

# Finansutskottets betänkande 2019/20:FiU24

## Utvärdering av penningpolitiken för perioden 2017–2019

---

### Sammanfattning

Utskottet redovisar sin årligt återkommande utvärdering av penningpolitiken och föreslår att riksdagen godkänner det som utskottet anför om penningpolitiken under perioden 2017–2019.

Utskottet konstaterar att både den internationella och den svenska konjunkturen försvagades markant under loppet av 2019 och att den svenska inflationen hamnade under inflationsmålet efter att ha legat på eller t.o.m. något över målet under 2017 och 2018. Utskottet konstaterar också att det underliggande kostnads- och pristrycket i den svenska ekonomin fortfarande var svagt under 2019. I kombination med den svagare konjunkturen innebär detta enligt utskottet att det möjligen kunde ha varit motiverat att avvakta med beslutet att höja räntan till noll i december 2019. Utskottet uttrycker även sin tacksamhet för det omfattande arbete som Riksbankens anställda utför för att hantera och mildra den djupa ekonomiska krisen i coronapandemins spår.

# Innehållsförteckning

Utskottets förslag till riksdagsbeslut.....	3
Redogörelse för ärendet.....	4
Utskottets överväganden.....	7
Utvärdering av penningpolitiken för perioden 2017–2019.....	7
Sammanfattning av Riksbankens rapport Redogörelse för penningpolitiken 2019.....	7
Externa bedömningar av penningpolitiken under utvärderingsperioden.....	19
Utskottets ställningstagande.....	24

## *Tabeller*

Tabell 1 Penningpolitiken under 2017–2018.....	8
Tabell 2 Penningpolitiken under 2019.....	10
Tabell 3 Inflationen under utvärderingsperioden.....	14
Tabell 4 Produktion och sysselsättning under utvärderingsperioden.....	15

## *Diagram*

Diagram 1 Reporäntan och Riksbankens ränteprognoser under 2019.....	10
Diagram 2 Inflationen under utvärderingsperioden.....	13
Diagram 3 Inflationförväntningarna under utvärderingsperioden.....	14
Diagram 4 Resursutnyttjandet i ekonomin under utvärderingsperioden.....	15
Diagram 5 Riksbankens prognoser över BNP, KPIF, löner och arbetslöshet för 2019 jämfört med utfallet.....	17
Diagram 6 Jämförelse av träffsäkerheten i KPIF-prognoseerna för 2019.....	17
Diagram 7 Kronans utveckling och Riksbankens kronprognoser under utvärderingsperioden.....	19

# Utskottets förslag till riksdagsbeslut

## **Utvärdering av penningpolitiken för perioden 2017–2019**

Riksdagen godkänner det som utskottet anför om penningpolitiken för perioden 2017–2019.

Stockholm den 9 juni 2020

På finansutskottets vägnar

*Fredrik Olovsson*

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Fredrik Olovsson (S), Elisabeth Svantesson (M), Edward Riedl (M), Oscar Sjöstedt (SD), Jakob Forssmed (KD), Mats Persson (L), Charlotte Quensel (SD), Karolina Skog (MP), Sofia Westergren (M), Josefin Malmqvist (M), Ida Gabrielsson (V), Sultan Kayhan (S), Johan Hedin (C), Anna Vikström (S), Leif Nysmed (S), Martin Kinnunen (SD) och Fredrik Stenberg (S).

# Redogörelse för ärendet

## Finansutskottets granskning av Riksbankens penningpolitik

Sedan 1999, då Riksbanken fick en självständig ställning i förhållande till riksdagen och regeringen, har finansutskottet genomfört årliga utvärderingar av penningpolitiken. Sedan 2007 redovisas utvärderingarna i ett separat betänkande.

Andra viktiga delar i utskottets granskning av penningpolitiken är utskottets öppna utfrågningar med riksbankschefen och en av de fem vice riksbankscheferna. Sedan 2017 hålls två öppna utfrågningar per år om den aktuella penningpolitiken, en i mars och en i september. Dessutom hålls en offentlig utfrågning under våren om Riksbankens rapport Redogörelse för penningpolitiken. Protokollen från utfrågningarna publiceras i Rapporter från riksdagen (RFR).

Sedan mitten av 00-talet genomför utskottet även externa utvärderingar av penningpolitiken, ungefär vart femte år. Hittills har tre externa utvärderingar genomförts. Den första genomfördes av Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin (2006/07:RFR1), den andra av Charles Goodhart och Jean-Charles Rochet (2010/11:RFR5) och den tredje av Marvin Goodfriend och Mervyn King (2015/16:RFR6). En fjärde utvärdering av penningpolitiken under perioden 2015–2020 kommer att genomföras under 2021.

### Årets utvärdering

Årets utvärdering omfattar perioden 2017–2019. Utvärderingen bygger bl.a. på Riksbankens rapporter Redogörelse för penningpolitiken 2018 och Utvärdering av Riksbankens prognoser (Riksbanksstudier, april 2020) samt på externa bedömningar av den svenska penningpolitiken under den aktuella perioden. Redogörelsen för penningpolitiken är den första av två skriftliga rapporter som Riksbanken enligt riksbankslagen årligen ska lämna till finansutskottet. Utskottet brukar hålla en öppen utfrågning om redogörelsen med riksbanksdirektionen och två opponenter. Årets utfrågning ställdes in till följd av utvecklingen av det nya coronaviruset.

### Förutsättningarna för penningpolitiken

Målet för penningpolitiken är enligt riksbankslagen (1988:1385) att upprätthålla ett fast penningvärde. Enligt lagens förarbeten ska Riksbanken

också, utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet, stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken för att uppnå hållbar tillväxt och hög sysselsättning. I januari 1993 beslutade dåvarande riksbanksfullmäktige att den operativa penningpolitiken skulle bedrivas utifrån ett inflationsmål. Målet formulerades som att inflationen, mätt som årlig procentuell förändring av konsumentprisindex (KPI), ska vara 2 procent, och det började formellt gälla den 1 januari 1995. Från början fanns ett s.k. toleransintervall på  $\pm 1$  procentenhet runt målet, men det togs bort våren 2010.

I september 2017 beslutade direktionen att ändra den s.k. målvariabeln i målet, från KPI till KPIF (konsumentprisindex med fast ränta). Samtidigt återinfördes ett s.k. variationsband på mellan 1–3 procent.

### **Riksbankens penningpolitiska strategi**

I sina olika publikationer redovisar Riksbanken grundstenarna i den strategi som banken använder för att nå målen för penningpolitiken. Nedan sammanfattas strategin så som den beskrivs i Redogörelse för penningpolitiken 2019.

- Målet för penningpolitiken är enligt riksbankslagen att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbanken preciserar detta som att den årliga förändringen av KPIF ska vara 2 procent.
- Samtidigt som penningpolitiken inriktas mot att uppfylla inflationsmålet ska den stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken för att uppnå en hållbar tillväxt och hög sysselsättning. Detta görs genom att Riksbanken, förutom att stabilisera inflationen runt inflationsmålet, strävar efter att stabilisera produktionen och sysselsättningen runt långsiktigt hållbara utvecklingsbanor. Riksbanken bedriver därmed vad som kallas en flexibel inflationsmålspolitik. Det innebär inte att Riksbanken gör avkall på att inflationsmålet är överordnat.
- Det tar tid innan penningpolitiken får full effekt på inflationen och realekonomin. Därför vägleds penningpolitiken av prognoser för den ekonomiska utvecklingen. Riksbanken publicerar bl.a. en bedömning av hur reporäntan kommer att utvecklas framöver.
- Vid varje penningpolitiskt beslutstillfälle gör direktionen en bedömning av vilken bana för reporäntan och eventuellt vilka andra kompletterande åtgärder som behövs för att penningpolitiken ska vara väl avvägd. Avvägningen handlar normalt om att hitta en lämplig balans mellan stabiliseringen av inflationen runt inflationsmålet och stabiliseringen av realekonomin.
- Det finns inget generellt svar på frågan hur snabbt Riksbanken siktar på att föra tillbaka inflationen till 2 procent om den avviker från målet. En snabb återgång kan i vissa lägen få effekter på produktionen och sysselsättningen som inte är önskvärda, medan en långsam återgång kan försvaga trovärdigheten för inflationsmålet. I allmänhet har strävan varit att

penningpolitiken anpassas så att inflationen förväntas vara någorlunda nära målet om två år.

- För att illustrera att inflationen inte kommer att vara exakt 2 procent varje månad används ett variationsband som sträcker sig mellan 1 och 3 procent, vilket fångar cirka tre fjärdedelar av de historiska månadsutfallen av KPIF-inflationen. Riksbanken strävar hela tiden efter att inflationen ska nå 2 procent oavsett om den i utgångsläget ligger innanför eller utanför variationsbandet.
- I Riksbankens uppdrag ingår enligt riksbankslagen även att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Risker förknippade med utvecklingen på de finansiella marknaderna vägs in i räntebesluten. När det gäller att förebygga en obalanserad utveckling av tillgångspriser och skuldsättning spelar dock framför allt ett väl fungerande regelverk och en effektiv tillsyn en central roll. Penningpolitiken är enbart ett komplement.
- I vissa lägen, som under finanskrisen 2008–2009, kan reporäntan och räntebanan behöva kompletteras med andra åtgärder för att främja den finansiella stabiliteten och säkerställa att penningpolitiken får genomslag på ett effektivt sätt.
- Riksbanken strävar efter att dess kommunikation ska vara öppen, saklig, begriplig och aktuell. Det gör det lättare för ekonomins aktörer att fatta bra ekonomiska beslut. Penningpolitiken blir också lättare att utvärdera.

# Utskottets överväganden

## Utvärdering av penningpolitiken för perioden 2017–2019

### Utskottets förslag i korthet

Riksdagen godkänner det som utskottet anför om penningpolitiken för perioden 2017–2019. Utskottet konstaterar att både den internationella och den svenska konjunkturen försvagades markant under loppet av 2019 och att den svenska inflationen hamnade under inflationsmålet efter att ha legat på eller t.o.m. något över målet under 2017 och 2018. Utskottet konstaterar också att det underliggande kostnads- och pristrycket i den svenska ekonomin fortfarande var svagt under 2019. Detta i kombination med den svagare konjunkturen innebär enligt utskottet att det möjligen kunde ha varit motiverat att avvakta med beslutet att höja räntan till noll i december 2019. Utskottet uttrycker även sin tacksamhet för det omfattande arbete som Riksbankens anställda utför för att hantera och mildra den djupa ekonomiska krisen i coronapandemins spår.

### Sammanfattning av Riksbankens rapport Redogörelse för penningpolitiken 2019

#### *Penningpolitiken under utvärderingsperioden*

#### **Penningpolitiken 2017–2018**

Under större delen av 2017 och 2018 fortsatte Riksbanken att föra den extremt expansiva penningpolitik, med negativ ränta och köp av statsobligationer, som banken påbörjade under 2014 för att få upp den låga inflationen och de låga inflationsförväntningarna mot inflationsmålet på 2 procent. I slutet av 2017 beslutade dock banken att upphöra med nya köp av svenska statsobligationer. Förfall och kupongbetalningar på redan köpta obligationer skulle dock återinvesteras, vilket skulle få till effekt att Riksbankens innehav skulle fortsätta att öka under 2018 och 2019.

I likhet med 2016 var osäkerheten om den globala konjunkturutvecklingen stor i början av 2017, till följd av bl.a. bytet på presidentposten i USA och effekterna av den tidigare brexitomröstningen i Storbritannien. Den svenska ekonomin utvecklades dock relativt starkt, och Riksbanken bedömde att inflationen under året skulle stiga upp mot inflationsmålet. I början av 2017 räknade direktionen med att den första höjningen av reporäntan sedan 2011 skulle komma i början av 2018. Under våren slöts flera stora löneavtal på den svenska arbetsmarknaden. Trots den relativt höga ekonomiska aktiviteten

resulterade förhandlingarna i relativt låga löneökningar, vilket bidrog till att Riksbanken justerade ned sina bedömningar av kostnads- och inflationstrycket i den svenska ekonomin. I april 2017 beslutade därför direktionen att utöka obligationsköpen ytterligare för att göra penningpolitiken ännu mer expansiv. Samtidigt flyttades prognosen för när räntan skulle höjas fram till mitten av 2018.

Under sommaren och hösten 2017 ökade den svenska inflationen snabbare än vad flertalet bedömare hade räknat med, inklusive Riksbanken. Uppgången i den internationella ekonomin hade blivit tydligare, och riskerna för ekonomiska och politiska bakslag hade minskat. Under resten av året beslutade direktionen att behålla reporäntan oförändrad på –0,5 procent samtidigt som man stod fast vid den tidigare bedömningen att reporäntan skulle börja höjas vid mitten av 2018. I motsats till t.ex. Europeiska centralbanken (ECB) beslutade direktionen i december 2017 att upphöra med köpen av statsobligationer som ett första steg för att föra penningpolitiken mot ett mer normalt läge. ECB beslutade ungefär samtidigt att fortsätta med sina omfattande köp av tillgångar under större delen 2018.

**Tabell 1 Penningpolitiken under 2017–2018**

*Procent, miljarder kronor*

<b>Beslut</b>	<b>Repo- ränta</b>	<b>Obligations- köp</b>	<b>Obligationer ackumulerat</b>	<b>Mandat valuta- interventioner</b>
2017-02-14	–0,50	–	275	Ja, till okt. 2017
2017-04-26	–0,50	15	290	–
2017-07-03	–0,50	–	290	–
2017-09-06	–0,50	–	290	–
2017-10-25	–0,50	–	290	Ja, till juli 2018
2017-12-19	–0,50	Köpstopp endast återinvesteringar	290	–
2018-02-13	–0,50	–	310	–
2018-04-25	–0,50	–	320	–
2018-07-02	–0,50	–	330	Ja, till feb. 2019
2018-09-05	–0,50	–	330	–
2018-10-23	–0,50	–	340	–
2018-12-23	–0,25	–	350	–

Källa: Riksbanken.

I början av 2018 var den globala konjunkturen relativt stark. Tillväxten i den svenska ekonomin var hög, sysselsättningen ökade starkt och arbetslösheten sjönk i början av året ned till sin lägsta nivå sedan början av finanskrisen 2008. KPIF-inflationen hade legat nära inflationsmålet sedan våren 2017 till följd av stigande tjänstepriser men framför allt på grund av stigande energipriser. Under våren fortsatte aktiviteten i den svenska ekonomin att vara betydligt högre än normalt. Inflationen mätt enligt KPIF låg fortfarande nära inflationsmålet, men den underliggande inflationen, t.ex. KPIF exklusive energipriser, utvecklades mycket svagare än förväntat trots att kronan försvagats relativt mycket under inledningen av 2018. I april 2018 framhöll



Riksbanken vikten av att konjunkturen fortsatte att vara stark för att inflationen skulle ligga kvar kring inflationsmålet. Det var enligt direktionen också viktigt att kronan framöver utvecklades på ett sätt som bidrog till att inflationen hölls uppe. Direktionen beslutade att hålla reporäntan oförändrad på –0,5 procent, men till följd av den svagare utvecklingen av den underliggande inflationen flyttades prognosen för den första räntehöjningen fram till slutet av 2018.

Både den svenska och den internationella konjunkturen utvecklades väl och i linje med prognoserna under sommaren och hösten 2018, trots växande osäkerhet kring handelskonflikten mellan USA och Kina och effekterna av brexit. KPIF-inflationen låg kvar kring eller t.o.m. några tiondelar över inflationsmålet, men uppgången berodde nästan uteslutande på snabbt stigande energipriser. Vid sina möten i juni, september och oktober beslutade direktionen att hålla reporäntan oförändrad på –0,5 procent. Vid mötet i september annonserade direktionen att den första höjningen av reporäntan skulle komma antingen i december 2018 eller i början av 2019 om ekonomin och inflationen utvecklades som förväntat.

I december konstaterade Riksbanken att tillväxten i den internationella ekonomin dämpats något mot slutet av året, men att den svenska konjunkturen fortfarande var stark även om BNP-tillväxten och inflationen blivit något svagare än förväntat. Enligt direktionen var förutsättningarna goda för att inflationen framöver skulle ligga kvar kring inflationsmålet. Som tidigare annonserats beslutade därför direktionen att höja reporäntan med 0,25 procentenheter till –0,25, den första räntehöjningen sedan 2011. Direktionen annonserade också att nästa räntehöjning skulle komma under andra halvåret 2019 och att reporäntan därefter skulle höjas med 0,5 procentenheter per år till en nivå på 1 procent i slutet av 2021.

### **Penningpolitiken 2019**

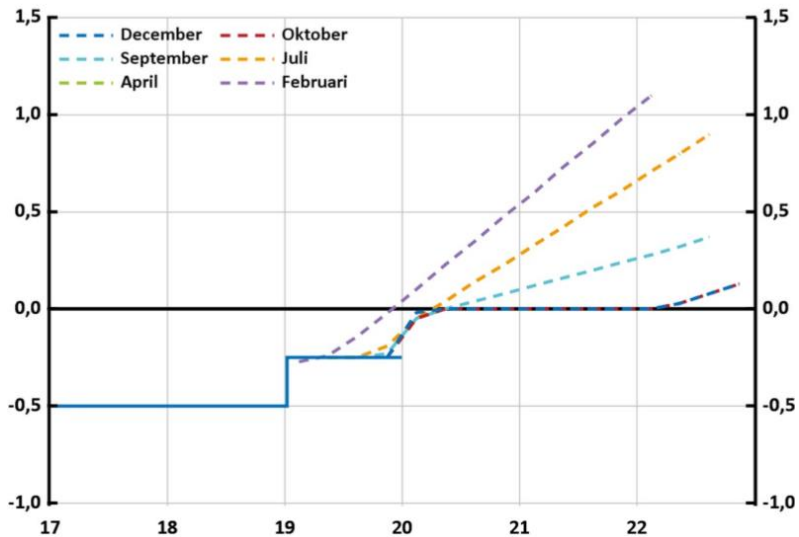
I början av 2019 kom indikationer på att konjunkturen i både Sverige och omvärlden utvecklades svagare än förväntat. Kronan försvagades på nytt under inledningen av året efter en viss stabilisering mot slutet av 2018. Riksbanken bedömde att aktiviteten i den svenska ekonomin fortfarande var hög, men att osäkerheten kring den internationella utvecklingen ökat och att det fanns skäl för att gå försiktigt fram med penningpolitiken. I likhet med i slutet av 2018 bedömde direktionen vid sitt sammanträde i februari 2019 att nästa räntehöjning skulle komma under andra halvåret 2019 och att räntan därefter skulle behöva höjas i en långsam takt för att KPIF-inflationen skulle hålla sig kvar kring inflationsmålet. Under våren försvagades den globala konjunkturen ungefär i linje med Riksbankens tidigare bedömningar, medan inflationen, särskilt i euroområdet, utvecklades sämre än förväntat. Även den svenska inflationen utvecklades svagare till följd av bl.a. lägre energipriser och ett svagare kostnadstryck i ekonomin. Vid sitt sammanträde i april justerade Riksbanken ned sin bedömning av inflationen och sin bedömning av reporäntan. Bankens prognos indikerade nu att nästa räntehöjning skulle komma först mot slutet av 2019 eller början av 2020.

**Tabell 2 Penningpolitiken under 2019***Procent, miljarder kronor*

Beslut	Repo-ränta	Obligationer köp	Obligationer ackumulerat	Mandat valuta-interventioner
2019-02-12	-0,25	–	355	Mandatet avslutades
2019-04-24	-0,25	Nya köp juli 2019– dec. 2020	316	
2019-07-02	-0,25		319	
2019-09-04	-0,25		320	
2019-10-23	-0,25		325	
2019-12-18	0,00		330	

Källa: Riksbanken.

Dessutom räknade man med att räntehöjningarna därefter skulle ske i en något långsammare takt jämfört med den bedömning som gjordes i början av året. För att hålla inflationen runt inflationsmålet beslutade direktionen också att återuppta köpen av statsobligationer med ytterligare 45 miljarder kronor under perioden juli 2019 till december 2020.

**Diagram 1 Reporäntan och Riksbankens ränteprognoser under 2019***Procent*

Källa: Riksbanken.

Under sommaren och hösten ökade oron för den globala konjunkturutvecklingen markant till följd ökad osäkerhet kring handelsrelationerna mellan USA och Kina och Storbritanniens utträde ur EU. Oron spred sig till de finansiella marknaderna, vilket bidrog till sjunkande aktiekurser och lägre marknadsräntor. Flera centralbanker, däribland den amerikanska centralbanken, Federal Reserve (Fed), sänkte sina styrräntor eller annonserade en mer expansiv penningpolitik för att hålla uppe den ekonomiska aktiviteten och inflationen.

Till följd av bl.a. den ökade osäkerheten försvagades kronan ytterligare under sommaren, men även ny statistik som indikerade en svagare svensk konjunktur bidrog till kronans nedgång. KPIF-inflationen sjönk kraftigt under sommaren och hösten, från att ha legat kring eller något under inflationsmålet fram till maj till 1,3 procent under augusti och september, den lägsta inflationssiffran sedan maj 2016. Nedgången förklaras till stor del av sjunkande energipriser. Vid sitt sammanträde i september konstaterade direktionen att ekonomin och inflationen i stort sett utvecklats i linje med tidigare bedömningar. Direktionen bedömde, liksom tidigare, att nästa räntehöjning skulle komma mot slutet av 2019 eller i början av 2020. Därefter förväntades dock höjningarna ske i en långsammare takt jämfört med tidigare bedömningar på grund av de sjunkande internationella räntorna och det försämrade stämmningsläget i omvärlden.

Vid sammanträdet i oktober konstaterade direktionen att både den svenska och internationella konjunkturen mattats av snabbare än förväntat under de senaste månaderna. Däremot ansåg direktionen att prognoserna över den ekonomiska utvecklingen inte gav bilden av en kommande lågkonjunktur, vare sig i Sverige eller i omvärlden. Avmattningen skedde från ett läge med hög tillväxt och god utveckling på arbetsmarknaden. Utsikterna för inflationen under det närmaste året bedömdes vara oförändrade, och direktionen höll fast vid sin tidigare prognos för reporäntan. Riksbanken annonserade dock att det mest sannolika var att reporäntan skulle höjas i december. Samtidigt bedömde direktionen att reporäntan därefter skulle vara oförändrad en längre tid, eftersom man förväntade sig att resursutnyttjandet i den svenska ekonomin framöver skulle sjunka något snabbare än vad man tidigare hade räknat med.

Mot slutet av året förbättrades stämmningsläget på de finansiella marknaderna och tillväxten i den globala ekonomin utvecklades bättre än förväntat. KPIF-inflation steg något från bottenivån i slutet av sommaren, bl.a. på grund av att nedgången i energipriserna stannat av. I linje med annonseringen i oktober höjde direktionen reporäntan till noll procent vid sammanträdet i december. Samtidigt räknade direktionen med att reporäntan skulle ligga kvar på noll procent under de närmaste åren.

Höjningen i december markerade slutet på nästan fem år av negativ ränta i den svenska ekonomin. I en fördjupningsruta i redogörelsen för penningpolitiken 2019 summerar Riksbanken sina erfarenheter av den negativa räntan. Sammanfattningsvis anser banken att den negativa reporäntan har haft en expansiv effekt på den svenska ekonomin och har bidragit till att inflationen legat nära inflationsmålet under de senaste åren.

#### *De penningpolitiska besluten och reservationerna under 2019*

- Sammanträdet i februari. Reporäntan lämnades oförändrad på -0,25 procent. Även prognosen för reporäntan hölls oförändrad, vilket indikerade en räntehöjning under andra halvåret 2019. Mandatet för riksbankschefen och vice riksbankschefen att vid behov snabbt inter文enera på valutamarknaden avslutades.

- Sammanträdet i april. Reporäntan lämnades oförändrad. Prognosen för reporäntan reviderades ned, vilket indikerade att räntan skulle höjas mot slutet av 2019 eller i början av 2020. Därefter förväntades höjningarna av räntan göras i en långsammare takt än vad direktionen tidigare räknat med. Direktionen beslutade att köpa statsobligationer för ytterligare 45 miljarder kronor under perioden juli 2019 till december 2020. Vice riksbankscheferna Martin Flodén och Henry Ohlsson reserverade sig mot beslutet att köpa ytterligare obligationer bl.a. med motiveringen att köpen inte skulle bidra till att uppfylla penningpolitikens mål samt att det fanns risker med ytterligare obligationsköp.
- Sammanträdet i juli. Reporäntan och prognosen för reporäntans utveckling lämnades oförändrade.
- Sammanträdet i september. Reporäntan lämnades oförändrad. Prognosen för reporäntan reviderades ned ytterligare. I likhet med tidigare prognos förväntades att räntan skulle höjas i slutet av 2019 eller i början av 2020, men därefter bedömdes att räntan skulle höjas i en långsammare takt jämfört med den tidigare prognosen.
- Sammanträdet i oktober. Reporäntan lämnades oförändrad. Prognosen för reporäntan reviderades på två sätt. En höjning av räntan förväntades göras i närtid, sannolikt redan i december. Därefter bedömdes att reporäntan skulle ligga kvar på en oförändrad nivå under en längre period än vad som bedömdes tidigare.
- Sammanträdet i december. Reporäntan höjdes till noll procent, medan prognosen för reporäntan hölls oförändrad. Vice riksbankscheferna Anna Breman och Per Jansson reserverade sig mot beslutet att höja räntan. Breman ansåg att man kunde avvakta med höjningen till första halvåret 2020 för att öka sannolikheten att inflationen varaktigt skulle hålla sig nära målet. Breman ansåg också att man sedan kunde höja räntan ungefär en gång per år under 2021 och 2022. Jansson föredrog en ränteprognos som indikerade att räntan skulle höjas först en bit in i prognosperioden, i ett läge då förutsättningarna för att klara inflationsmålet såg bättre ut än i dagsläget.

### *Har Riksbanken nått målen för penningpolitiken?*

Riksbankens mål är sedan september 2017 att inflationen mätt enligt konsumentprisindex med fast ränta (KPIF) ska vara 2 procent. Runt målet finns ett variationsband på 1–3 procent. Penningpolitiken ska också stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken att nå en hållbar tillväxt och en hög sysselsättning. Det sista ska enligt Riksbankens penningpolitiska strategi nås genom att banken strävar efter att stabilisera produktionen och sysselsättningen runt långsiktigt hållbara utvecklingsbanor.

### **Inflationsmålet**

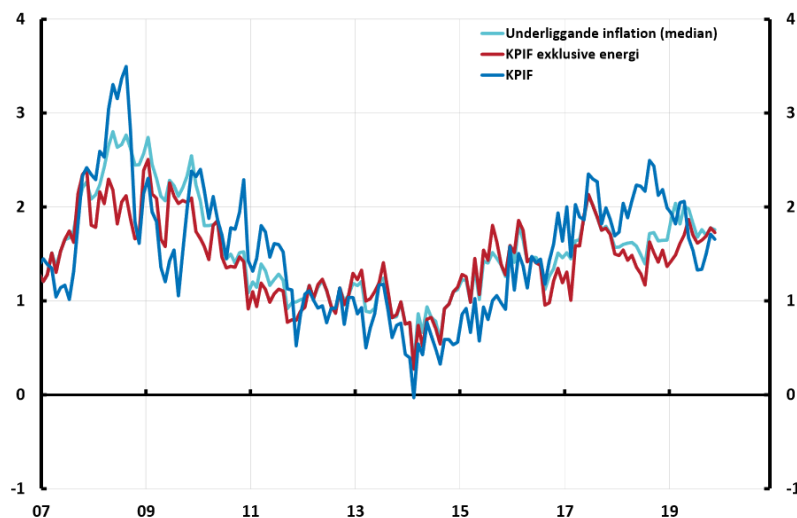
Under utvärderingsperioden 2017–2019 har Riksbanken bedrivit en mycket expansiv penningpolitik med negativ ränta och omfattande innehav av

statsobligationer för att få upp den tidigare mycket låga inflationen mot inflationsmålet och öka allmänhetens förtroende för målet.

Som framgår av diagram 2 och 3 steg också KPIF-inflationen upp till inflationsmålet under 2017 och 2018 till följd av den relativt starka ekonomiska utvecklingen, men framför allt på grund av starkt stigande energipriser och en svagare krona. Den högre inflationen bidrog till att inflationsförväntningarna i samhället steg upp mot och etablerade sig på 2-procentsnivån efter att successivt ha sjunkit sedan 2011. Men som också framgår av diagrammen sjönk både KPIF-inflationen och inflationsförväntningarna något under 2019 bl.a. till följd av den tilltagande avmattningen i både den svenska och internationella konjunkturen och sjunkande energipriser, framför allt under sommaren och hösten 2019.

## Diagram 2 Inflationen under utvärderingsperioden

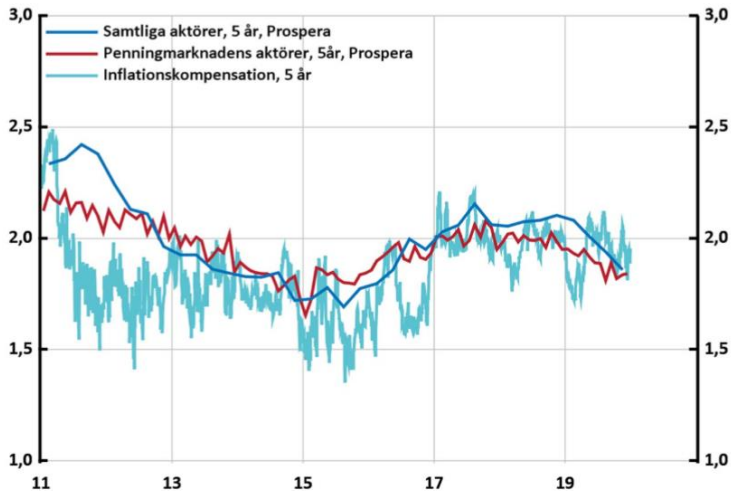
Procent



Anm.: Underliggande inflation är medianen av sju olika mått på den underliggande inflationen.  
Källa: Riksbanken.

Som framgår av tabell 3 steg priserna mätt enligt KPIF med i genomsnitt 1,7 procent under 2019, mot 2,0 respektive 2,1 procent under 2017 och 2018. Sett över hela utvärderingsperioden låg KPIF-inflationen på i genomsnitt 1,9 procent, vilket visserligen är lite under målet men inom variationsbandet 1–3 procent.

Om man räknar bort energiprisernas effekter på inflationen, KPIF exklusive energi, steg priserna med 1,6 procent under 2019, jämfört med 1,7 respektive 1,4 procent under 2017 och 2018. I genomsnitt steg KPIF exklusive energi med 1,6 procent under utvärderingsperioden, vilket är under målet men inom variationsbandet.

**Diagram 3 Inflationförväntningarna under utvärderingsperioden***Procent*

Källa: Riksbanken.

Att inflationstrycket i den svenska ekonomin varit svagt, men ändå lite stigande under utvärderingsperioden, trots att målvariabeln i inflationsmålet KPIF legat nära målet, visas av Riksbankens olika mått på den underliggande inflationen.

**Tabell 3 Inflationen under utvärderingsperioden***Procent*

	KPIF	KPIF exkl. energi	Underliggande inflation <sup>1</sup>
2017	2,0	1,7	1,7
2018	2,1	1,4	1,6
2019	1,7	1,6	1,8
Genomsnitt	1,9	1,6	1,7

<sup>1</sup> Medianen av sju olika mått på underliggande inflation.

Källa: Riksbanken.

Som framgår av tabell 3 uppgick medianen av sju olika mått på den underliggande inflationen till 1,8 procent under 2019. Under hela utvärderingsperioden var genomsnittet för den underliggande inflationen 1,7 procent, under inflationsmålet men inom variationsbandet.

**Den realekonomiska utvecklingen**

Som framgår av tabell 4 mattades den svenska ekonomin av under 2019 till följd av bl.a. nedgången i den globala konjunkturen. Trots den svaga kronan dämpades exporten av en minskad efterfrågan på Sveriges viktigaste exportmarknader samtidigt som bl.a. investeringar inom byggsektorn avtog från tidigare höga nivåer. Även läget på arbetsmarknaden försvagades under 2019. Tillväxten i antalet sysselsatta sjönk markant efter en stark utveckling

under flera år medan arbetslösheten steg från 6,3 procent 2018 till 6,8 procent 2019.

**Tabell 4 Produktion och sysselsättning under utvärderingsperioden**

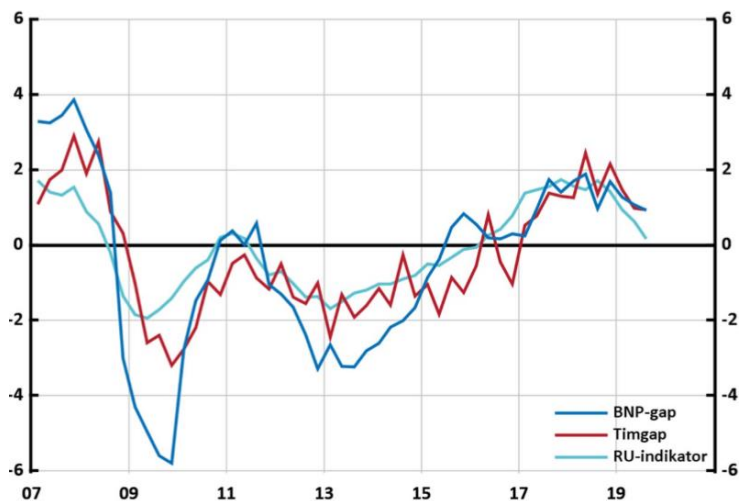
	BNP	Sysselsatta <sup>1</sup>	Arbetade timmar	Arbetslöshet <sup>1</sup>
2017	2,1	2,3	2,1	6,7
2018	2,2	1,5	1,8	6,3
2019	1,3	0,7	0,1	6,8

<sup>1</sup> I åldersgruppen 15–74 år.  
Källa: Riksbanken.

Ett sammanfattande mått på aktivitetsnivån i den svenska ekonomin är resursutnyttjandet. Det finns inget entydigt mått på resursutnyttjandet, utan Riksbanken använder olika mått och indikatorer. Två av dessa indikatorer är det s.k. BNP-gapet och timgapet som mäter BNP:s och antalet arbetade timmars avvikelse från en långsiktig trend. En tredje indikator är Riksbankens egen s.k. resursutnyttjandeindikator (RU-indikator), som sammanfattar enkätinformation och arbetsmarknadsdata.

**Diagram 4 Resursutnyttjandet i ekonomin under utvärderingsperioden**

Procent och standardavvikelse



Källa: Riksbanken.

I diagram 4 framgår att samtliga mått på resursutnyttjandet minskade under 2019 efter att ha legat på en relativt hög nivå under både 2017 och 2018. Enligt Riksbanken närmade sig utnyttjandet ett mer normalt läge sett utifrån historiska data.

### *Hur bra var Riksbankens prognoser?*

Penningpolitiken påverkar inflationen och ekonomin med viss fördröjning. Utformningen av penningpolitiken baseras därför på prognoser över inflationens och ekonomins utveckling både internationellt och i Sverige.

I rapporten *Utvärdering av Riksbankens prognoser* (Riksbanksstudier, april 2020) utvärderar Riksbanken sina egna och andras prognoser för centrala ekonomiska variabler under perioden 2010–2019. Rapporten är ett komplement till Riksbankens rapport *Redogörelse för penningpolitiken 2019*, och i rapporten jämförs Riksbankens prognoser med prognoser från Finansdepartementet, Konjunkturinstitutet, LO, Nordea, SEB, Handelsbanken, Svenskt Näringsliv och Swedbank.

#### **Prognoser för perioden 2010–2019**

Sammanfattningsvis visar Riksbankens studie att banken hade högst träffsäkerhet av samtliga jämförda prognosmakare när det gällde prognoser över BNP-utvecklingen och arbetslösheten under perioden 2010–2019. Bankens träffsäkerhet i prognoserna för KPIF-inflationen låg i nivå med genomsnittet medan banken var sämst på att förutse reporäntans utveckling. När det gäller inflationen och reporäntan har samtliga prognosmakare, inklusive Riksbanken, överskattat inflationen och reporäntan i förhållande till utfallet, medan BNP-tillväxten och arbetslösheten i genomsnitt blivit högre respektive lägre än vad prognosmakarna räknat. När det gäller bedömningarna av den ekonomiska utvecklingen i USA och euroområdet har prognosmakarna i genomsnitt överskattat tillväxttakten under perioden 2010–2019. Riksbankens träffsäkerhet i prognoserna för tillväxten och inflationen i USA och euroområdet var enligt studien något sämre än genomsnittet för samtliga prognosmakare.

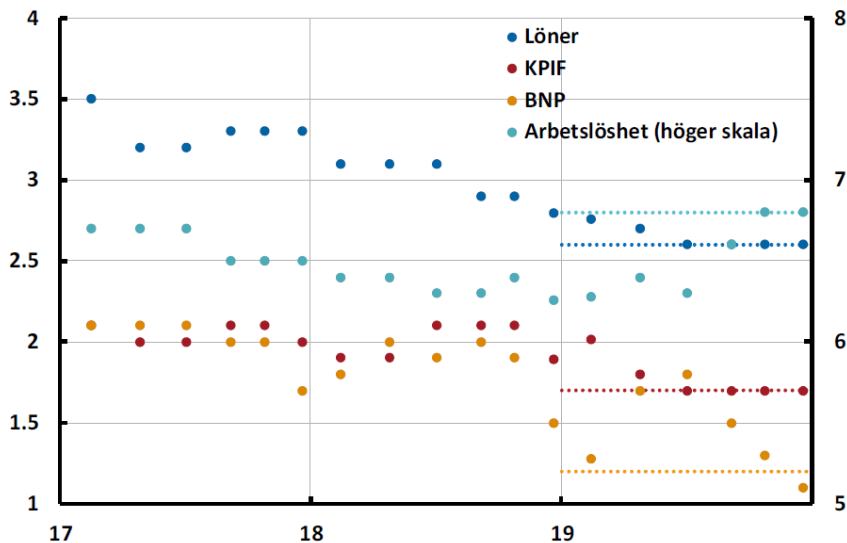
#### **Prognoserna för 2019**

Sammanfattningsvis räknade samtliga bedömare, inklusive Riksbanken, med att den svenska BNP-tillväxten, inflationen och reporäntan under 2019 skulle bli högre än vad de faktiskt blev. Arbetslösheten förväntades bli lägre än det faktiska utfallet. Riksbankens bedömningar av arbetslösheten för 2019 tillhörde de mer träffsäkra, medan bankens bedömningar av BNP-tillväxten, inflationen och reporäntan tillhörde de mindre träffsäkra prognoserna. Skillnaderna mellan prognosmakarna var dock relativt små. I *Redogörelse för penningpolitiken 2019* skriver Riksbanken att de prognoser som banken gjorde över KPIF-inflationen under 2017 och 2018 förhållandevis väl fångade utvecklingen under 2019. Däremot blev avmattningen i den svenska ekonomin kraftigare än vad som framgick av Riksbankens prognoser under 2017 och 2018. Diagram 5 visar att banken under 2017 och i stort sett hela 2018 räknade med att Sveriges BNP skulle växa med omkring 2 procent under 2019. Utfallet blev 1,2 procent.



**Diagram 5 Riksbankens prognoser över BNP, KPIF, löner och arbetslöshet för 2019 jämfört med utfallet**

Årlig procentuell förändring, utfall streckad linje.

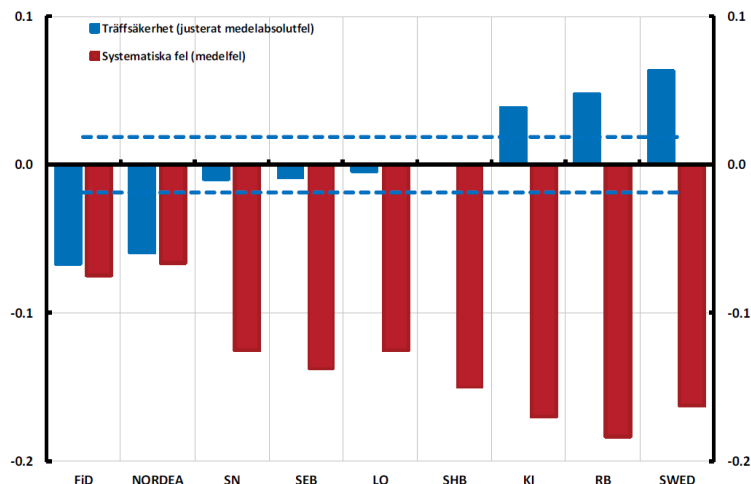


Källa: Riksbanksstudier april 2020.

Som framgår av diagram 6 räknade samtliga bedömare med att KPIF-inflationen under 2019 skulle bli högre än vad den till sist blev (negativ röd stapel indikerar att utfallet varit lägre än prognoserna).

**Diagram 6 Jämförelse av träffsäkerheten i KPIF-prognoserna för 2019**

Procentenheter



Anm: Systematiska fel (medelfel) beskriver hur mycket prognoser i genomsnitt avviker från utfall. Positivt medelfel indikerar att utfallet varit högre än prognoserna och tvärtom. Träffsäkerhet (justerat medelabsolutfel) beskriver avvikelse från medelvärdet för samtliga prognosmakare. Ett negativt värde indikerar en träffsäkerhet som är bättre än genomsnittet och tvärtom.

Källa: Riksbanksstudier, mars 2020.

Riksbankens KPIF-prognoser tillhörde de minst träffsäkra, men som redovisats tidigare var skillnaderna mellan bedömarna relativt små.

### **Kronans utveckling**

Som framgår av diagram 7 försvagades kronans värde på den internationella valutamarknaden med drygt 11 procent (mätt enligt KIX-index som är ett viktat genomsnitt av kronans växelkurs mot valutorna hos Sveriges viktigaste handelspartner) under utvärderingsperioden 2017–2019. Under enbart 2019 försvagades kronan med omkring 5 procent.

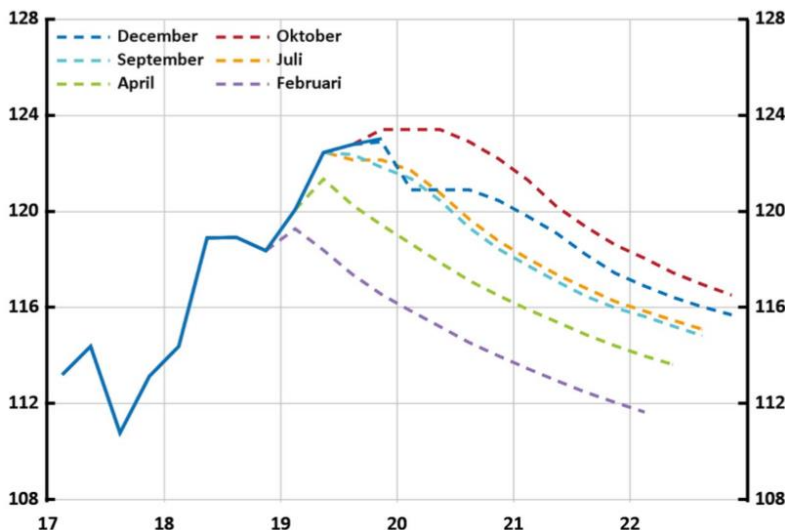
Sverige har sedan slutet av 1992 en rörlig växelkurs, och penningpolitiken styrs av inflationsmålet, vilket innebär att varken Sverige eller Riksbanken har något mål för kronans kurs eller utveckling. Däremot har växelkursen stor betydelse för Riksbanken genom att den är en kanal för penningpolitiken och genom att förändringar i kronkursen påverkar både inflationen och den realekonomiska utvecklingen. Den svaga kronan har haft en avgörande betydelse för att KPIF-inflationen under de senaste åren närmast sig inflationsmålet, främst genom att priset på svensk import stigit men också genom att den bidragit till en högre svensk export och en högre tillväxt i ekonomin.

Men som också framgår av diagram 5 har Riksbanken haft betydande problem med att förutse kronans utveckling under de senaste åren. Banken har genomgående räknat med att kronan ska förstärkas, medan den faktiska utvecklingen ofta blivit den motsatta. I stort sett samtliga bedömare av svensk ekonomi har under perioden gjort samma felbedömningar av kronans utveckling som Riksbanken. I finansutskottets utvärdering av penningpolitiken under perioden 2016–2018 (bet. 2018/19:FiU24) kommenterade utskottet valutaprognoserna. Utskottet utgick i betänkandet från att Riksbanken såg över sin analys, sina metoder och modeller och sin kommunikation när det gäller bedömningarna av växelkursutvecklingen.

Sedan ett år tillbaka pågår också en större översyn inom Riksbanken av de metoder som används för att analysera och göra prognoser för kronans utveckling. I Redogörelse för penningpolitiken 2019 redovisar Riksbanken två omfattande fördjupningsrutor om växelkursprognoser. Riksbankens slutsatser hittills, som också redovisas i redogörelsen, är att jämviktsnivån för den reala kronkursen är svagare än vad som hittills antagits och att kronan anpassar sig långsammare till denna nivå än vad banken tidigare har räknat med.

## Diagram 7 Kronans utveckling och Riksbankens kronprognoser under utvärderingsperioden

KIX-index



Anm. KIX är ett viktat genomsnitt av kronans växelkurs mot valutorna hos Sveriges viktigaste handelspartners. Ju högre värde desto svagare kronkurs.

Källa: Riksbanken.

## Externa bedömningar av penningpolitiken under utvärderingsperioden

*Konjunkturinstitutet (KI)*

### Konjunkturläget 2017

I rapporten Konjunkturläget mars 2017 konstaterade KI att den underliggande inflationen fortfarande var låg. Att KPIF-inflationen i februari 2017 steg till 2 procent berodde till stor del på ökade energipriser. KI bedömde dock att KPIF-inflationen skulle ligga under inflationsmålet på 2 procent under både 2017 och 2018. Enligt KI skulle Riksbanken hålla reporäntan oförändrad under 2017 och större delen av 2018. En höjning förväntades först under det tredje kvartalet 2018, då resursutnyttjandet i den svenska ekonomin bedömdes vara tillräckligt högt för att pressa upp KPIF-inflationen mot inflationsmålet eller högre.

I Konjunkturläget juni 2017 konstaterade KI att KPIF-inflationen dittills under 2017 pendlat mellan 1,5 och 2 procent, framför allt till följd av högre energipriser. Den underliggande inflationen, t.ex. KPIF exklusive energi, var dock betydligt lägre. KI räknade med att KPIF-inflationen skulle bli något lägre mot slutet av 2017 och under 2018 när bidraget från energipriserna avtog. I likhet med bedömningen i Konjunkturläget mars räknade KI med att Riksbanken skulle börja höja reporäntan under det tredje kvartalet 2018, vilket enligt KI låg ungefär i linje med Riksbankens egen bedömning.

I Konjunkturläget december 2017 konstaterade KI att KPIF-inflationen under 2017 pendlat kring 2-procentsnivån på grund av att energi- och tjänstepriserna ökat kraftigt. KI räknade dock med att KPIF-inflationen skulle sjunka under men nära inflationsmålet på 2 procent under 2018 och 2019. Den första reporäntehöjningen förväntades i likhet med tidigare komma först hösten 2018.

### **Konjunkturläget 2018**

I Konjunkturläget mars 2018 konstaterade KI att KPIF-inflationen steg till 2 procent under 2017. Uppgången berodde dock till stor del på kraftigt stigande energipriser till följd av stigande råoljepriser och skatthöjningar på el och drivmedel. KI räknade också med att hög lönsamhet i företagssektorn och låga löneökningar skulle hålla KPIF-inflationen under inflationsmålet på 2 procent under 2018 och 2019. Under sommaren 2018 förväntades KPIF-inflationen t.o.m. ligga runt låga 1,5 procent. De svaga inflationsutsikterna skulle enligt KI leda till att Riksbanken avvaktade med att höja reporäntan till första kvartalet 2019, vilket var senare än vad både Riksbanken och marknaden räknade med. Riksbankens första räntehöjning skulle då enligt KI komma ungefär samtidigt som ECB höjer sin styrränta.

I Konjunkturläget juni 2018 konstaterade KI att energipriserna fortsatte att stiga snabbt i början av 2018 och räknade med att KPIF-inflationen skulle ligga kvar kring 2 procent under både 2018 och 2019. Den starka konjunkturen talade visserligen för att företagen skulle komma att höja priserna, men lönsamheten var samtidigt högre än normalt vilket skulle minska behovet av att ta ut kostnadshöjningar genom att höja priset mot konsument. Företagens inflationsförväntningar var dessutom dämpade, även om inflationsförväntningar inom handeln stigit något till följd av den svaga kronan som ökat importpriserna. Den underliggande inflationen, KPIF exklusive energi, väntades ligga kring 1,6 procent under 2018 för att stiga till runt 2 procent under våren 2019. KI räknade med att Riksbanken skulle avvakta med sin första räntehöjning till våren 2019.

I Konjunkturläget oktober 2018 konstaterade KI att lönerna inte ökat särskilt mycket trots den starka svensk konjunkturen, men att de borde öka mer framöver i takt med att resursutnyttjandet på arbetsmarknaden fortsatte att stiga och bristen på arbetskraft steg ytterligare. KI konstaterade vidare att KPIF-inflationen pendlat kring 2 procent sedan 2017, bl.a. till följd av snabbt stigande energipriser. Energiprishöjningarna bedömdes dock avta framöver och ersättas av stigande varupriser. KI bedömde att KPIF-inflationen skulle hamna strax över 2 procent under både 2018 och 2019 och att Riksbanken skulle genomföra en första höjning av reporäntan i februari 2019.

I Konjunkturläget december konstaterade KI att KPIF-inflationen sedan sommaren 2018 legat över inflationsmålet på 2 procent. Uppgången berodde dock på snabbt stigande energipriser, medan den underliggande inflationen exklusive energi varit betydligt lägre. KI bedömde dock att den underliggande inflationen skulle stiga upp mot 2 procent under 2019 till följd av stigande

tjänste- och livsmedelspriser. KI räknade därför, som tidigare, med att Riksbanken skulle höja reporäntan en första gång i februari 2019. Enligt KI skulle inflationstrycket bromsa in något under 2020 men öka igen under perioden 2021–2023. KI bedömde därför att Riksbanken successivt skulle höja reporäntan till en nivå på 2 procent i slutet av 2020.

### **Konjunkturläget 2019**

I Konjunkturläget mars 2019 konstaterade KI att både den globala och den svenska ekonomin hade passerat konjunkturtoppen och att aktiviteten i den svenska ekonomin var på väg att avta. Både hushållens och företagens förtroende för den ekonomiska utvecklingen hade sjunkit under de senaste månaderna samtidigt som bostadsinvesteringarna hade fortsatt att minska i en snabb takt. Även om arbetsmarknaden var fortsatt stark räknade KI med att sysselsättningstillväxten skulle bromsa in under de kommande månaderna och att arbetslösheten skulle börja att stiga under loppet av 2019. BNP-tillväxten förväntades sjunka från 2,3 procent 2018 till 1,5 procent 2019. KI konstaterade vidare att KPIF-inflationen legat runt 2 procent eller t.o.m. lite över 2 procent under stora delar av 2018, framför allt p.g.a. snabbt stigande energipriser. Exklusive energi var inflationen betydligt lägre. KI räknade med att den underliggande inflationen skulle stiga något under 2019 bl.a. på grund av försvagningen av kronan i början av 2019. KPIF-inflationen bedömdes dock sjunka en bra bit under 2 procent under 2019 eftersom uppgången i energipriserna förväntades avta under året. KI räknade ändå med att Riksbanken skulle höja reporäntan till noll procent i december 2020, vilket enligt KI var något senare än vad Riksbanken räknade med i sin prognos i februari 2019.

I Konjunkturläget juni 2019 konstaterade KI att tillväxten i den svenska ekonomin bromsat in under våren. Investeringarna och hushållskonsumtionen hade fallit tillbaka medan exporten ökat relativt starkt till följd av den svaga kronan. Även arbetsmarknaden försvagades i början av året med lägre sysselsättningstillväxt och en något högre arbetslöshet. Enligt KI talade det mesta för att den svenska ekonomin nu befann sig i en avmattningsfas och att BNP-tillväxten skulle bli lägre under de kommande kvartalen. KI räknade dock med att de låga internationella räntorna och den svaga kronan skulle bidra till att KPIF-inflationen exklusive energi skulle ligga kring eller något under 2 procent under senare halvan av 2019 och under 2020. KPIF-inflationen bedömdes däremot hamna något lägre till följd av sjunkande energipriser. KI räknade med att Riksbanken skulle höja reporäntan till noll i april 2020, vilket var senare än KI:s bedömning i mars och senare än Riksbankens bedömning i april.

I Konjunkturläget oktober 2019 konstaterade KI att den svenska ekonomin var inne i en tydlig avmattningsfas. Nedgången och osäkerheten om den globala konjunkturen dämpade den svenska exporten samtidigt som investeringarna i industrin och bostadssektorn minskade. Sysselsättningstillväxten i ekonomin minskade, och arbetslösheten steg snabbt under sommaren. KI

konstaterade att KPIF-inflationen pendlat kring 2 procent under både 2018 och inledningen av 2019 som en följd av snabbt stigande energipriser och den svaga kronan. Under de senaste månaderna hade dock inflationen gått ned markant bl.a. på grund av att energipriserna inte längre drev upp inflationen lika mycket som tidigare. KI bedömde att detta tillsammans med att bl.a. effekterna av den tidigare kronförsvagningen gradvis skulle ebba ut skulle innebära att inflationen blev lägre än inflationsmålet under resten av 2019 och under 2020. KI räknade därför med att Riksbanken inte skulle höja reporäntan mot slutet av 2019 eller början av 2020 som banken tidigare annonserat utan att räntan skulle ligga kvar på  $-0,25$  procent till i början av 2022.

I Konjunkturläget december 2019 konstaterade KI att den svenska ekonomin mattats av under 2019 efter flera år av högkonjunktur. Osäkerheten kring den globala konjunkturutvecklingen och låga förtroendet för den ekonomiska utvecklingen bland både företag och hushåll talade för att avmattningen skulle fortsätta under 2020 med lägre sysselsättningstillväxt och fortsatt ökad arbetslöshet. Efter en mycket låg inflation under sommaren 2019 steg inflationen något under hösten. KI bedömde dock att KPIF-inflationen skulle ligga under inflationsmålet under det kommande året. KI räknade visserligen med att Riksbanken skulle höja reporäntan till noll procent i december 2019, men ansåg att det vore bättre att inte höja räntan på grund av den pågående avmattningen i den svenska ekonomin och de svaga inflationsutsikterna.

### *Internationella valutafonden (IMF)*

#### **2017 års konsultation**

IMF konstaterade att den svenska ekonomin utvecklats starkt även under 2017 till följd av den expansiva ekonomiska politiken och stigande investeringar inom framför allt bostadssektorn. IMF räknade också med att tillväxten skulle fortsätta att vara hög under 2018 i takt med att tillväxten i omvärlden förbättrades. IMF konstaterade även att antalet sysselsatta under 2017 vuxit med imponerande 2 procent och att arbetslösheten sjunkit till 6,7 procent av arbetskraften, eller 4,5 procent om heltidsstudier exkluderades ur statistiken. IMF räknade också med att arbetslösheten skulle fortsätta att sjunka under 2018 även om tillväxttakten i ekonomin skulle avta något mot slutet av året. Vidare konstaterade IMF att inflationen stigit upp mot inflationsmålet under året, men att uppgången främst berodde på engångsfaktorer och att den underliggande inflationen fortfarande var mycket lägre. Den låga underliggande inflationen kunde enligt IMF till stor del förklaras av låga löneökningar trots den höga aktiviteten i ekonomin. IMF rekommenderade Riksbanken att fortsätta med den expansiva penningpolitiken så länge den underliggande inflationen utvecklades långsamt. Räntan borde enligt IMF höjas först när det fanns tydliga tecken på att uppgången i inflationen var hållbar. IMF ansåg också att den riksbankskommitté som tillsattes under 2017 borde analysera inflationsmålet.

Enligt IMF var det internationellt jämförbara inflationsmålet HICP en bättre målvariabel i inflationsmålet än KPIF som Riksbanken ändrade till hösten 2017. Även om IMF noterade att den tidigare kraftiga uppgången i bostadspriserna avtagit något under 2017 upprepade organisationen sina tidigare rekommendationer om att Sverige på olika sätt borde öka tillgången på bostäder och minska hushållens höga skuldsättning.

### **2018 års konsultation (mars 2019)**

IMF konstaterade att Sveriges BNP och den inhemska efterfrågan vuxit starkt under perioden 2016–2018 till följd av bl.a. den expansiva penningpolitiken. Sysselsättningen ökade kraftigt under perioden samtidigt som arbetslösheten föll till 6,2 procent av arbetskraften i slutet av 2018. Inflationen mätt enligt KPIF hamnade just över inflationsmålet på 2 procent under 2018. En del av uppgången berodde dock på stigande energipriser. IMF konstaterade vidare att löneökningarna i den svenska ekonomin varit låga under de senaste åren trots den starka arbetsmarknaden. Det bidrog till att perioden med extremt låg ränta och svag krona hade förlängts. IMF räknade med att tillväxttakten i den svenska ekonomin skulle sjunka under 2019 till följd av en svagare internationell konjunktur och osäkerheten kring utvecklingen av det inhemska byggandet. Detta betydde enligt IMF att Riksbanken borde avvakta med fler räntehöjningar tills den ekonomiska statistiken och prognoserna visade att inflationen mer långsiktigt låg kring inflationsmålet.

### *Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD)*

#### **Sverigerapporten 2017**

OECD konstaterade i Sverigerapporten 2017 att den svenska ekonomin växte starkt och att arbetslösheten minskade, även om den fortfarande var relativt hög bland utlandsfödda. OECD konstaterade också att inflationen stigit sedan 2015 till följd av den svaga kronan och ett stigande kapacitetsutnyttjande i ekonomin, men att inflationen fortfarande låg under inflationsmålet. OECD uppmanade Riksbanken att fortsätta med den expansiva penningpolitiken men att gradvis minska stimulansen i takt med att inflationen steg mot målet. Enligt OECD var dock valmöjligheterna begränsade så länge omvärlden fortsatte att bedriva en starkt expansiv penningpolitik. OECD konstaterade också att huspriserna och hushållens skulder stigit snabbt, vilket enligt OECD var en oroande utveckling. Realt bedömdes den svenska prisuppgången på bostäder vara en av de högsta i OECD-området. Att dämpa prisuppgången och hushållens skuldsättning ansågs viktigt för att bevara tillväxten och den finansiella stabiliteten. För att minska skuldsättningen, öka utbudet av bostäder och förbättra fastighetsmarknaden rekommenderade OECD Sverige att bl.a. införa ett tak för hushållens skuldsättning, reformera fastighetsskatten, fasa ut avdragsrätten för räntor, lätta på hyresregleringen och förenkla reglerna för prospektering och byggande.

## Sverigerapporten 2019

OECD konstaterade i Sverigerapporten 2019 att den svenska ekonomin vuxit med omkring 3 procent per år under de senaste fem åren. Uppgången hade, enligt OECD, varit bred med både stigande konsumtion och investeringsverksamhet och ökad export. Sysselsättningen hade stadigt ökat och arbetslösheten sjunkit. OECD räknade med att tillväxten skulle avta under åren framöver i takt med att det höga resursutnyttjandet i den svenska ekonomin skapade en allt större brist på arbetskraft och bostadsinvesteringarna minskade. Den globala ekonomiska osäkerheten ökade också osäkerheten kring den svenska konjunkturutvecklingen. OECD menade vidare att den mycket expansiva penningpolitiken med negativ ränta och omfattande obligationsköp bidragit till den ekonomiska uppgången och fört inflationen och inflationsförväntningarna upp mot inflationsmålet. Däremot välkomnade OECD Riksbankens räntehöjning i december och ansåg att Riksbanken borde fortsätta att höja reporäntan gradvis för att minska risken för bl.a. ökad skuldsättning och tillgångsprisbubblor. Förutsättningarna för Riksbanken att fortsätta med räntehöjningar avgjordes dock, enligt OECD, av hur andra centralbanker agerade, framför allt Europeiska centralbanken. En alltför hög ränteskillnad mot euroområdet riskerade att förstärka kronan och göra det svårare att nå inflationsmålet. Det senaste årets svaga krona var, enligt OECD, en viktig anledning till att inflationen legat nära inflationsmålet.

## Utskottets ställningstagande

Utskottet har utvärderat penningpolitiken för perioden 2017–2019. Utvärderingen omfattar hela perioden, men tyngdpunkten ligger på 2019. Utskottet har tidigare granskat utvecklingen 2017 och 2018 i betänkandena 2017/18:FiU24 och 2018/19:FiU24.

### *Svag ekonomisk tillväxt och nya penningpolitiska lättnader*

Utskottet konstaterar att både den internationella och den svenska konjunkturen försvagades markant under loppet av 2019 efter en ganska god utveckling under både 2017 och 2018. Det globala inflationstrycket, som redan i utgångsläget var relativt svagt, minskade ytterligare och flera centralbanker, däribland den amerikanska centralbanken (Fed) och Europeiska centralbanken (ECB), lade om penningpolitiken i en mer expansiv riktning för att dämpa den ekonomiska nedgången och få upp inflationen. Tillväxttakten i den svenska ekonomin nära nog halverades jämfört med 2018 och arbetslösheten började öka efter ett par år av starkt stigande sysselsättning och minskad arbetslöshet.

### *Riksbanken nådde inte inflationsmålet 2019*

Efter att ha legat på eller t.o.m. något över inflationsmålet på 2 procent under 2017 och 2018 sjönk inflationstakten under 2019. Mätt enligt KPIF, som är den s.k. målvariabeln i inflationsmålet sedan september 2017, steg priserna



med i genomsnitt 1,7 procent, vilket är under målet men inom variationsbandet. Till skillnad från under 2017 och 2018, då kraftigt stigande energipriser drev upp KPIF-inflationen mot målet, bidrog sjunkande energipriser till att KPIF-inflationen hamnade under målet 2019. Sett över hela utvärderingsperioden 2017–2019 låg KPIF-inflationen på i genomsnitt 1,9 procent, dvs. nära målet och inom variationsbandet.

Den underliggande inflationen, dvs. den mer hållbara inflationen, steg någon tiondel under 2019 men låg precis som under 2017 och 2018 fortfarande en bit under inflationsmålet. Detta indikerar enligt utskottet att kostnads- och pristrycket i den svenska ekonomin fortfarande var relativt svagt under 2019. Under hela utvärderingsperioden låg den underliggande inflationen (mätt som KPIF exklusive energi) på i genomsnitt 1,6 procent, under inflationsmålet men inom variationsbandet.

### *Räntehöjningar trots svagt inflationstryck*

Utskottet konstaterar att Riksbanken höjde reporäntan i slutet av 2018 och fortsatte att höja räntan till noll i slutet av 2019 (med verkan från början av januari 2020), trots att inflationstakten sjönk under året, tillväxttakten i ekonomin mattades av och flera andra stora och viktiga centralbanker agerade i motsatt riktning och sänkte sina styrräntor. Genom höjningen blev Riksbanken den första centralbanken i världen som höjt räntan tillbaka till noll, bland de centralbanker som haft en negativ styrränta under de senaste åren. Utskottet kan också konstatera att höjningen i slutet av 2019 kom trots rekommendationer från t.ex. Internationella valutafonden (IMF) och Konjunkturinstitutet (KI) om att Riksbanken till följd av bl.a. den ekonomiska avmattningen i Sverige och internationellt borde avvakta med ytterligare höjningar tills inflationen mer långsiktigt etablerat sig kring inflationsmålet.

Med tanke på det relativt svaga inflationstrycket och den sämre svenska och internationella konjunkturen kan det enligt utskottet möjligen ha varit motiverat att avvakta med räntehöjningen i december 2019. En effekt av räntehöjningen är dock att reporäntan var högre än tidigare när coronapandemin bröt ut, vilket kan ge Riksbanken ett något större utrymme att eventuellt sänka räntan för att motverka den mycket kraftiga ekonomiska nedgången i pandemins spår.

### *Svag krona under hela utvärderingsperioden*

Utskottet konstaterar att den svenska kronan fortsatte att försvagas med omkring 5 procent under 2019. Under hela utvärderingsperioden 2017–2019 sjönk kronans värde med omkring 11,5 procent (mätt enligt KIX-index). Den svaga kronkursen bidrog i hög grad till den gynnsamma utvecklingen i den svenska ekonomin och den stigande inflationen under framför allt 2017 och 2018. Försvagningen har också varit en del av Riksbankens penningpolitiska strategi för att få upp inflationen mot inflationsmålet.

I förra årets utvärdering av penningpolitiken under perioden 2016–2018 tog utskottet upp Riksbankens svårigheter att förutse både kronans utveckling och vilka effekter förändringar i kronkursen får på ekonomin och inflationen. Under utvärderingsperioden hade Riksbanken genomgående räknat med att kronan skulle stärkas medan utfallet har blivit det motsatta. Mönstret har sett ungefär likadant ut under 2019. Utskottet utgick i förra årets utvärdering från att Riksbanken skulle se över sin analys, sina metoder och modeller och sin kommunikation när det gäller bedömningarna av växelkursutvecklingen.

Utskottet noterar att Riksbanken nu påbörjat en översyn av bankens växelkursprognoser för att komma till rätta med de senaste årens prognossvårigheter. Utskottet uppskattar att Riksbanken redovisar en del av resultaten av översynen i sin Redogörelse för penningpolitiken 2019.

### *Stora utmaningar under 2020*

I likhet med många andra myndigheter har förutsättningarna för Riksbankens verksamhet förändrats drastiskt under 2020. För att mildra de enorma ekonomiska effekterna av coronapandemin har Riksbanken snabbt vidtagit ett stort antal åtgärder för att bl.a. öka likviditeten och kredittillgången i den svenska ekonomin. Riksbanken har en extremt viktig uppgift att fylla, speciellt i tider av ekonomisk och finansiell oro. Utskottet vill uttrycka sin tacksamhet för det ansvarstagande som Riksbanken uppvisar och det omfattande arbete som Riksbankens anställda utför för att hantera den djupa ekonomiska krisen i pandemins spår.