kan få den här spiralen som denna gång visserligen inte drivs av lönerna utan kanske mera av priserna men som, om den får fortgå, riskerar att gå vidare i lönesättningen. Vi ser därför positivt på hur penningpolitiken har verkat den här gången.

Jag lämnar över till Martin för komplettering.

Martin Flodén, Riksbanken: Jag håller med om den beskrivningen. Sedan tycker jag att man ska ta med sig att vi gradvis har justerat vår penningpolitik till information om hur inflationen, konjunkturen och efterfrågeläget förändras. Vår bedömning 2021 när vi såg att inflationen steg snabbt i USA och vi hade de här utbudsstörningarna globalt var att det var utbudschocker som

kanske skulle komma att spilla över lite grann till svensk ekonomi men att vi inte behövde reagera så mycket, kanske inte alls, med penningpolitiken.

Detta visade sig ju vara fel, och under 2022 fick vi börja höja räntan. Vi vet att svensk ekonomi är räntekänslig, och vi bedömde därför att ganska blygsamma räntehöjningar skulle leda till stora efterfrågeeffekter i svensk ekonomi, en åtstramning som leder till att det inte spiller över så mycket inflation till den svenska ekonomin.

Även detta fick vi revidera. Svensk ekonomi var mer motståndskraftig, trots att den är så räntekänslig. Efterfrågeläget har förblivit starkt under en stor del av 2023, och det vi reagerar på och anpassar penningpolitiken efter är precis som Aino säger inte bara utbudet, utan det är också efterfrågedrivet. Det har lett till det läge som vi befinner oss i, där vi har behövt höja styrräntan för att få ned inflationen igen.

Erik Thedéen, Riksbanken: Tack, Aino och Martin! Jag tänkte ge ordet till Anna Breman kring bankoro och rörligheten på deposits, som Martin Ådahl ställer en fråga om – vad kan vara Riksbankens roll i detta, och vad ser vi?

Anna Breman, Riksbanken: Sedan det hände har vi väldigt noga följt data kring de svenska bankerna för att hela tiden och kontinuerligt kunna se tendenser till förändringar i insättning. Det är en sådan sak som vi kan göra i en övervakningsfunktion.

Det andra är att om det skulle hända någonting och bankerna fortfarande anses vara solida har vi möjlighet att ge likviditetsstöd med kort varsel. Detta har ju skett bredare till exempel under finanskrisen. Även under pandemin gjorde vi ett brett likviditetsstöd, men man kan också ge det mer riktat i vissa situationer om det skulle vara rimligt och bankerna bedöms solida, som jag sa.

Det finns alltså olika saker som vi kan göra. Som Erik redan har betonat: Med den nya riksbankslagen och även tidigare i den här typen av frågor har vi alltid ett tätt samarbete och nära kontakt med Finansinspektionen och även med Riksgälden som har insättningsgarantin.

Erik Thedéen, Riksbanken: Man kan tillägga att garanterade medel, tror jag, för Silicon Valley Bank var 5 procent medan det för svenska småbanker är 80–90 procent och ibland över 90 procent, så det är klart att det är en viss buffert.

Jag lämnar ordet till Per gällande Yusuf Aydins fråga om betalningssystemet och beredskapen för kriser.

Per Jansson, Riksbanken: Jag uppfattar frågan som bestående av flera delar. Beredskapsläget generellt kan vi såklart prata länge om. Jag håller med om att det är jättebra att vi har växlat upp. Det är inte bara vi i Sverige som behöver göra det utan även många andra, och detta har redan nu fått djupa konsekvenser för många delar i vår verksamhet. Vi har rekryterat in ny kompetens på området eftersom vi i många stycken inte hade den kompetensen, och vi har

även gjort organisatoriska förändringar för att kunna hantera det här bättre. Det här fortgår alltså. Det man ska ha klart för sig är att det här inte är någonting som man gör på något år eller så, utan det är ett långsiktigt arbete som kommer att ta tid. Men det är väldigt bra att vi tar tag i det.

Allmänt kring beredskapsarbetet händer det jättemycket kring betalningarna. Frågan om digitalt utanförskap är en av delarna i det, och där kan man väl säga att aktörer som enbart har kommersiella intressen ofta inte har ett så stort intresse av att hantera sådana frågor. Det är helt enkelt inte jättemycket pengar i den verksamheten, så ofta faller sådant på det offentliga. Det är därför en viktig fråga för oss att se till att vi kan fylla de gap som den privata sektorn inte kan hantera. Ett exempel kan vara att äldre eller folk som av andra skäl har svårt att använda ny teknik och därmed får svårt att hantera de här nya systemen inte ska komma till korta helt och hållet.

Det finns även många andra delar i det här. Vi har ett betalningssystem som fortfarande i många stycken är ganska långsamt och dyrt, och dessa problem blir särskilt allvarliga när vi går över gränser. Man har ju internt haft fokus på sitt land och inte tänkt så mycket internationellt, och nu kommer den frågan med full kraft. Detta är också någonting som vi jobbar väldigt mycket med, och min bild under de senaste två tre åren är att det har blivit mycket mer än bara e-krona. Våra diskussioner i Sverige tog sats där, men nu har det mer blivit hela infrastrukturen i betalningssystemet. Där behöver vi tillsammans med andra länder göra en hel del. Det är framför allt viktigt att se denna fråga också internationellt, så det jobbar vi på. Det kommer att ta tid, men vi är defintivt på den bollen.

Erik Thedéen, Riksbanken: Om jag ska säga någonting om det digitala utanförskapet är en insikt att om man bor i USA och befinner sig i ett digitalt utanförskap kan man till stor del leva sitt liv i kontantsamhället. Det är ju det som är dilemmat i Sverige. Här kan ett digitalt utanförskap de facto vara ett verkligt utanförskap, för utan det digitala kan man inte delta i ekonomin. Det digitala är visserligen svårt i alla länder för vissa personer, men det blir extra stora konsekvenser i Sverige när man inte kan säga att jamen, då lever jag kontant i stället. Det kunde vi göra i Sverige för kanske 20 år sedan, men det går inte nu.

Annika Hirvonen (MP): Ordförande! Tack, riksbankschefen, för redogörelsen!

Vi har talat en hel del om kontanter kopplat till beredskap. E-kronan har nämnts. Jag skulle vilja höra lite mer om hur ni resonerar kring e-kronans roll ur ett beredskapsperspektiv men också vilken påverkan ni ser att det skulle kunna ha för intjäningen i framtiden, kanske i relation till de tankar ni har kring framtiden för kontanter.

Cecilia Rönn (L): Tack för intressanta svar och reflektioner! Det finns kanske inte så många frågor kvar att ställa, men jag har två funderingar som jag inte tycker har belysts riktigt.

Ni nämnde i anförandet att ni nu gör en ganska snabb avyttring av värdepapper om man jämför med andra länder. Jag skulle vilja att ni utvecklar lite grann vad som ligger bakom det beslutet. Varför särskiljer vi oss i fråga om detta? Vilka effekter kommer det att få, och vilka fördelar kommer det att ge oss?

Ni har också varit inne på intjäningen flera gånger, och tidigare frågeställare har gällande balansräkningen haft frågor kring detta. I presentationen nämndes också den låga andelen kontanthantering som vi har i Sverige och Norden jämfört med andra länder. Min fråga kanske är en utveckling av Annika Hirvonens fråga, men hur ser ni på intjäningsbehovet på sikt utifrån vår låga kontanthantering?

Till sist uppfattade jag inte något svar på Ida Drougges fråga gällande förvaltningskostnadernas utveckling utifrån de nya kraven och den nya lagen. Det är jag nyfiken på.

Ingela Nylund Watz (S): Jag glömde ställa några mindre frågor, kanske på en något högre detaljnivå, så jag tar tillfället i akt eftersom möjligheten finns.

Ni talar i årsredovisningen om att det behövs ett stort och starkt arbete från privata aktörer för att få ordning på den svenska betalmarknaden. Det skulle vara intressant att höra er utveckla vad det är ni ser framför er i det avseendet.

Den andra frågan är kanske på en lite väl detaljerad nivå. Ni skriver om att ni har använt nya mått och metoder för att bedöma risker i det finansiella systemet. Jag tror att det kunde vara av intresse för utskottets ledamöter att höra er utveckla det lite grann.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag antecknade febrilt för att se hur jag ska fördela detta. Vi har det här med e-kronans roll, och så var det flera frågor kring beredskap och intjäning och så vidare. Aino Bunge kan börja.

Aino Bunge, Riksbanken: Tack för frågan! Både Per och Erik nämnde e-kronan tidigare och att vi har haft fokus på det arbetet. Vi har bland annat haft en teknisk pilot där vi tittade på hur man skulle komma fram med en e-krona. Betalningsutredningen kom till slutsatsen att vi inte skulle införa en e-krona i Sverige i dag och tog inte heller fram några lagförslag. Om vi ska införa en e-krona eller inte är ju ett beslut som hamnar här i riksdagen.

Det vi nu gör är helt enkelt att fortsätta arbetet och nära följa det internationella arbetet. I linje med det som Per sa jobbar nu ECB väldigt intensivt med en digital euro. Det är ett lagförslag som förhandlas inom Europa, men jag kan väl säga att vi ser det här mer som en pusselbit i hur man skulle kunna bygga ett nytt, framtida betalssystem som också behöver passa ihop med andra delar av infrastrukturen och så vidare. Det är viktigt att detta passar ihop med det svenska systemet, så därför är det viktigt för oss att se hur man bygger det i Europa och andra länder.

Vi har alltså inte slutat att arbeta med e-kronan, utan vi följer det här noga. En viktig del både i vårt arbete, i de tester som vi har gjort i piloten och också

med ECB är möjligheten till offlinebetalningar. Det skulle ingå i ett sådant här koncept som ett sätt att öka beredskapen.

Dessutom är det så att det krävs fler sätt att betala. Det bästa sättet att skapa beredskap är att ha olika möjligheter beroende på vad som sker eller vilka problem man ser i en krissituation.

Däremot har intjäningsfrågan inte varit det drivande just när det gäller e-kronan. En del i det här är att man, för att detta ska användas och vara en betalmetod, måste skapa incitament att använda e-kronan. Detta kommer att föra med sig ett antal kostnader, så det finns en avvägning att göra.

Just nu tittar vi fortfarande på e-kronan. Vi kommer att arbeta vidare och titta på vad som skulle behövas i svensk lagstiftning för att Sverige inte ska hamna väldigt långt bakom ECB:s process. Vi kommer att hålla nära kontakt med riksdagen i denna fråga. Detta arbete fortsätter.

Martin Flodén, Riksbanken: Frågan var varför vi gör detta i snabbare takt än de flesta andra centralbanker. Det finns ett antal skäl till att vi vill avveckla snabbt, och alla dessa skäl gäller kanske inte i samma utsträckning för andra centralbanker.

Erik Thedéen var inne på en av dessa orsaker i sin presentation. Vi bedömer att den svenska statsobligationsmarknaden, som är väldigt liten, gynnas av att vi säljer obligationer och att det kommer ut mer värdepapper på marknaden. Det är en aspekt.

En annan aspekt är att löptiden för de tillgångar vi har köpt är kort. Även om vi inte säljer förfaller de ganska snabbt jämfört med hur det är för till exempel Storbritannien, som är den andra extremen.

Ett tredje skäl är att vi bedömer att det stora obligationsinnehavet inte bidrar till penningpolitiken nu men medför att vi har onödiga risker på vår balansräkning. Vi minskar snabbt riskerna på balansräkningen genom att avveckla detta snabbt.

Anna Breman, Riksbanken: Våra förvaltningskostnader har ökat de senaste åren. Antalet anställda har också ökat. Det gäller framför allt tre områden, som är relaterade till varandra.

Det första är beredskap. Vi har anställt och öppnat flera nya depåer, och detta går inte att göra utan att det kostar pengar.

Det andra är it-systemen. Även detta är en fråga om beredskap. Det gäller cyber och behov av att modernisera. Här har vi behövt utöka antalet anställda.

Det tredje är relaterat till betalningar. Det har handlat en del om e-kronan. Där har det minskat i år, men tidigare har det skett en del utökningar. Det gäller också bredare – allt som har med betalsystem, infrastruktur och kontanter att göra.

Det är framför allt på dessa områden vi har haft ökade kostnader. Vi har starkt fokus på kostnader och på att ha en väldigt tydlig kostnadskontroll. Det är självklart så att vi ska hushålla med statens resurser. Jag känner mig ändå

trygg med att de utökningar vi har gjort i antalet medarbetare har varit nödvändiga. Innan pandemin slog till var Riksbanken en verksamhet där man hade krympt antalet medarbetare under många år. När pandemin började och vi satt med krishantering var vi så pass få att jag skulle säga att det var på gränsen till riskabelt. Vi klarade det väldigt väl operativt under hela den perioden, men det fanns behov av att inte vara så slimmade som vi var i det läget.

Per Jansson, Riksbanken: Detta med privata aktörer på betalmarknaden knyter an lite till det jag försökte säga förut. Aino var också inne på det. Nu händer det extremt mycket på detta område, och jag tror inte att någon kan göra en säker prognos på hur det kommer att se ut om 5, 10, 15 eller 20 år.

Mitt sätt att tänka är lite så här: Kan den privata sektorn hantera dessa frågor är det ofta en bra lösning. Vissa saker har man dock inte incitament att hantera. Jag var inne på frågan om digitalt utanförskap och att det finns för lite business där för den privata sektorn. Där finns det en roll för oss.

Det är lite så jag tänker hela tiden. Det finns något som kallas marknadsmisslyckanden. Om den privata sektorn inte kan göra detta ökar skälen för oss att komma in. Det kan gå från att vi gör relativt lite – om marknaden är duktig och bra – till att vi är ganska delaktiga och till och med är inne i infrastrukturdelar.

Vi tror till exempel att avveckling i centralbankspengar är en jättebra sak, för då minimerar man risker. Detta håller även den privata sektorn med om. Det är något slags minimalistisk sak. Från den startpunkten kan man tänka sig att gå djupare in i systemet beroende på hur det går. Här får vi diskutera med våra kollegor internationellt så att vi har en ansats som häktar ihop.

Det är svårt att göra en exakt prognos för vart det här är på väg, men jag tror att mycket kommer att hända.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag ska säga någonting om nya sätt att mäta finansiella risker. Vi gjorde en ganska omfattande datainsamling för att försöka förstå vad som händer på deposits, alltså sparkonton. Vi tittade på vad som hände när coronan bröt ut och när Ukrainakriget inleddes, för då blev det stress i systemet. Hur tänker spararna när det gäller deras sparmedel? Vi kunde se att uttagen ökade lite – framför allt från det man kan kalla hushållens andra bank, typiskt de mindre nischbankerna – men det blev ingen dramatik. Vi känner oss inte jättetrygga av det skälet, men det var i alla fall ett sätt att mäta detta.

Den typen av datainsamling utökar vi i det här årets arbete med stabilitetsrådet. Detta var ett exempel.

När jag nu har fått frågan måste jag säga det jag brukar säga, för jag tycker att det är mycket viktigt. Jag är inte riktigt säker på att det är svar på frågan, men det tål att upprepas. Den kommersiella fastighetssektorn har varit i fokus i våra rapporter och vår kommunikation under detta år. Nu får vi hoppas att det inte sker några stora katastrofer där – vi är inte säkra ännu.

Här behövs det en ordentlig diskussion om hur vi kunde hamna här. Jag talar inte primärt om bankkapital. Kapitalkraven har höjts, och de kanske ska höjas ännu mer – jag såg att IMF föreslog det. Obligationsmarknadens köp av de här obligationerna slutade med att man inte ville köpa någonting alls, vilket skapade en kris. Kreditvärderingsinstitut kallade dem investment grade för att bara några veckor senare säga att de inte var investment grade. Investerare köpte dessa papper med koppling till banksystemet.

Här finns det ett antal frågor som bör ställas och som man bör ta ett samlat grepp om när vi så småningom, förhoppningsvis, kommer ur detta. Detta är någonting som vi också har anledning att återkomma till.

Ordföranden: Då kommer vi in på den andra delen av dagens övning med riksbanksdirektionen, som gäller den aktuella penningpolitiken.

Erik Thedéen, Riksbanken: Herr ordförande! Låt mig först säga någonting om narrativet, eller berättelsen, om inflation. Jag tycker att det är viktigt att upprepa detta, för det kommer tillbaka ganska ofta.

Detta är en kombination av utbudsstörningar som slog mot ekonomin i början av 2022 och efterfrågestörningar, kan man säga, i samband med att pandemin gick tillbaka snabbt, vilket ledde till stark efterfrågan. Det här är det som har lett till inflationsuppgången, men det är också detta som nu leder till inflationsnedgången. Det är ganska bra att ha detta i bakhuvudet när vi tittar på de olika bilder som jag ska visa.

Jag börjar med den aktuella penningpolitiken. Räntehöjningar verkar, och inflationen närmar sig målet. Jag skulle dock återigen vilja poängtera att det både är räntehöjningarna som verkar och utbudsstörningarna som försvinner eller i alla fall blir väsentligt mycket mildare.

Om man tittar på inflationsutvecklingen ser man att den är på väg nedåt i ganska rask takt. Den är på väg ned mot 2 procent. Tittar man på KPIF, som är vår målvariabel, ser man att den till och med har studsat på 2 procent. Det är lite illustrativt att den just har studsat på 2 procent. Den kommer att svänga en del, och enligt vår prognos kommer den att landa på 2 procent under slutet av 2024.

Utfallen från mötena i november och januari har bekräftat den bild vi har av en något svagare ekonomi och en inflation som faller. Dessutom verkar utfallen komma ganska nära våra prognoser.

Det beslut vi tog var att hålla styrräntan oförändrad vid 2 procent och öka takten när det gäller försäljningar. Det kan framstå som att detta beslut var ett icke-beslut, men det var ett stort och viktigt beslut vi tog i januari. Det var första gången på sisådär två år som Riksbanken började prata om räntesänkningar. Det skedde en ganska stor omsvängning från att vi höjde räntan fram till november. Vi pausade i november och sa att vi fortfarande hade en höjningsbias. Vi trodde alltså att det fortfarande fanns en hyfsad sannolikhet för en ny höjning. Det var ju detta vi sa i november när vi pausade. När vi träffades

i januari sa vi att räntetoppen med stor sannolikhet var nådd och att vi inte kunde utesluta räntesänkningar första halvåret.

Man kan fundera på uttryckssättet, men jag vill betona att vi gjorde en omsvängning av penningpolitiken. Hur snabbt och när den kommer att ske är en fråga som vi får all anledning att återkomma till. Än så länge stannar vi vid det vi sa vid mötet, nämligen att det inte går att utesluta en räntesänkning under första halvåret.

Låt oss titta på hur inflationsutvecklingen ser ut. Jag ska försöka att ta er igenom de bilder jag nu visar. Jag sa på något seminarium att den vänstra bilden är en av mina favoritbilder. Risken är att folk börjar tro att jag har blivit lite konstig, för det är en bild som är ganska komplex. Den rymmer dock faktiskt ganska mycket information.

Den tjocka blåa linjen visar tolvmånaderstakten. Alla andra linjer ligger under tolvmånaderstakten. Detta är alltså de linjer som visar momentum i inflationen – hur det har sett ut den senaste månaden, de senaste tre månaderna och de senaste sex månaderna, allt uppräknat till tolvmånaderstakt. Alla dessa ligger under tolvmånaderstakten, och detta är samma sak som att säga att det finns en ganska kraftig drift nedåt när det gäller tolvmånaderstakten. Våra prognoser förutspår ju fallande inflation, och det gör oss lite tryggare att vi ser detta i inflationsutfallen. Det är en viktig lärdom.

En annan viktig lärdom är att den gula linjen fladdrar ganska mycket. Det har delvis att göra med att säsongrensningar är ganska svåra att göra på månadstal – det kan variera från ett år till ett annat, eller i alla fall från några år till ett annat. Detta visar att det svänger väldigt kraftigt, så man ska inte bli alltför säker på att det är denna utveckling vi kommer att se. Det är dock en positiv utveckling.

Den högra bilden visar tjänstepriser uppdelade i olika delar. Den visar core-tjänstepriser, som är något slags kärna för denna grupp, som är knappa 50 procent av KPI. Den visar också det som lite slängigt kallas kulflation, eller funflation på engelska, som handlar om sådana saker som vi inte fick göra under coronan men som vi fick göra när coronan tog slut. Det kan till exempel röra sig om hotell, restauranger eller resor. Här har vi efterfrågeeffekten. Det handlar om en kombination av efterfrågan och utbud, men det finns en stark efterfrågan på sådant som vi inte fick göra under coronan. Samtidigt uppstod utbudsproblem – vissa restauranger kanske hade stängt igen och så vidare.

Nu ser vi att även detta börjar komma ned. Den effekt som drev på inflationen och som var negativ för inflationsutvecklingen – lite slängigt kallad kulflation – kommer ned och är i linje med de andra delarna.

Det vi kan säga om de senaste utfallen är att vi nu ser mer höjningar av så kallade administrativa priser, till exempel sophämtning, kommunala avgifter, kollektivtrafik och hyror. Detta är sådant som kommer vissa datum och i ganska stora slag. Höjningarna är högre nu än förra året. De är i stort sett i linje med våra prognoser. Detta är någonting att hålla koll på, för vi vill ju inte att denna typ av höjningar triggat ytterligare höjningar i nästa led.

Vad är det då för konjunktur vi ser? Den lite mer långsiktiga bilden är att BNP och svensk tillväxt – nu talar jag om snittet för svensk tillväxt – har utvecklats kanske inte väsentligt starkare men i alla fall, skulle jag säga, klart starkare än vad många befarade när vi gick in i 2023. Då fanns det prognosmakare som trodde att vi skulle få en BNP som var mer negativ än minus 1 procent – kanske minus 1 ½ procent. Det visade sig att BNP för 2023 stannade på någon eller ett par tiondelar minus. Vi har en svag utveckling, men den blev inte så svag som befarat.

Vad är det då som har hänt? Vi har en väldigt tudelad ekonomi. Bostadsinvesteringar kollapsar i stort sett, vilket drar ned BNP. Vi har också privat konsumtion, framför allt av varaktiga varor, som drar ned. Samtidigt håller nettoexporten uppe tillväxten. Detsamma gäller investeringar utanför bostadssektorn. Det är alltså en ganska tudelad ekonomi, och det är också en svagare ekonomi.

Vi har även en svagare arbetsmarknad, och även det ska sättas i perspektiv. Det är fortfarande inte så att det sker något slags kollaps på arbetsmarknaden, men den är något svagare. Vi kan se att antalet varsel stiger lite grann, och vi kan se en del andra sådana indikatorer. Så sent som i dag såg vi i arbetslöshetsstatistik från Arbetsförmedlingen att det har skett en viss uppgång.

Jag tror att det är rättvist att säga att uppgången i arbetslöshet och försvagningen av arbetsmarknaden kom senare än vad prognosmakare trodde och att det inte har blivit riktigt så kraftigt som prognosmakare kanske trodde. Det har dock skett en viss försvagning, och den är en effekt av den konjunkturedgång som vi har sett. Detta har vi förstås tagit in i våra prognoser.

Den bild jag nu visar var central för vårt beslut i januari, som jag beskrev som ett viktigt beslut. Den streckade linjen visar vår prognos för KPIF exklusive energi när vi gjorde prognosen i början av 2022. Då trodde vi att inflationen skulle vara ungefär 2 procent framöver, som den hade varit ett antal år dessförinnan.

Den blåa linjen visar utfallen. Som ni ser är det en dramatisk skillnad mellan vad vi trodde i början av 2022 och var vi befann oss i mitten av 2022. Vi var helt fel ute i vår prognostisering. Det skapade stor osäkerhet hos många, inte minst hos oss som har att styra och försöka tämja inflationsuppgången.

På de röda prickade linjerna ser ni att våra prognoser på senare tid har stämt med utfallen. Här verkar vi helt plötsligt bättre förstå vad som sker. Då blir vi tryggare i att fatta den typ av beslut som vi fattade i januari, som att signalera att vi antagligen är på räntetoppen och att vi inte kan utesluta räntesänkningar under första halvåret.

I viss mån kan man säga samma sak om tillväxten, även om dramatiken i prognosfelen inte alls är lika stor. Men detta är som sagt en viktig del.

När vi tittar framåt – jag tror att vi kommer att få mycket frågor här om vad vi tycker framåt – har vi i vår kommunikation sagt att om detta fortsätter att falla in i linje med prognoserna står vi för det vi har sagt, nämligen att vi inte utesluter räntesänkningar. I det uttalandet ligger att det ska fortsätta att falla in i linje med en utveckling mot lägre ränta. Inflationen står på fastare

mark, men det finns risk för bakslag. En del av dessa risker och annat samt lite nyanser av detta kommer Per att beskriva. Jag har nämnt att räntesänkningar inte är uteslutet.

Fortsatt är vi data dependent, som det brukar kallas på engelska. Ny information kommer att avgöra var vi står, och vi har också sagt att vi kommer att göra det med viss försiktighet. Det är en ganska svår avvägning. Vi vill inte hamna i ett läge där vi har väntat för länge med att sänka räntan för att vi vill vara översäkra, men vi vill inte heller hamna i ett läge där vi lite grann chansar. Var den balansen går ska vi bland annat diskutera när vi träffas för ett penningpolitiskt möte om några veckor.

Per Jansson, Riksbanken: Jag kommer att fatta mig ganska kort, så får ni också tid att ställa era frågor. Jag tänkte prata lite mer om riskbilden, som Erik Thedéen var inne på.

Det viktigaste som har hänt här är att vi ser en minskad risk för att inflationen ska bita sig fast på en nivå över inflationsmålet. Det skulle jag vilja säga är den stora förändringen. Erik gick ju igenom en hel del av dragen i huvudprognosen, som redan antyder varför vi gör en sådan bedömning, och jag tänkte fördjupa mig lite i det. Att vi sett att prognoserna fungerar bättre har gett oss ett större självförtroende. Det är på väg åt rätt håll, och riskerna avtar.

Att vi började prata om och resonera kring tänkta lättnader i penningpolitiken framöver var den stora förändringen som skedde i januari. Jag skulle säga att detta går tillbaka till i oktober ungefär i fjol när det började se betydligt bättre ut i siffrorna.

Låt mig först komma till de minskade riskerna för att inflationen ska bita sig fast på en för hög nivå. Erik gick igenom lite av inflationsbilden och de positiva trender man kan se. Vi har satsat mycket på att försöka analysera det underliggande pristrycket på olika sätt. Måtten på inflationens momentum här och nu, som Erik visade, tre- och sexmånadersförändringar, är ett exempel på det, men också nya alternativa mått som mer ska försöka fånga den trendmässiga utvecklingen. Där har det varit en väldigt stabil bild åt rätt håll sedan en tid tillbaka. Det är en viktig sak i bedömningen av minskade risker.

I grova drag kan man säga att man ser samma tendenser i omvärlden. I en världsekonomi som hänger ihop så mycket som den gör i dag spelar det jättestor roll vad som händer i omvärlden. Detta ger en samlad bild av att vi är på väg i rätt riktning, inte bara i Sverige utan också i andra länder. Vi fick senast i går nya inflationsutfall från Danmark och Norge som underströk att så är fallet. Vår nästa siffra kommer på torsdag, tror jag. Det ska bli spännande att se om detta då fortsätter.

En annan omständighet i Sverige där vi skiljer oss mycket åt från i alla fall USA, som har en väldigt hög tillväxttakt – 2,5 procent, tror jag, eller något sådant – är att aktiviteten som Erik visade nu har avtagit. Minus 0,2 – eller vad tillväxten ser ut att bli för 2023 – är ingen bra siffra såklart, men jämfört med de förväntningar vi hade är det ändå betydligt bättre. I vår senaste prognos hade vi ungefär samma nedgång i ekonomin 2024.

Dessa prognoser kommer vi naturligtvis att putsa på nu, men bilden är helt enkelt att detta inte tecknar en miljö där inflationen snart kommer att skjuta iväg uppåt. Detta är ett viktigt skäl till att man kan känna sig relativt trygg med att den fortsatta nedgången i inflationen ska kunna pågå.

Det är ju en i någon mening tråkig egenskap i penningpolitiken att man behöver belasta efterfrågan med dessa räntesänkningar. Men då ska man tänka på att alternativet, nämligen att inte få ett grepp om inflationsituationen och sedan behöva höja mycket mer, är mycket värre. Det kan alltså vara värt att satsa på en lite kortsiktig smärta som inte är rolig att ta men som ändå är bättre än en betydligt större smärta på längre sikt.

Vi har också haft ett högt förtroende för penningpolitiken i Sverige. Det har tagit sig uttryck på olika sätt. Vi frågar ju vad man tror om inflationsutvecklingen på ett antal års sikt, och det har legat nära inflationsmålet under en längre tid. Det ligger en grund där folk tror att vi ska gå tillbaka till 2 procent så småningom, och det är väldigt bra, för då får vi större möjligheter att bedriva penningpolitiken lite mer flexibelt.

Det kanske allra viktigaste i Sverige är tvåårsavtalen som vi fick, med löneökningar på lite över 4 procent det första året och 3,3 procent det andra året. Denna fallande profil var ett tydligt uttryck för en tro på att inflationsmålet kommer att återställas. Det har varit väldigt bra i Sverige. Vi är lite unika där. Det är en grej vi gärna pratar om när vi är ute internationellt.

Det senaste utfallet för lönerna – de kommer ju med en eftersläpning – var 4,4 procent i december. Det har tickat upp lite grann, men jag tycker inte att man ska hetsa upp sig för mycket över det. Vi går nu snart in i det andra året i avtalsrörelsen som ligger på 3,3 procent. Då finns det alla skäl att förvänta sig att det ska kunna komma ned lite grann.

Att riskerna för att inflationen ska hamna för högt har minskat betyder inte att det inte finns några risker över huvud taget för att vi får bakslag och att inflationen går upp igen. Det är tre delar här som vi särskilt har diskuterat.

En del är de geopolitiska spänningarna. Dessvärre händer det väldigt mycket i omvärlden, och det kan skapa nya problem, inte minst med kostnadsstörningar på olika sätt.

En annan del är kronans växelkurs. Ni vet ju att vi under en längre tid hade en ständig försvagning av kronan som vi hade svårt att förstå oss på. Nu har kronan sedan årsskiftet, efter ytterligare en liten försvagning, varit ganska stabil. Det är inte så att kronan är dunderstark, men utvecklingen är betydligt stabilare nu än vad den var tidigare.

En tredje del är företagens prissättningsbeteende, som vi har talat om flera gånger här. Prisplanerna som företagen anger i olika enkätundersökningar kommer ned. Det är väldigt positivt, men man kan inte vara alldeles säker för det. Om det kommer nya störningar kan man tänka sig att de återgår till beteendet där kostnadsökningar övervältras mycket snabbare än normalt, och det är såklart inget bra prissättningsbeteende. Det är lite som en motor som har överhettats. Det kanske finns en tendens att den kan överhettas igen. Skulle sådana störningar komma i närtid finns det sådana risker.

Dessa tre saker är var för sig kanske tillräckliga för att skapa en del problem för inflationen, men särskilt om de kommer i något slags samverkan. Man kan tänka sig att geopolitiska störningar och minskad riskaptit i världsökonomi sätter sig på kronan, som blir svag. Om detta då sker i en miljö där företagens prissättningsbeteende inte är riktigt normalt kan de samverka till att skapa ett större inflationsproblem. Detta är inte huvudscenariot vi har, men det är ändå saker som vi behöver uppmärksamma nu under resan framöver.

Ordföranden: Tack för de inledande presentationerna. Då kommer jag att släppa in finansutskottets ledamöter i partiernas storleksordning, tre och tre. Vi samlar ihop och svarar på samma sätt som under den föregående rundan.

Mikael Damberg (S): Jag tackar för två spännande och lite försiktigt positiva presentationer om att vi har passerat räntetoppen och att vi kanske är på väg mot räntesänkningar. Alla skulle säkert vilja veta när de kommer. Jag tänkte inte ställa en fråga om det, även om jag är sugen.

I debatten kring Riksbankens agerande framöver är en ganska stor diskussion hur kopplat detta är till vad som händer i USA och vad som händer i ECB. Men med den presentation som ni har gjort här i dag har ni nästan uteslutande fokuserat på de siffror som gäller Sveriges utveckling. Ska jag tolka det som att det är utvecklingen i inflationen, inflationsförväntningarna, som kommer att vara vägledande för Riksbankens agerande kopplat till räntan framöver, eller finns det en indirekt fråga som ni ändå väger in som kanske handlar om det som Per var inne på i slutet, nämligen kronans ställning? Hur ska vi tolka den här diskussionen?

Den andra frågan handlar om det positiva i att det ser ut som att man, vilket ofta är svårt, går igenom en inflationschock och att det kan bli någon form av mjuklandning i ekonomin och att vi kanske börjar närma oss ett sådant scenario i många delar av världen. Med den nya riksbankslagen finns det ju en ny formulering om att ni ska hålla inflationsmålet, men ni ska också ta realekonomisk hänsyn. I någon mening kan man i presentationerna märka att ni ser en negativ eller svag tillväxt och en försämrad arbetsmarknad. Hur väger ni in detta nya sätt att ta realekonomisk hänsyn nu när ni går framåt?

Jag tänker främst på att det finns vissa sektorer som är väldigt påverkade. I går var jag i Uppsala och träffade byggnadsarbetare. De känner av en helt annan verklighet som de inte har känt av sedan 90-talskrisen. Det finns alltså sektorer där det inte går att tala om någon mjuklandning utan som kan få stora ekonomiska följder både för enskilda och för ekonomin långsiktigt. Hur väger ni in det när ni jobbar framåt?

Charlotte Quensel (SD): Stort tack för dragningen! Jag kommer inte heller att försöka fråga om vad räntan kommer att vara.

Vi har under en längre tid haft en stram penningpolitik, både från Riksbanken och regeringen. De ser lite ljusare ut, och förhoppningsvis kommer

inflationen att plana ut och inte bita sig fast. Jag såg att Riksgälden i sin senaste prognos har skrivit att KPIF-inflationen mätt som årsgenomsnitt troligen kommer att ligga på 1,7 procent både för år 2024 och för år 2025. Det öppnar ju upp för lite möjlighet till stimulanser, till exempel inom infrastruktur och energi.

Finanspolitiska rådet gick i går ut och sa att vi kan sluta spara och överge överskotts målet. De skriver att statsskulden skulle kunna öka till 50 procent. Pondera att vi frångår överskotts målet och i stället utökar statsskulden upp till 50 procent över till exempel åtta år. Hur ser ni att kort- och långräntan skulle påverkas av en sådan finanspolitik, och hur skulle Riksbanken kunna komma att hantera detta i sin räntesättning? Hur ser Riksbanken på att ett ökat upplåningsbehov påverkar långräntan i räntemarknaden i ett läge där Riksbanken har slutat köpa obligationer och i stället säljer obligationer? Hur skulle en sådan expansiv penningpolitik påverka den svenska FX-kursen?

Jan Ericson (M): Om man jämför Sverige med stora delar av Europa ser man att vi har en tradition i Sverige av ganska korta bindningstider för våra bostadslån jämfört med många andra länder, även USA. Det gör att man brukar säga att räntan biter snabbare i Sverige än i många andra länder.

Vi ser i dag att det är ett ganska tufft läge för många hushåll, och som Mikael Damberg nämnde har även byggsektorn drabbats väldigt hårt av att vi har ett högt ränteläge i Sverige jämfört med tidigare. Å andra sidan sa faktiskt Martin Flodén i förra passet att svenska hushåll kanske ändå inte är så räntekänsliga som man faktiskt har trott. Det där är lite motsägelsefullt. Jag skulle gärna vilja höra Riksbanken utveckla lite hur räntekänsligheten påverkar Riksbankens beslut och framför allt – om det är så att svenska hushåll är mer räntekänsliga än omvärlden – hur det påverkar era kommande räntebeslut.

Ytterligare en fråga som lite grann är kopplad till det som Mikael Damberg tog upp är hur viktigt det egentligen är att den svenska räntepolitiken går i takt med omvärlden. Hur självständig är Riksbanken, om man väger in hänsyn till valutakurser och liknande, och hur mycket kan man avvika från exempelvis ECB:s räntebanor utan att det allvarligt påverkar den svenska valutakursen?

Ordföranden: Jag lämnar över till riksbankschefen och direktionen att tillsammans besvara dessa frågor.

Erik Thedéen, Riksbanken: Då ska jag förannonsera hur jag fördelar ordet så att det blir lite förberedelsemöjlighet. Jag tänkte att Martin Flodén kunde ta frågorna om vår koppling eller inte koppling till ECB och Fed. Det finns ju två sådana frågor. Jag tänkte att Anna Breman skulle kunna resonera lite grann om hur vi väger in realekonomin. Byggsektorn nämndes ju som en sektor som går väldigt dåligt, vilket jag också sade något om. Sedan tänkte jag att Aino Bunge skulle kunna prata om statsskulden och de diskussioner som finns om målet.

Jag ska själv också säga något om detta. Per Jansson skulle kunna säga något om räntekänslighet och korta räntor, som Jan Ericson ställde frågor om.

Låt mig först ta något om den del som jag allokerade till mig själv och till Aino, nämligen överskottsmålet. Det finns ju en sådan diskussion. Det är inte en diskussion som Riksbanken är inne i eller ska vara inne i, men jag tycker ändå att man kan säga att vi ska vara väldigt glada över att vi i Sverige har ordning och reda på statens finanser. Det har betydelse för inflationen, och det har betydelse för krisberedskap och för hur vi klarar oss om vi skulle gå in i sämre tider.

Den senaste tiden är en väldigt bra illustration av det, när räntorna går upp från statsskuldräntor på under 1 procent, alltså nästan ingenting, till 4 procent – de var väl uppe och vände där, och nu har de väl gått ned lite. Det är en ganska dramatisk ökning av statsskuldräntorna. Har man då en hög statsskuld kommer det att vara detta som staten ägnar sig åt – att betala statsskuldräntor. Det blir alltså svårare att satsa på andra saker. Detta är i och för sig trivialt, men det är väldigt viktigt att ha i bakhuvudet.

Om man gör gradvisa förändringar som behåller inriktningen på ordning och reda tror jag alltså att det är ganska odramatiskt. Men förändringen får inte leda till en uppluckring av det synsättet, för då är det ett sluttande plan. Det finns många länder i Europa som är på det där sluttande planet, och inget av dem verkar gilla att vara där. Det är alltså en allmän syn på detta. Exakt var man ska landa tycker jag till stor del är politiskt, och vi kommer ju från ett bra läge.

Med det tänkte jag be Aino att först fylla på lite i den frågan och kanske även svara något på om det är läge att stimulera nu för att inflationen är låg – den fråga som vi fick från Charlotte Quensel från Sverigedemokraterna. Därefter fördelar jag ordet vidare.

Aino Bunge, Riksbanken: Jag håller helt med om den grundläggande förutsättningen. Det har varit ett ramverk som har tjänat Sverige väl att ha en stram budgetpolitik, en självständig riksbank och löneförhandlingarna i industriavtalet. Grunderna i detta är alltså viktiga att bevara, men det är en politisk fråga exakt hur man formulerar det.

När det gäller frågan om samverkan mellan finanspolitik och penningpolitik under en inflationsuppgång är det tydligt att om man hade haft stora efterfrågestimulanser under den här perioden hade det lett till att vi sannolikt hade behövt höja räntan mer. Därmed inte sagt att man inte kan bedriva finanspolitik. Det vi kommer in på när vi pratar om olika sektorer eller delar av svensk ekonomi som går väldigt dåligt är att vi har en ränta för hela Sverige och för alla sektorer. Det skapar obalanser, och här finns det ett väldigt stort behov av att också bedriva finanspolitik.

Det är svårt att svara på frågan vad som händer om man ökar statsskulden. Det beror väldigt mycket på vad man använder pengarna till. Men det är klart att det finns mycket saker man kan göra som inte skulle påverka inflationen. Vår uppgift är att hela tiden säga att vi kommer att följa det mål som vi har

och hålla inflationen nära målet på 2 procent. Då kommer finanspolitiken att spela in.

Det kan mycket väl vara så att vi kommer tillbaka till en situation där räntorna är lägre och vi vill stimulera ekonomin. Då tycker jag att det finns ett viktigt samspel här och en möjlighet till dialog för att se till att man får den bästa ekonomiska politiken som en helhet. Men i grunden är alltså vårt ansvar inflationen, medan de större frågorna ligger på finanspolitiken när det gäller struktur och annat.

När det gäller upplåningsbehovet har Sverige i dag en relativt låg stats-skuld. Precis som att vi har kunnat sälja värdepapper i den här situationen bedömer jag att det inte skulle ha en sådan påverkan att det allvarligt skulle störa vår penningpolitik om man ändrade upplåningen.

Erik Thedéen, Riksbanken: Då ber jag Anna ta det som gällde realekonomisk hänsyn.

Anna Breman, Riksbanken: Först måste jag säga att den inflation som vi har haft de senaste två åren är en god och väldigt hård påminnelse om hur hårt inflationen slår mot alla, både hushåll och företag. Och det slår alltid hårdast mot dem som har minst resurser. Det har vi sett i den här inflationsuppgången när det är små marginaler och när matpriser, elpriser och så vidare stiger så här mycket. När vi får den typen av chocker är vårt uppdrag att snabbt och effektivt motverka detta.

Sedan är det helt rätt att vi också ska ta realekonomisk hänsyn. Det gör vi alltid direkt och indirekt, för den realekonomiska utvecklingen påverkar ju även inflationsutvecklingen över tid. Vi tittar alltid på hur det går brett i svensk ekonomi mellan olika sektorer.

När inflationen är så hög och smärtsam som den var under 2022 och 2023 blir det extra mycket fokus på att först få ned inflationen. Nu när inflationen har kommit ned – och precis som Erik och Per beskrev har vi nu betydligt tydligare signaler om att detta är en hållbar utveckling och att vi kommer tillbaka till en varaktigt låg och stabil inflation – har vi lite mer frihetsgrader.

Om man tittar på protokollen från oss allihop tror jag att man kommer att se att många av oss har pratat extra mycket om arbetsmarknad och konjunktur och hur det påverkar framöver. Som lagen är skriven är prisstabilitet överordnat, och vi ska även ta realekonomisk hänsyn. Det gör vi i hur vi beskriver utvecklingen, hur det påverkar inflationen. När vi känner större trygghet med att vi är på väg tillbaka till låg och stabil inflation blir den realekonomiska utvecklingen alltmer viktig, och där är vi nu.

Erik Thedéen, Riksbanken: Tack Anna! Jag vänder lite på ordningen för Per och Martin, för ni är så pålästa på detta att ni kan agera snabbt. Jag tänkte då ge röntekänslighetsfrågan till Martin som får fullfölja det resonemanget. Det var ju lite så frågan var ställd.

Martin Flodén, Riksbanken: Skulle jag alltså bara tala om räntekänsligheten och inte det andra? Okej!

Svensk ekonomi är inte så räntekänslig, eller jo, den är mer räntekänslig än nästan alla andra ekonomier, men den var också mer motståndskraftig än vad vi såg framför oss. Detta gäller även omvärlden. Även i de mindre räntekänsliga ekonomierna har man blivit överraskad av motståndskraften.

Det hänger förmodligen ihop dels med något som vi har varit inne på, nämligen en uppdämd efterfrågan efter pandemin som var större än vad vi såg framför oss, dels förmodligen att egentligen alla hushåll tvingades att spara under pandemin. Det gick inte att lägga pengar på bland annat de delar som ligger i kullflationen, som riksbankschefen visade, det vill säga hotell, restaurang, utrikesresor och så vidare.

Vi vet att det totala hushållssparandet i Sverige är högt. Vår bedömning normalt sett är att det också är väldigt skevt fördelat. Vissa hushåll sitter på mycket förmögenhet, men det är också många som inte brukar ha så stora marginaler och buffertar. Förmodligen var sparandet just efter pandemin mycket bredare fördelat än vad vi såg framför oss. Tyvärr har vi dåliga data på detta, som ni vet. Vi skulle önska att vi hade bättre datatillgång. Att kunna ta in sådana data är något som vi har ett önskemål om gentemot riksdagen. Då hade vi kanske kunnat se detta lite tydligare i förväg, eller tillräckligt snabbt.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag lämnar över till Per och frågan om vi kan gå före ECB och Fed – en fråga vi ofta får.

Per Jansson, Riksbanken: Nu har jag förberett två olika frågor, dock inte denna, men det går bra!

Det finns ingen mekanisk koppling där, alltså att vi nödvändigtvis måste vara positionerade på ett visst sätt i relation till omvärlden hela tiden. I en värld som hänger ihop kommer det som händer i omvärlden att spela roll, inte minst för vår växelkurs.

Nu har vi gått igenom en period med ganska betydande problem på växelkurssidorna, och då är det klart att vi är lite uppmärksamma där och ogärna vill att det ska uppstå nya negativa trender för kronan. Det slår för övrigt tillbaka i slutändan på inflationen också. Det gäller alltså inte kronans utveckling i sig själv, utan det är mer vilken betydelse det har för inflationen.

Om man får spekulera lite är väl den avgörande frågan hur bra det går nu med anpassningen nedåt i siffrorna vi ser i Sverige i förhållande till önskemålet om att inte skjuta under inflationsmålet. Börjar den risken bli mer påtaglig kanske man är beredd att ta större risker med växelkursen och agera lite tidigare än annars, för då tycker man kanske att man har ett större utrymme där, och då kan vi också tåla en något svagare kronutveckling utan att det förstör inflationsbilden. Det är en möjlighet.

Om man tar Sverige och USA just nu som jämförelsepunkter kan vi se att konsumtionsanpassningen i Sverige – här är vi lite inne på Jan Ericsons fråga – har pågått väldigt tydligt ändå. Varje kvartal sedan fjärde kvartalet 2022 fram till tredje kvartalet 2023 har vi haft betydande negativa bidrag från hushållskonsumtionen till BNP-tillväxten. Vi pratar alltså om 1 till 2 procentenheter – det är betydande bidrag. Nu har det lättat. Det är nästintill noll i de senaste siffrorna. Kanske fortsätter det uppåt.

För ett land som Sverige – jämfört med USA, där man sitter i jättelånga kontrakt och det inte händer någonting med låneräntorna – blir frågeställningen om man riskerar att fastna på en för hög nivå för inflationen eller har tagit i lite för mycket så att man kommer för lågt med inflationen. Frågeställningen blir alltså lite annorlunda. Det är de frågorna vi brottas med nu när vi funderar på när det är lämpligt att börja agera i vårt fall. Kronan kommer att finnas där och omvärlden finns där. Vi kan gilla det eller inte, men så är verkligheten beskaffad.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag får avsluta den här sessionen med att be om ursäkt för att jag turnerade frågorna lite *random*, men det illustrerar att det är ett kollektivt beslutsfattande där alla kan svara på frågorna!

Ida Gabrielsson (V): Jag tänkte återkoppla till den fråga jag ställde i föregående omgång när det gäller redovisningen av det som ni omnämnde som företagens prissättningsbeteende. På kort sikt kan man minska efterfrågan på det sättet, men på lång sikt blir det ju svårt. Då återkommer vi till det som jag tog upp tidigare, nämligen att det kanske är andra åtgärder som krävs också. Annars blir väldigt många väldigt fattiga, samtidigt som vinstandelarna ökar.

Mikael Damberg lyfte realekonomisk hänsyn, och det har ni ju nämnt en hel del om. Nu har vi ett läge med å ena sidan en hög inflation som talar för penningpolitisk åtstramning och å andra sidan en vikande konjunktur som kan tala för en penningpolitik i motsatt riktning. Jag funderar på om man kanske i det läget ytterligare skulle behöva stärka möjligheten att ta realekonomisk hänsyn – det är ju en känd fundering som vi i Vänsterpartiet har haft.

Självklart kan jag begripa att det tidigare kanske inte var någon större diskussion om att justera det, när centralbanker runt om i världen fick kämpa för att uppnå ett inflationsmål på 3 procent. Men visar inte den nuvarande situationen att det kanske skulle kunna vara möjligt? Nu behöver ni inte svara på det, men jag tänker att man kanske kan fråga så här: Visar den här situationen som är så komplex enligt er uppfattning att Riksbanken borde få ett bredare mandat för att kunna navigera?

Sist tänkte jag också ta upp det som ni svarade mig förra gången, nämligen att ni tar hänsyn till de nya fakta som kommer in. Men med det sättet vi för inflationsstatistik får de senaste tolv månaderna en väldigt stor betydelse. Trots allt ser vi att vi nu är nära att nå inflationsmålet. Bekämpar Riksbanken kanske den tidigare inflationen snarare än det läge vi är i nu? I finansutskottet fick vi

en väldigt bra presentation av Andreas Wallström som visade på hur det ser ut på kortare tid framåt, vilket ni också har redogjort för här. Det var mina frågor.

Martin Ådahl (C): Tack återigen för en bra presentation!

Jag har tre frågor, och den första gäller riksdagens roll i finanspolitiken i förhållande till inflationen. Det har berörts innan, och det finns ju det uppenbara: Om vi spenderar för mycket stör det penningpolitiken, och det blir för mycket inflation. Man måste vara lagom restriktiv och även gynna priskonkurrens på mat och andra varor, kanske också energi, så att de inte stiger för mycket. Kan ni beröra innehållet lite mer i meningen: Hur viktigt är det att gynna produktionskapaciteten i ekonomin och minska trycket där? Hur viktigt är det utöver själva priskonkurrensen på marknaderna att man minskar kostnadstrycket för företagare i ett sådant här vändläge i penningpolitiken? Det var min första fråga.

Min andra fråga gäller den märkliga situation som Sverige har men som nästan inga andra länder i västvärlden har, nämligen hög inflation och hög arbetslöshet – förvisso också hyggligt hög sysselsättning men hög arbetslöshet, och därmed tänker man sig mycket ledig kapacitet. Hur påverkar det penningpolitiken att vi har eller inte har, det får ni bedöma, en tudelning mellan å ena sidan en kompetensbrist, som fortfarande driver upp tjänstepriserna även om de är på väg ned, å andra sidan en stor arbetslöshet? Vad betyder detta?

Min tredje fråga gäller var balansen ligger i impulserna utifrån, något Per Jansson var inne på. Det berördes lite grann, men det finns frågetecken när det gäller stora handelspartner som Tyskland och Kina och deras ekonomiska utveckling. Det finns tecken på en ganska snabb avmattning, för att inte säga kris, i dessa länder. Samtidigt ser vi att USA, som har varit lite mer ledande för Sverige, har en tjänsteinflation som först gick ned lite, som i Sverige nu, men som i slutet av denna inflationscykel inte vill ta sig ned riktigt som man trodde. Gör ni samma bedömning? Hur ser ni på den internationella balansen av risker?

Annika Hirvonen (MP): Tack för bra presentationer och även intressanta svar på frågor!

Martin Flodén resonerade om att man inte hade ett riktigt grepp om det sparande som antagligen ackumulerats hos hushållen under pandemin. På vilket sätt tror ni att ni hade agerat om ni hade haft kunskap om tillgångar och skulder hos svenskarna innan inflationschocken kom? Det här är givetvis en politisk fråga som vi kommer att behöva diskutera. Vi vet dock att ni och även andra aktörer efterfrågar statistik om tillgångar och skulder hos hushållen, men det finns en viss oro hos en del att detta skulle få negativa effekter. Det vore intressant att höra vad ni tror att detta skulle ha bidragit till konkret.

Precis som Ida Gabrielsson undrar jag över det prissättningsbeteende som en del företag, till exempel i livsmedelsbranschen, har haft där de har höjt priserna på ett sätt som inte motsvarar de prishöjningar de själva har haft. Vilka

åtgärder tror ni skulle vara mest verkningsfulla för att motverka prishöjningar utöver dem som omvärldsfaktorer har bidragit till?

Erik Thedéen, Riksbanken: Vi börjar med frågan om prissättningsbeteendet och penningpolitikens roll. Ida Gabrielsson resonerade om huruvida man ska ha starkare skrivningar om realekonomiska hänsyn. Anna kan få svara på det.

Anna Breman, Riksbanken: Jag tänkte ta upp två saker. Att prissättningsbeteendet har varit annorlunda vet vi. Det har varit annorlunda på det sättet att företagen höjde priserna oftare när kostnaderna ökade. De höjde alltså inte i större steg, utan de gjorde fler justeringar av priserna. Vi har följt detta på mikronivå. Men dessa data laggar tyvärr, så vi kan inte se exakt hur det går nu. Vi kan dock fråga företagen, och nu har vi fått en del statistik. Konjunkturinstitutet har sina prisplaner där företagen säger att de inte kommer att höja lika mycket framöver. I Riksbankens företagsundersökning har vi frågat extra om prissättningsbeteendet, och företagen säger att de är på väg att gå tillbaka till mer vanliga mönster. Det är bra att vi får dessa svar nu.

Ovanpå det ska jag nämna något Erik var inne på tidigare. Vi åker ut i landet och träffar företag och hushåll för att höra från dem direkt. Tyvärr kunde vi inte göra det under pandemin, men nu har vi varit ute mycket. Senast i förra veckan var jag i Karlskrona och besökte några väldigt framgångsrika exportföretag, och de sa att under situationen med både utbudsstörningar och stor efterfrågan efter att samhällen öppnat upp kunde de höja sina priser både ofta och mycket. Men så är det inte längre.

Vi får alltså många olika signaler om att man är på väg till ett mer normalt prissättningsbeteende, vilket vi välkomnar. Det är en av de saker vi har tittat efter och som vi vill se framöver.

Hur blir det nästa gång vi får en chock? Denna erfarenhet kan också påverka framöver. Vi har behov av att ha mer data och kunna följa denna typ av information mycket närmare. Man såg att det gick ganska bra att föra över ökade kostnader mot konsument. I dag är man också mer digital, så det kanske är både billigare och enklare att ändra sina priser. Vi behöver ha stor vaksamhet på detta framöver.

Vad ska man vidta för åtgärder? Konkurrens är viktigt. Om man har marknader med perfekt konkurrens är företagen pristagare. På marknader med god konkurrens blir det svårt för företag att ta ut alltför stora kostnadsökningar. Det handlar också om utbud. I samband med pandemin hade vi stora utbudsstörningar, men sedan kom god efterfrågan. Det penningpolitiken har gjort är att dämpa efterfrågan så att utbudet har kommit i fatt. I Sverige och andra länder som har gjort samma sak ser vi att det nu är en bättre balans mellan utbud och efterfrågan, och det blir en mer stabil utveckling av priserna framöver.

Detta var några kommentarer om prissättningsbeteende. Det har varit väldigt viktigt under denna inflationsuppgång, och det kommer att vara viktigt framöver.

Erik Thedéen, Riksbanken: Låt mig fylla i lite vad gäller breddning av mandatet. Det finns centralbanker som har två mål, Fed är ett sådant exempel. Låt oss sätta detta i ett perspektiv. Vi hade en inflation på över 10 procent, alltså 8 procentenheter från vårt mål, och vi höjde räntan till 4 procent. Det har blivit en konjunkturedgång och en viss ökning av arbetslösheten, ja, men ändå relativt mindre än vi trodde. Det är en signal om att vi tar realpolitiska hänsyn. Om vi hade varit överdrivet fokuserade på inflationen på kort sikt hade vi rimligtvis höjt räntan ännu mer. Jag tycker alltså att vi har visat att vi i praktisk handling tar hänsyn till detta.

Det finns dock sådant som är mycket svårare, till exempel tudelningen av ekonomin. En kollaps i bostadsinvesteringar är svår att bygga in i ett riksbanksmål. Även med dubbla mål skulle vi inte kunna hantera en sådan situation. Den landar tyvärr tillbaka i knät på det politiska systemet. Det om denna fråga. Det är dock en stor fråga, så här kan man förstås landa i olika syn.

Så till Martin Ådahls fråga. Jag tänkte att Aino kan säga något om vad finanspolitiken kan göra förutom att gasa och bromsa, det vill säga innehåll, utbudsstimulerande åtgärder och så vidare.

Aino Bunge, Riksbanken: Martins frågor illustrerar att Riksbanken har många svåra frågor att fundera på. Förutom att finanspolitiken ska vara tillräckligt restriktiv kan man behöva vidta åtgärder i extrema situationer. Låt oss dock komma ihåg att ökande priser ger starka incitament för att lösa produktionskapacitet och annat. Ett exempel är naturgasen i Europa. När priserna steg väldigt fort skapade man snabbt möjligheter för att få fram flytande gas och terminaler för det. I normala tider är konkurrensen väldigt viktigt, precis som Anna var inne på. Men i en inflationsuppgång spelar inte bara konkurrensen roll, utan företagen kan höja priserna just för att efterfrågan finns och alla andra höjer sina priser. När kronans växelkurs försvagades var det inte heller möjligt att titta utomlands när man satte priserna.

När det gäller arbetslöshet och kompetensbrist tittar vi i första hand på sysselsättningen. Den har ökat, vilket har påverkat arbetslöshetssiffrorna. Men kompetensbrist är också en långsiktig fråga som kan påverka den ekonomiska utvecklingen framåt, så givetvis tittar vi även på den. Just nu kan vi ändå säga att sysselsättningen har överraskat oss positivt i denna konjunkturedgång.

Det är svårt för oss att säga vad som händer om man ökar statsskulden, för det beror på vad man använder pengarna till. Några åtgärder kan vara inflationsdrivande medan andra kan leda till en effektivare ekonomi och bättre struktur. Allt beror på innehållet i finanspolitiken.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag tänkte be Per svara på detta med internationella obalanser med kraftig nedgång i bland annat Tyskland och Kina. Och om vi bara tittar på tolv månaderstakt är det då så som man brukar säga om generaler:

Försöker vi utkämpa gårdagens krig, eller förstår vi verkligen också vad som händer med inflationen här och nu?

Per Jansson, Riksbanken: Jag misstänker att du menar frågan om bakåtblickande. Låt mig börja där. Min bild är att vi fick en enorm inflationsuppgång. Det som hände i det förloppet var att vi hela tiden underskattade uppgången. Våra prognoser hamnade hela tiden efter. Hela uppgångsfasen präglades av att det verkade gå mycket snabbare än vad vi förstod. Bredden blev mycket större än vad vi trodde. Först var det energipriserna och annat man kunde förstå sig på. Men sedan letade det sig in i alla priser, och uppgången blev väldigt stor. I samband med detta fick våra prognoser hela tiden revideras. Prognoser är ändå ett resultat av data. Man använder inget annat hemligt, utan man tittar på verkligheten och försöker att göra en intelligent framskrivning inför framtiden utifrån de data man har. Här fanns inte så jättemycket frågeställningar kring bakåtblickande. Vi hamnade ganska tydligt på efterkälken, och det handlade om att försöka förstå vad som hände i inflationsbilden.

Som vi har förklarat här i dag har situationen blivit stabilare och bättre. Från mitten av 2023 började våra prognoser att fånga situationen bättre. Det kändes som att vi började förstå dynamiken i inflationen bättre. Det ledde till att vi i slutet av förra året sa att vi låter räntan ligga still. I januari öppnade vi för att börja prata om när det kan vara lämpligt att sänka räntan. Allt detta är ett uttryck för större självförtroende, större tilltro till prognoserna och större känsla av att vi kan blicka lite framåt igen. Jag ska inte säga att vi har grepp om situationen, men det känns stabilare och som att vi har en annan situation än tidigare. Anna var inne på att där ökar också flexibiliteten i politiken. När inflationsmålets existens inte är hotad längre finns det större möjlighet att tänka på realekonomin.

Min berättelse om tillbakablickande är alltså att det finns naturliga skäl till att man i en sådan svår situation blir ganska upptagen med att bara försöka förstå utfallen. Det om detta.

Martin undrade om USA är ledande och hur man ska se på deras situation med tjänsteprisinflationen. Han nämnde också Tyskland. Låt mig börja med USA. Federal Reserves svar på varför det går att ha en hög tillväxttakt samtidigt som inflationen letar sig nedåt, även om det går lite segt, är att man har en massa positiva förändringar på utbudssidan på gång. Några av dem hade man förstått eftersom de kom via politiska initiativ för att gynna investeringar; man ser en jättekraftig uppgång i delar av investeringsverksamheterna i USA. Andra hänger ihop med befolkningstillväxten; man har fått in migrationsströmmar, vilket ger en utbudsschock på arbetsmarknaden. Det är deras huvudberättelse, och konklusionen är att det borde gå bra att få ned inflationen till målet trots den starka reala sidan. Men jag tror också att de är lite osäkra, för de kan inte vara helt säkra på att det inte finns efterfrågeinslag i detta. Det finns säkert en fundering på om det kommer att gå bra att få ned inflationen även den sista biten.

Vår situation är ganska annorlunda. Det döljer sig ingen inflationsbrasa i den svenska realekonomin. Vi har fått mycket större effekter på både hushållskonsumtion och bostadsinvesteringar på grund av räntehöjningarna. Frågeställningen här är kanske snarare: Riskerar vi att hamna för lågt? USA kanske grubblar mer på om det blir att få ned inflationen på slutet. Är USA ledande? De är givetvis viktiga, men vi har lite olika frågeställningar att fundera på när det gäller hur vi tajmar penningpolitiken nu.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag tänkte att Martin kunde ta de frågor vi fick från Miljöpartiets Annika Hirvonen om sparandet, om ett register hade gjort någon skillnad och om prissättningsbeteendet.

Martin Flodén, Riksbanken: Prissättningsbeteendet är kanske redan avklarat, så jag går till frågan om vi hade reagerat annorlunda om vi hade haft tillgång till bättre information om hur hushållens tillgångar och skulder är fördelade. Det är en hypotetisk fråga eftersom jag inte vet hur data ser ut. Det hade alltså berott på vad data hade visat. Men jag misstänker att vi hade kunnat se att sparandet var lite jämnare fördelat just efter pandemin. Vi hade nog tyvärr inte varit bättre på att förutse den inflation som var på gång, men jag misstänker att vi hade gjort lite bättre prognoser när inflationen väl började stiga. Kanske hade vi också reagerat lite snabbare med räntehöjningar under 2022. Informationen skulle inte bara påverka penningpolitiken utan även, och kanske viktigare, analysen av finansiell stabilitet: Hur problematiskt är det med hushållens skulder, och vilka risker är förknippade med det? Här finns det många andra myndigheter som skulle kunna göra ett bättre arbete med sådan information.

Låt mig jättekort kommentera Ida Gabrielssons fråga om ett bredare mandat. Det är väldigt mycket en politisk fråga, men man måste inse att ekonomin är en verklighet vi måste förhålla oss till. Vi kan ju inte trolla. Jag är förespråkare för ett snävt mandat, en tydlig delegering och ett tydligt ansvarsutkrävande där prisstabiliteten står i fokus. Visst kan man ge oss ett bredare mandat, men om man inte samtidigt ger oss en större verktygslåda tror jag att det kommer att spåra ur. Vi får sämre måluppfyllelse vad gäller såväl prisstabilitet som förtroendet för inflationsmålet och kanske svensk ekonomi bredare. På kort sikt kan man kanske uppnå bättre realekonomisk utveckling men inte på lång sikt. I stället blir den nog stökigare. Om man vill ha ett bredare mandat i en välfungerande ekonomi måste man nog delegera fler verktyg, och då blir det en massa problem för både penningpolitiken och den politiska verkligheten ni lever i. Jag misstänker därför att ni inte heller vill ha det.

Erik Thedéen, Riksbanken: Låt mig understryka det Martin sa eftersom detta med registret kommit upp flera gånger i diskussionen. Det är naturligt att vi får frågor om hur det är kopplat till penningpolitiken, men det finns också en koppling till finansiell stabilitet, som Martin var inne på. Kanske är värdet av dessa data ännu större där. Det sker en översyn av dagens amorteringskrav,

och det var en mycket intensiv diskussion mellan dem som tyckte att detta var rimligt och rätt och dem som sa att detta var för hårt och inte behövdes eftersom det fanns så mycket sparande. Den frågan är mycket lättare att hantera om man ser hur sparandet är fördelat. Det är inte säkert att det skulle leda till helt annorlunda makrotillsynsåtgärder, men de skulle i alla fall vila på lite bättre faktagrund. Det är en viktig aspekt. Det kan också vara så att det finns effekter på finanspolitiken.

Låt mig avslutningsvis tacka för bra frågor från alla er. Det är av stort värde för riksbanksdirektionen att få komma hit och förklara. Vi fick en fråga om att förtroendet för oss minskat, även om det kanske vänt uppåt igen. Men ju mer vi kan förklara och diskutera, desto mer kan vi stärka förtroendet för oss, vilket givetvis är viktigt för att vi ska lyckas med vårt mål.

Vice ordföranden: Det har fallit på min lott att från finansutskottet tacka för denna offentliga utfrågning om Riksbankens årsredovisning 2023 och den aktuella penningpolitiken. Vi sätter stort värde på dessa offentliga utfrågningar. Vi tackar riksbankschefen och hela den övriga direktionen för att ni återkommande kommer till oss, svarar på frågor och föredrar er syn på saken. Ni är öppna och transparenta, och man lär sig saker på dessa tillställningar. Ni är också lite modiga ibland och svarar på frågor man inte är säker på att ni skulle svara på. Det uppskattar vi eftersom det gör att vi också ser bredden i resonemangen.

Efter att ha tackat hela direktionen vill jag särskilt tacka Martin Flodén. Detta är nämligen ditt, åtminstone planerade, sista framträdande här eftersom du har bestämt dig för att gå vidare och göra annat. Nästa gång vi ses i en sådan här konstellation är du alltså inte med, vilket kommer att kännas lite tomt. Du är ju väldigt rak och tydlig och ger alltid din syn på saker och ting. Det uppskattas av oss, för det ger oss perspektiv på frågorna. Tack för åren i Riksbankens tjänst!

Med det tackar jag för dagens öppna utfrågning.

BILAGA

Presentationer

Riksbankschef Erik Thedéen



Riksbankens
verksamhet 2023

Riksdagens finansutskott
12 mars 2024

Erik Thedéen
Riksbankschef



Riksbankens verksamhet under 2023


- Ikraftträdande av ny lag
- Högre styrränta och fallande inflation
- Fokus på de ökade riskerna i det finansiella systemet
- Säkra, effektiva och tillgängliga betalningar
- Riksbankens resultat, eget kapital och valutasäkring
- Arbetet med civil beredskap utvecklades
- Omfattande internationellt samarbete
- Strategisk plan, nya lokaler och högt hälsindex



Första året med ny lagstiftning



- Nya uppgifter och en tydligare inriktning för hur verksamheten ska bedrivas och granskas.
- Viktigt att Riksbanken samarbetar med andra myndigheter med angränsande ansvar.
- I vissa delar väl detaljerad reglering av hur Riksbanken får använda sina verktyg – en fråga att bevaka.



Civil beredskap för betalningar

Vårt nya ansvar

”Allmänheten ska kunna göra betalningar under fredstida krisituationer och vid höjd beredskap”



Vad har vi gjort 2023?



Vad händer 2024?





Betalningar – säkra och effektiva men brister i tillgänglighet



- Snabba förändringar
- Digitalt utanförskap
- Kontantområdet: nya depåer och reservlager, breddat kundkrets
- Saknas tillgång till vissa kontanta betaltjänster
- Kontantnedgången fortsatt problematisk



Bidra till ett stabilt och effektivt finansiellt system



Identifiera risker i det finansiella systemet

- Kommersiella fastighetssektorn
- Bankoro i USA och Schweiz, våren 2023



Övervaka finansiell infrastruktur

- Systemet för massbetalningar

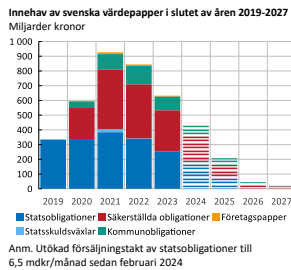


Krisförberedande arbete

- Krisövningar

SEK-portföljen avvecklas i snabb takt

Minskar räntekostnaderna och ränterisken.



Riksbanken redovisade en vinst för 2023

- En vinst på 16 miljarder kronor för 2023 till följd av ett positivt räntenetto och att tidigare orealiserade valutavinster realiserades.
- Minskade valutarisken på balansräkningen till följd av valutåsäkring.

Det egna kapitalet behöver återställas



- Uppräknad grundnivå för Riksbankens eget kapital blev, enligt riksbankslagen, 41,7 miljarder kronor.
- Vinsten för 2023 ger ett eget kapital på –2 miljarder kronor.
- Framställning om kapitaltillskott till riksdagen i början av april.

Riksbankens deltagande i internationella samarbetsorgan

Några centrala samarbetsorgan


IMF



ESRB

BIS

ESCB



Internationell verksamhet

Några centrala frågeställningar

- Penningpolitiska utmaningar till följd av den höga inflationen.
- Finansiella stabilitetsrisker på grund av snabbt stigande marknadsräntor.
- Digitala centralbanksvalutor.
- Gränsöverskridande betalningar.
- Översynen av internationell bankreglering.
- Icke-bankers ökande betydelse.





Den aktuella penningpolitiken

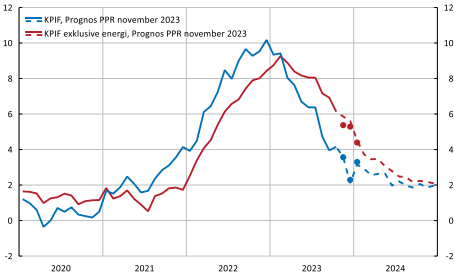
Riksdagens finansutskott
12 mars 2024

S V E R I G E S R I K S B A N K




Erik Thedéen
Riksbankschef

Räntehöjningarna verkar – inflationen närmar sig målet



— KPIF, Prognos PPR november 2023
 — KPIF exklusive energi, Prognos PPR november 2023

Årlig procentuell förändring. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser prognos. Prickar avser utfall sedan penningpolitisk rapport, november.



Källor: SCB och Riksbanken.

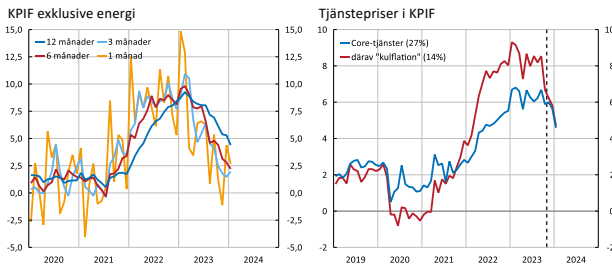
Penningpolitiskt beslut i februari



- Styrräntan lämnades **oförändrad** på 4 procent
- **Ökade takten** i försäljningarna av statsobligationer



Inflationen på väg ner, men är fortsatt hög

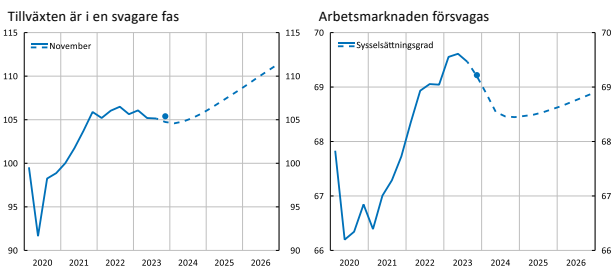


Procentuell förändring i KPIF exklusive energi, uppräknat till årstakt. Säsongsrensade data. (t.v.). Årlig procentuell förändring. Vertikal linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i november. (t.h.).

Källor: SCB och Riksbanken



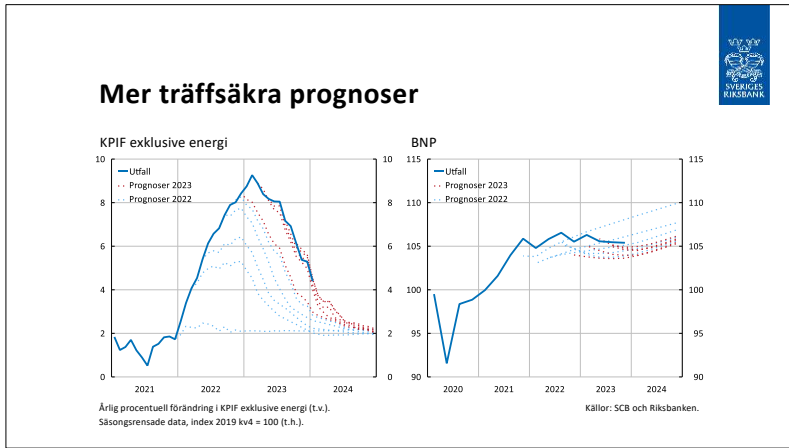
Väntad konjunkturavmattning



Index, 2019 kv4 = 100 (t.v.) och procent av befolkningen 15-74 år (t.h.). Streckade linjer avser prognoser i Penningpolitiska rapporten, november 2023. Prickar avser utfall sedan dess. Säsongsrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken.





Penningpolitiken behöver präglas av försiktighet

- Inflationen på **fastare mark**, men risk för **bakslag**
- Om den gynnsamma inflationsutvecklingen fortsätter är **det inte uteslutet att räntan sänks** under första halvåret i år
- **Ny information** och hur den påverkar konjunktur- och inflationsutsikterna avgör penningpolitikens utformning

Vice riksbankschef Per Jansson

Den aktuella penningpolitiken

Riksdagens finansutskottet
12 mars 2024

S V E R I G E S R I K S B A N K

Per Jansson
Vice riksbankschef

Minskad risk för att den höga inflationen ska bita sig fast



- Gynnsamma inflationstrender och indikatorer (i både Sverige och omvärlden)
- Lägre aktivitet i svensk ekonomi
- Inflationsförväntningarna är väl förankrade
- Lönerna ökar i måttlig takt

Risk för bakslag – inflationen kan stiga igen



- Krig och geopolitiska spänningar
- Kronans växelkurs
- Företagens prissättningsbeteende



Inflationen på fastare mark,
men risk för bakslag



SVERIGES RIKSBANK

2021/22:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 19 oktober 2021
2021/22:RFR2	SOCIALUTSKOTTET Socialutskottets offentliga utfrågning om precisionsmedicin
2021/22:RFR3	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om finansiell stabilitet – Sårbarheter och motståndskraft i ekonomin i ljuset av ökande skulder hos hushåll och kommersiella fastighetsföretag
2021/22:RFR4	FINANSUTSKOTTET Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015–2020
2021/22:RFR5	FINANSUTSKOTTET Evaluation of the Riksbank's Monetary Policy 2015–2020
2021/22:RFR6	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 3 mars 2022
2021/22:RFR7	ARBETSMARKNADSUTSKOTTET Uppföljning av nyanländas etablering – arbetsmarknadsstatus med särskilt fokus på kvinnorna
2021/22:RFR8	KONSTITUTIONSUTSKOTTET Uppföljning och utvärdering av tillämpningen av utskottsinitiativ
2021/22:RFR9	KULTURUTSKOTTET Uppföljning av delar av den svenska friluftslivspolitikerna
2021/22:RFR10	NÄRINGSUTSKOTTET Innovationskritiska metaller och mineral – en forskningsöversikt
2021/22:RFR11	SOCIALUTSKOTTET Hälsa- och sjukvård för barn och unga i samhällets vård – en utvärdering
2021/22:RFR12	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om AP-fondernas placeringar av buffertkapitalet i pensionssystemet den 26 april 2022
2021/22:RFR13	FÖRSVARsutskottet Sveriges deltagande i fem internationella militära insatser – en uppföljning av konsekvenserna för den nationella försvarsförmågan
2021/22:RFR14	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Finanspolitiska rådets rapport Svensk finanspolitik 2022
2021/22:RFR15	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Riksbankens redogörelse för penningpolitiken 2021 den 10 maj 2022
2021/22:RFR16	SOCIALUTSKOTTET Offentlig utfrågning om svensk och europeisk cancerstrategi
2021/22:RFR17	TRAFIKUTSKOTTET Transportsektorns klimatmål

2021/22:RFR18

KULTURUTSKOTTET

Kulturutskottets öppna seminarium om uppföljning av delar av den svenska friluftslivspolitiken

2022/23:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 20 oktober 2022
2022/23:RFR2	FINANSUTSKOTTET Översikt med internationella exempel på uppföljning och utvärdering av centralbanker
2022/23:RFR3	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om finansiell stabilitet i svensk ekonomi i ljuset av hög inflation och högre räntor
2022/23:RFR4	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Riksbankens årsredovisning 2022 och det senaste penningpolitiska beslutet från februari 2023
2022/23:RFR5	FINANSUTSKOTTET Utvärdering av penningpolitiken 2022
2022/23:RFR6	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Finanspolitiska rådets rapport, Svensk finanspolitik 2023
2022/23:RFR7	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om penningpolitiken 2022

2023/24:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 17 oktober 2023
2023/24:RFR2	SOCIALUTSKOTTET Offentlig utfrågning om nationell högspecialiserad vård
2023/24:RFR3	CIVILUTSKOTTET Offentligt sammanträde om vårdnad, boende och umgänge vid våld i familjen
2023/24:RFR4	NÄRINGSUTSKOTTET Näringsutskottets offentliga sammanträde om energilagring
2023/24:RFR5	TRAFIKUTSKOTTET Offentligt sammanträde om artificiell intelligens (AI)
2023/24:RFR6	SOCIALUTSKOTTET Offentligt sammanträde om reformen av EU:s läkemedelslagstiftning
2023/24:RFR7	TRAFIKUTSKOTTET Planera laddinfrastruktur för vägtrafik – en kunskapsöversikt
2023/24:RFR8	FINANSUTSKOTTET Den demokratiska granskningen av centralbanker – En forskningsöversikt
2023/24:RFR9	CIVILUTSKOTTET Offentligt sammanträde – Hur säkerställer vi ett bostadsbyggande som möter behov och efterfrågan i hela landet?
2023/24:RFR10	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde om finansiell stabilitet i en osäker omvärld – hur påverkas Sverige?
2023/24:RFR11	MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Utvärdering av förädlingsindustrin och detaljhandeln för livsmedel
2023/24:RFR12	TRAFIKUTSKOTTET Offentligt sammanträde om trafikens elektrifiering

SVERIGES  
RIKSDAG 

Beställningar: Riksdagens tryckeriexpedition, 100 12 Stockholm
telefon: 08-786 58 10, e-post: order.riksdagstryck@riksdagen.se
Tidigare utgivna rapporter: www.riksdagen.se under Dokument & lagar

