

Offentlig utfråging om den aktuelle
penningpolitiken den 6 mars 2018

ISSN 1653-0942
ISBN 978-91-88607-47-8
Riksdagstryckeriet, Stockholm, 2018

Förord

Finansutskottet bjöd den 6 mars 2018 in till en offentlig utfrågning i riksdagen om den aktuella penningpolitiken med riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Henry Ohlsson. I det följande redovisas en utskrift av de steno-
grafiska uppteckningar som gjordes vid utfrågningen och de bilder som visa-
des av föredragshållarna under deras presentationer.

Program

Datum: Tisdagen den 6 mars 2018

Tid: 09.00-11.00

Inledning:

Finansutskottets ordförande Fredrik Olovsson hälsar välkommen

Kl. 09.00-09.10 Riksbankschef Stefan Ingves

Kl. 09.10-09.15 Vice riksbankschef Henry Ohlsson

Kl. 09.15- 11.00 Frågor från ledamöterna

Vice ordförande Elisabeth Svantesson avslutar utfrågningen

Stenografisk utskrift från den offentliga utfrågningen

Ordföranden: Vi inleder härmed vår öppna utfrågning om penningpolitiken. Förutom utskottets ledamöter och åhörare hälsar vi förstås riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Henry Ohlsson välkomna till utskottet. Denna övning går till precis som vanligt: riksbankschefen inleder, därefter kompletterar vice riksbankschefen och sedan får ledamöterna möjlighet att ställa frågor till dem båda.

Stefan Ingves, Riksbanken: Tack för att vi än en gång har fått möjlighet att komma till utskottet och berätta om ekonomisk utveckling i största allmänhet och penningpolitik i synnerhet.

Låt oss börja med omvärlden. Ekonomin i omvärlden är för närvarande allt starkare. Det ser man på tillväxtgraferna till vänster på bilden. Tillväxten ligger på olika håll i världen någonstans kring 2 procent. Skulle vi inkludera hela världen är världstillväxten betydligt högre än så eftersom det finns många andra snabbväxande länder. Den amerikanska ekonomin är i dagsläget inne i den längsta fasen med stigande bnp under efterkrigstiden, och euroområdet hade förra året den högsta tillväxten på tio år.

Oaktat denna mycket goda tillväxt är inflationen både i USA och i euroområdet förhållandevis låg, vilket man ser på graferna till höger. Det är ett tillstånd i ekonomierna på olika håll i världen som är ganska annorlunda jämfört med, säg, läroexempel eller hur man hade föreställt sig att det skulle se ut vid dessa tillväxtnivåer om man går, låt oss säga, 15 eller 20 år tillbaka i tiden.

Detta ser man också i någon mån om man tittar på löneutvecklingen. Lönerna utvecklas långsamt i världen.

Arbetslösheten har sjunkit. Den har sjunkit betydligt mycket mer i den amerikanska ekonomin än i euroområdet, vilket inte är så konstigt om man beaktar att konjunkturuppgången har pågått mycket längre i den amerikanska ekonomin. Även om arbetslösheten sjunker är det rimligt att anta att det finns ganska mycket lediga resurser. Graferna säger inte allt, och under den svåra perioden är det nog ganska många som har försvunnit ut ur arbetskraften som kommer in i arbetskraften igen i sakta mak. Sammantaget betyder det att det är rimligt att anta att det inte minst i euroområdet finns en hel del lediga resurser.

En konsekvens av detta är att löneutvecklingen har varit mycket måttlig, som vi ser i graferna till höger. Lönerna är i och för sig på väg upp, vilket i ett inflationsperspektiv inte är någon nackdel alls. Det går dock ganska sakta på lönesidan. Löneökningarna är lite högre i USA än vad de är i euroområdet.

Låt mig ta ett närliggande exempel. IG Metalls löneavtal i Baden-Württemberg ger 3,5–3,9 procent för 2018 och 2019. Vi får se om det sprider sig i hela systemet och om det verkligen blir så i slutändan.

Med en starkare ekonomisk utveckling förväntas de långa obligationsräntorna stiga gradvis. Det har de också gjort i någon mån, dock mer i USA än i euroområdet och Sverige. Starkare konjunktur borde leda till högre långa räntor.

Centralbankernas kommunikation är också på temat att vi gradvis är på väg ut ur den väldigt annorlunda penningpolitik som har förts med expanderande balansräkningar och väldigt låga räntor. Stigande löneökningar spelar också roll.

Vad gäller den amerikanska ekonomin är det rimligt att anta att budgetunderskottet ökar och att statsskulden också på sikt kommer att stiga givet den ofinansierade skattereform man för närvarande genomför. Det borde så småningom leda till lite högre långräntor.

Börserna har fortsatt att stiga, utom på sista tiden då det har skett ett hack i börskurvan. Jag tänkte inte beröra det ytterligare, för så här långt tror jag inte att det har spelat någon roll för vare sig den allmänna ekonomiska utvecklingen eller för penningpolitiken som sådan.

Så till Sverige. Givet att det ser bra ut i omvärlden har vi för närvarande också god tillväxt i Sverige. Vår prognos är en tillväxt på 2,8 i år och 1,8 och 2,1 de närmaste åren. Summa summarum innebär det att vi har en god real-ekonomisk utveckling i svensk ekonomi kommande år. Vi får givetvis draghjälp från omvärlden eftersom möjligheterna till export är goda. Hushållens konsumtion och företagens investeringar har också vuxit i stadig takt. Den stora skillnaden jämfört med tidigare år är att vår bedömning är att vi får ett skifte nedåt i bostadsinvesteringar, vilket innebär att vi får lite lägre tillväxt. Men tillväxtsiffrorna är fortsatt goda. Bnp-tillväxten har de senaste åren legat runt 2,5 procent, och Sverige kommer att ligga i detta härad även de närmaste åren. Man kan beskriva detta som normal tillväxt.

Vi fortsätter att ha en stark svensk arbetsmarknad. Arbetslösheten har sjunkit under ganska många år. Vi har en mycket låg arbetslöshet bland inrikes födda. Arbetslöshetsgraden är inte riktigt representativ, för det finns många yrkeskategorier och befolkningsgrupper där arbetslösheten är bra mycket lägre än 6,5 procent. Å andra sidan är arbetslösheten mycket högre bland utrikes födda. Det har framför allt att göra med strukturfrågor på arbetsmarknaden. Henry kommer att beröra dessa frågor ytterligare, så jag går inte in på det i detalj.

Samtidigt råder det stor brist på arbetskraft. Den högra grafen visar att vi i dag har bristtal som är högkonjunktursbristtal, om vi jämför med hur det såg ut i början av 2000-talet och sedan 2006 och 2007 innan allt föll isär i samband med den globala finanskrisen.

När arbetslösheten minskar är det också rimligt att anta att detta så småningom leder till ökande löneökningar.

Inflationstrycket i Sverige är några tiondelar lägre än vår tidigare bedömning i december. Trots den strama arbetsmarknaden har löneutvecklingen, i varje fall inte så här långt, tagit fart. Det innebär också att de senaste löneutfallen och vår prognos är lite lägre än tidigare på löneökningssidan. Vi tror

alltså på en lägre löneökningstakt i år och nästa år i förhållande till den prognos vi hade i december, och det visar grafen till vänster.

Vad gäller inflationstakten och inflationstrycket i Sverige har vi delat upp inflationen i varupriser och tjänster. Sedan början av 2000-talet har det sett ganska likartat ut på varusidan, det vill säga att varuprisökningen har legat nära noll och under vissa perioder under noll. Varorna innehåller en stor växelkurseffekt. Eftersom det finns en hel del import här spelar växelkursen stor roll. Om inflationen ska bli 2 procent krävs det att tjänsteprisökningarna helst ligger en bra bit över 2 procent för att man ska kunna väga ihop detta och det ska bli 2 procent. Tjänster innehåller stor andel inhemsk efterfrågan, och för att det ska bli 2 procents inflation bör det finnas hög inhemsk efterfrågan i största allmänhet för att genomsnittet av dessa två tidsserier ska bli 2 procent.

Vår bedömning är att inflationen fortsättningsvis kommer att ligga nära 2 procent, även om vi har justerat ned inflationsprognosen något. För att åstadkomma detta krävs det fortsättningsvis ett starkt stöd från penningpolitiken. Att vi har en stark konjunktur i omvärlden spelar givetvis stor roll och hjälper till. Vi har ett högt resursutnyttjande i svensk ekonomi, vilket också hjälper till. Inflationsförväntningarna ligger i dagsläget på nästan 2 procent.

Det som är viktigt, eftersom vi har en lång period bakom oss med en inflation som har varit för låg, är att bedriva en penningpolitik som gör att inflationsförväntningarna hålls vid 2 procent och att inflationen också varaktigt ligger i närheten av 2 procent. Framför allt är det givetvis angeläget att inflationen inte systematiskt faller tillbaka till under 2 procent.

Växelkursen är en svårbedömd faktor i detta sammanhang. Det går bra för svensk ekonomi, och då finns det skäl att tro att växelkursen som en konsekvens av det gradvis stärks. Men det är svårt att göra växelkursprognoser. Prognosen är redan överspelad eftersom dagsnoteringen på kronindex, KIX, är ca 116, så i det avseendet är vi någon annanstans nu. Det centrala är dock inte dagsnoteringar för växelkursprognoser – det är svårt att göra och blir ofta fel. Det centrala är att kronan inte stärks för snabbt, för skulle det ske får vi svårigheter att få upp inflationstakten till 2 procent.

Vad som händer på växelkurssidan påverkas också i någon mån av hur svensk penningpolitik ser ut i förhållande till den penningpolitik som förs i andra länder, och euroområdet är det område som spelar störst roll för svensk ekonomi. Tittar ni på graferna på bildens högra sida ser ni att vi ligger förhållandevis nära den uppskattade penningpolitiken från ECB:s sida medan man rent konjunkturtekniskt ligger på en betydligt högre nivå när det gäller den amerikanska ekonomin.

Eftersom det går bra i svensk ekonomi – vi har en tillväxt som är högre än i Europa och en arbetslöshet som är lägre – och vi har skäl att tro att det kommer att fortsätta så i några år är det å ena sidan inte så underligt att penningpolitiken i Sverige sannolikt kommer att vända lite före penningpolitiken hos ECB. Å andra sidan gäller det att vara försiktig så att vi inte går för fort fram, för då händer det säkert något på växelkurssidan som skulle vara till vår nackdel.

Vi fortsätter med en expansiv penningpolitik. Beslutet i februari var att lämna reporäntan oförändrad på minus en halv procent. Såvitt vi kan bedöma i dag är det dags att långsamt börja höja räntan någon gång under andra halvåret i år, och det är samma prognos som vi hade i december.

Samtidigt tidigare lägger vi en del av återinvesteringarna i statsobligationer, och det innebär att vi under året köper statsobligationer för ungefär 1 miljard i veckan. Så småningom ska vi hantera frågan om vår statsobligationsportfölj, men det är i dagsläget ingen stor fråga eftersom penningpolitiken också i detta avseende behöver fortsätta att vara expansiv.

Den penningpolitiska avvägning vi hade att göra denna gång var att Sverige å ena sidan har en allt starkare konjunktur och en inflation som ligger nära målet på 2 procent och att inflationsförväntningarna är sådana att man förväntar sig en inflation nära målet och gradvis stigande räntor i omvärlden. Å andra sidan har pris- och lönetrycket i svensk ekonomi blivit något svagare än vad vi tidigare räknade med. Vi har haft en lägre inflation i närtid än vad vi räknade med i december, och växelkursen spelar fortsättningsvis en stor roll vad gäller framtiden för inflationstakten. Summa summarum innebär detta att penningpolitiken behöver gå försiktigt fram vad gäller att fundera på framtida räntehöjningar.

Som alltid finns det utmaningar. Det underliggande inflationstrycket fortsätter att vara lågt, och det är en uppenbar utmaning för penningpolitiken. Vi har en tudelad arbetsmarknad med en hel del strukturella frågeställningar, men det ligger utanför penningpolitiken. Vad som sker på bostadsmarknaden begränsar också vad som sker i svensk ekonomi, och hushållens skuldsättning, som jag inte går in på i någon större utsträckning i dagsläget, utgör absolut en fortsatt källa till oro. Jag hävdar att det till och med är en underdrift att påstå att det är en källa till oro. Det är dessvärre så att den dagen räntorna stiger kommer vi att ha en räntekänslighet i hushållssektorn som vi aldrig tidigare har haft – med alla de bekymmer som så småningom kan följa på det.

Henry Ohlsson, Riksbanken: Låt mig börja med att tacka för inbjudan. Det ger en god möjlighet för mig att tala lite grann om mitt senaste ställningstagande och lyssna på de frågor ni kan ha.

Vid det senaste penningpolitiska mötet i februari argumenterade jag för en höjning av minusräntan till -0,25 procent. Jag hade tre skäl till att göra detta.

Mitt första skäl var min bedömning att inflationen är på målet. Det finns två bakgrunder till detta. Den ena är att om vi ser till inflationsförväntningarna på fem års sikt har de varit på 2 procent, med någon tiondels avvikelse hit eller dit, under mer än två år. Det är en lång tid, och det visar på en stor stabilitet i inflationsförväntningarna. Den andra bakgrunden är att om vi ser till utfallen vad gäller inflation menar jag att vi också är på målet.

Bilden visar inflationsutvecklingen enligt vår målvariabel KPIF. Det finns en trend nedåt fram till någon gång 2014 och sedan en trend uppåt. Ni ser också att det är mycket brus i denna serie. Tittar vi månad för månad ser vi att

det finns stora variationer, och det har många olika orsaker. Det kan ha att göra med hur man mäter inflationen, att det inte blir exakt varje gång. Det kan vara temporära händelser som inträffar och som påverkar dessa serier upp eller ned.

Det är min alldeles bestämda mening att vi inte kan låta sådana här temporära variationer påverka penningpolitiken. Penningpolitiken måste ha till grund mer stabila, långsiktiga och trendmässiga förändringar i olika serier. Jag myntade någon gång uttrycket "tiondelarnas tyranni". Med det menar jag en situation där vi oroligt tittar på varenda tiondel och låter tiondelarna styra politiken, i stället för den ekonomiska bedömningen.

Jag brukar faktiskt på min kammare alldeles för mig själv försöka leta reda på trender i olika tidsserier. Ett enkelt sätt att leta trender är att beräkna glidande medelvärden, och det gör jag precis hela tiden. Nu ska jag visa er en tidsserie med ett glidande tolv månaders medelvärde för inflationstakten. När jag gör på detta sätt blir det tröga serier, men ni ser en trendmässig nedgång till någon gång 2015. Därefter vänder trenden uppåt. Det vi har upplevt under de senaste tre åren är en stabil, trendmässig ökning av inflationstakten. Ni ser att på slutet bromsar den in lite elegant på strax under 2 procent. Detta är mitt argument till varför vi faktiskt är på målet.

Låt mig åter understryka att detta är en tidsserie som är väldigt stabil. Den påverkas inte av enstaka månadsförändringar, utan här är det grundläggande trender som finns i bakgrunden.

Mitt andra skäl har att göra med att arbetslösheten har bottnat. På en av de bilder som Stefan nyss visade såg ni att Riksbankens prognos är att arbetslösheten kommer att ligga kvar på nuvarande nivå de kommande åren. Vi har en expansiv period bakom oss där vi faktiskt inte har haft någon målkonflikt mellan inflation och arbetslöshet. Vi har kunnat se att inflationen har gått upp samtidigt som arbetslösheten har gått ned. Det har varit en guldålder när vi har sluppit denna målkonflikt.

Min bedömning är att denna period är över. För mig är lägre arbetslöshet viktigt, men om det inte är möjligt att få ned arbetslösheten ytterligare med allmän efterfrågepolitik, till exempel penningpolitik, blir det för mig en annorlunda avvägning när det gäller penningpolitiska beslut.

Detta var alltså mitt andra skäl till att jag tyckte att det var dags att börja höja räntan.

Mitt tredje skäl har att göra med penningpolitikens fördelningseffekter. Vi vet att när vi har väldigt låga räntor stiger tillgångspriserna. Vi vet också att dessa tillgångar är väldigt ojämnt fördelade över de svenska hushållen. Det talar för att vi får en mer ojämn fördelning i den svenska ekonomin mellan hushållen. Men det har uppvägs under dessa tre år av att arbetslösheten har gått ned. När vi har tittat på nettot mellan dessa två effekter har det fördelningsmässigt, enligt min bedömning, varit neutralt. Nu är det inte så längre. Nu bortfaller den kompensande effekten från lägre arbetslöshet. Återigen blir då min bedömning annorlunda än vad den har varit tidigare.

Jag önskar att arbetslösheten går ned ytterligare, och jag tror att det är möjligt. Men det kräver arbetsmarknadspolitiska åtgärder snarare än allmän efterfrågepolitik.

Jag ska avsluta mina fem minuter med att visa en bild som för mig uttrycker vad som händer på svensk arbetsmarknad i dag. I arbetskraftsundersökningarna finns det också information om flöden på arbetsmarknaden. Där kan man till exempel se vad de som är sysselsatta i dag gjorde förra kvartalet. Då får man en uppfattning om flöden. Hur många är det som går från arbetslöshet till sysselsättning? Hur många är det som går från att stå utanför arbetskraften till att börja delta i arbetskraften och få sysselsättning?

Återigen är det glidande kvartalsmedelvärden, men jag vill att ni tittar på de två staplarna till höger. Så här såg det ut fjärde kvartalet 2017. Den blå stapeln talar om hur många som gick från att stå utanför arbetskraften kvartal tre till att delta i arbetskraften och få sysselsättning kvartal fyra. Det var ungefär 110 000 personer. Den röda stapeln visar antalet personer som gick från arbetslöshet kvartal tre till sysselsättning kvartal fyra. Det var bara 95 000.

Till vänster har ni tre tidigare år, och ni ser att det brukar vara omkring 110 000 som går från att stå utanför arbetskraften till sysselsättning. Så har det varit alla dessa fyra år. Ni ser också att färre och färre går från arbetslöshet till sysselsättning. Det är naturligt när resursutnyttjandet ökar i ekonomin.

Om vi gör bedömningen att det finns olika fördelar med att gå från arbetslöshet till sysselsättning och från att stå utanför arbetskraften och gå till sysselsättning blir det en lite annorlunda bedömning när man ser denna bild.

Sammanfattningsvis: Jag tyckte att vi skulle höja räntan för att inflationen är på målet, för att arbetslösheten har bottnat och för att penningpolitiken inte längre är fördelningsmässigt neutral.

Ordföranden: Nu finns det möjlighet för ledamöterna att ställa frågor, och vi tar två tre åt gången. Partierna får ordet i storleksordning. Jag börjar därför själv.

Ni har visat att den svenska ekonomin utvecklas starkt, med ökad sysselsättning och minskande arbetslöshet. Vår omvärld, inte minst den som är viktigast för oss, EU, har rehabiliterats avsevärt, och det kommer att vara viktigt för svensk ekonomi framöver. Vi fick också höra att inflationen ligger mycket nära målet, och att även inflationsförväntningarna ligger kring eller på målet. Samtidigt har vi en expansiv penningpolitik. Jag skulle beskriva den i kristermer eftersom både kvantitativa lättnader och minusränta knappast tillhör det normala, i alla fall inte i ett historiskt perspektiv.

Allt fler tar denna lite bredare bild som intäkt för att det är dags att höja räntan och det lite snabbare än vad Riksbankens majoritet argumenterar för. Tre skäl har Henry Ohlsson redovisat. Ett fjärde skulle kunna vara, om vi tittar något längre fram, att det inför en ny nedgång, som alltid kommer någon gång, krävs torrt krut i de penningpolitiska bössorna.

Utsätter inte Riksbanken med denna politik Sverige för risker längre fram, och blir det inte svårare för Riksbanken att då klara sitt mål? Det är min första fråga.

Den andra rör en av åtgärderna, nämligen obligationsköpen. Statsfinanserna är starka, och statsskulden amorteras i ganska rask takt. Riksgälden kunde för ett par veckor sedan meddela att upplåningen kommer att vara den lägsta på många år eftersom skulden minskar kraftigt under den prognosperiod som Riksgälden ser framför sig. Men man bedömer samtidigt att det inte är lämpligt att minska emitteringen av statspapper i samma utsträckning eftersom det skulle försämra likviditeten och driva investerare från marknaden. I förlängningen skulle det innebära sämre låneberedskap för staten och högre lånekostnader för skattebetalarna. Samtidigt har Riksbanken beslutat att man ska köpa och hålla statspapper och nu också återinvestera förfall.

Detta verkar sammantaget vara en ganska illa designad politik. En del av staten emitterar alltså mer statspapper än vad som behövs för att sköta själva skulden, som minskar, medan en annan del av staten köper upp dessa statspapper. Men de aktörer som borde få låna ut till staten för att upprätthålla likviditet, beredskap och långsiktighet och garantera låga kostnader för skattebetalarna blir utan, eller så tvingas man emittera mer än vad man behöver för att de ska få någonting alls.

Visar inte detta också att obligationsköpen har nått vägs ände?

Elisabeth Svantesson (M): Jag tackar Stefan och Henry för deras dragningar.

Min fråga ligger nära den Fredrik ställde. Medan Henry gör sina körningar på sin kammare funderar jag en hel del på min kammare på hur framtidens finanspolitik bör utformas. Vi vet, precis som Fredrik var inne på, att det kommer att vända en dag. Vi vet inte hur kraftig denna vändning blir; det kan till och med inträffa en kris, även om vi nu inte ser den komma. Då är frågan hur penningpolitiken och finanspolitiken kommer att samspela framöver. Sverige kan kanske inte längre räkna med samma draghjälp från andra länder i finanspolitiken eftersom många länder runt om oss och eurozonen har ökat sin stats-skuld kraftigt. Dessutom har vi en penningpolitik som är expansiv.

Om räntan vid nästa nedgång eller kris ligger på runt 1 procent, var har då penningpolitiken för verktyg? Jag har vid flera tillfällen hört Stefan Ingves vara ganska frimodig och optimistisk om att det finns möjligheter. Men när centralbankerna äger så många statsobligationer som de faktiskt gör är detta ändå okänd terräng.

Jag skulle vilja höra er diskutera detta lite, för jag menar att finanspolitiken antagligen kommer att få en viktigare roll framöver. Tycker ni att det är ett korrekt påstående? Vad kan ni göra i nästa nedgång när vi nu ser en så expansiv penningpolitik?

Stefan Ingves, Riksbanken: Till att börja med ska man komma ihåg att ett skäl till att vi befinner oss där vi gör är den penningpolitik vi har fört. Hade vi fört

en helt annan penningpolitik, utan köp av statsobligationer och med en mycket högre ränta, hade vi inte haft en inflationstakt på kring 2 procent. Vi hade förmodligen inte heller haft den goda tillväxt vi har haft i svensk ekonomi på senare år. Jag säger inte att penningpolitik är det allena saliggörande, men utan den penningpolitik som vi och många andra centralbanker har fört hade vi inte varit där vi är i dag. Det tror jag är lite viktigt.

Mot den bakgrunden har jag svårt att förstå argumentet att man ska höja räntan bara för att sedan sänka den. Då talar vi inte om penningpolitik på det sätt som vi uppfattar den, med inflationsmål, utan då har man något annat mål eller någon annan uppgift med penningpolitiken som jag har svårt att förstå.

När det gäller frågan om statspapper är ett skäl till att vi är där vi är att vi har köpt statspapper, vilket har pressat ned den allmänna räntenivån på olika löptider i Sverige. Vår uppfattning är att det också har hjälpt till så att vi är där vi är.

När det ytterst gäller mängden statspapper i systemet är det ni som styr den frågan. Om man från politiskt håll har bestämt sig för att statsskulden ska, låt oss säga, försvinna med hjälp av finanspolitiken kan varken Riksbanken eller Riksgäldskontoret göra särskilt mycket åt det. Vad vi har att hantera på kort sikt är det inflationsmål vi har, och det hade, menar jag, varit i allra högsta grad framgångsrikt att köpa statspapper. Om man ändå vill ha statspapper därför att man vill ha något att handla med när det från politiskt håll har bestämts att statsskulden netto ska vara noll får man skapa någon form av norsk oljefond eller något liknande. Men då rör vi oss inom ett ämnesområde som ligger långt utanför det som jag sysslar med.

När det gäller frågeställningen om framtida kombinationer av finanspolitik och penningpolitik beror detta naturligtvis helt och hållet på hur framtida konjunkturedgångar kommer att se ut. Sett enbart ur ett penningpolitiskt perspektiv kan man inte, om vi i Sverige och resten av världen har låga nominella räntor, jobba lika mycket som tidigare med priset på pengar, det vill säga räntan, utan då får man i stället arbeta med kvantiteten pengar, det vill säga på ett eller annat sätt expandera Riksbankens balansräkning.

Detta kan man göra på en rad olika sätt. Ett har varit att köpa statsobligationer. Om det av något skäl är väldigt ont om statsobligationer får man naturligtvis hitta andra sätt – köpa andra typer av värdepapper, låna ut direkt till banksektorn eller på annat sätt se till att det finns gott om pengar i systemet. Det kanske synes något udda att hantera det på det sättet, men i en värld med väldigt låga nominella räntor är det den vägen man får gå. Då är vi inte, menar jag, vid vägs ände.

Därmed inte sagt att det inte är väl värt att föra ett resonemang och fundera kring en kombination av penningpolitik och finanspolitik. En av de frågeställningar som finns under ytan är nämligen att det när vi lånar ut pengar bygger på att någon annan i sin tur ska låna, och sedan använder man pengarna för att antingen konsumera eller investera. Då stiger priserna. Hela idén med manövern är alltså att flytta efterfrågan från framtiden till i dag. Den förflyttningen

av efterfrågan kommer naturligtvis att se olika ut beroende på om vi talar om penningpolitik eller om finanspolitik.

I ett dåligt penningpolitiskt scenario, om vi fortsättningsvis missköter bostadsmarknaden på det sätt som vi gör i Sverige, inträffar det att folk lånar mer till bostäder, men kapitalstocken i svensk ekonomi i övrigt ökar inte i någon nämnvärd omfattning. Detta spelar naturligtvis roll. Om man väljer att på något sätt via finanspolitiken öka efterfrågan spelar det på samma sätt naturligtvis roll vilken sammansättning finanspolitiken har och vad som egentligen händer med efterfrågan och med prisökningarna.

En framtida frågeställning kan till exempel vara: Vilken väg ska man gå på kort sikt om man har en kraftig konjunkturnedgång? Då vill man gärna se att de som har högst marginell konsumtionsbenägenhet ökar sin efterfrågan i ekonomin, för då är det stor sannolikhet att de använder alla sina pengar.

Med den rollfördelning vi har i dag är det ingalunda så att en självständig riksbank skulle sätta sig tillsammans med Finansdepartementet och göra upp vem som gör vad. Det är inte så regelverken ser ut. I en sådan värld får den ena hålla ett öga på vad den andra gör och baserat på det bestämma vilken politik man tycker är mest lämplig.

Henry Ohlsson, Riksbanken: Mot bakgrund av mitt ställningstagande vid det senaste penningpolitiska mötet känner jag mig inte träffad av riktigt alla dessa frågor. Jag har vid tidigare tillfällen reserverat mig mot ytterligare obligationsköp. Det har inte haft att göra med att jag inte har trott att det går att köpa fler obligationer. Jag är övertygad om att det är möjligt. För mig har den viktiga frågan varit vad som är önskvärt, och jag har inte tyckt att det har varit önskvärt att på detta sätt göra penningpolitiken mer expansiv vid ett antal tillfällen. Jag tror att vi har stora möjligheter och många verktyg i penningpolitiken. Det har inte varit den stora frågan för mig, utan den stora frågan har varit vad som är önskvärt.

När det gäller detta med penningpolitik kontra finanspolitik har vi i Sverige valt institutioner som i princip gör att vi kan titta på varandra men inte koordinera. Det var den bedömning man gjorde när detta institutionella regelverk sattes upp. Det finns för- och nackdelar med koordinering respektive fristående aktörer på detta område. Men det institutionella systemet är som det är, och det är det vi har att verka inom.

Dennis Dioukarev (SD): Tack för en bra dragning! Mot bakgrund av reservationen i beslutet förs det enligt protokollet fram argument gällande de risker som är förknippade med att påbörja processen för normalisering av räntan för tidigt. Man gör också gällande att det är lättare att höja räntan om inflationsutfallet blir högre än prognostiserat än att göra tvärtom: höja först och sedan få en inflation som är lägre än förväntat.

Jag vill fråga vice riksbankschefen om du ser några risker med att hålla huvudet kallt och avvakta med en räntehöjning. Min andra fråga är om du anser att det finns andra skäl att höja räntan utöver de fundamenta som motiverade ditt ställningstagande, exempelvis att agera mer proaktivt i syfte att stärka motståndskraften inför nästa lågkonjunktur.

Janine Alm Ericson (MP): Tack för intressanta och bra dragningar! Jag skulle gärna vilja höra riksbankschefen lite mer i detalj bemöta Henry Ohlssons kommentarer och tre skäl till att vilja höja räntan redan nu. Det känns som att det är väl underbyggda siffror och goda argument. Det nämndes redan i anförandet, men det vore intressant att höra lite om till exempel den ojämna fördelningen i ekonomin och jämlikheten.

En annan fråga som är väldigt aktuell i dag när statsministern är och hälsar på Donald Trump är de ståltullar och andra tullar som har aviserats. Påverkar de om de blir verklighet, eller som det ser ut just nu bara farhågan om det, förutsättningarna för den svenska penningpolitiken? Har riksbankschefen någon gissning när det gäller hur Federal Reserve kommer att agera vid ett sådant beslut?

Emil Källström (C): Med uppenbar risk för att upprepa mig från tidigare utfrågningar vill jag inleda med att säga att jag uppskattar klarspråket angående de strukturella behoven på arbetsmarknad och bostadsmarknad. Vi kan återigen konstatera att detta är ett beting för kammaren som vi måste ta på allvar i framtiden, och det är bra att Riksbanken påminner om det.

I Henry Ohlssons intresseväckande dragning fanns mycket stoff. En fråga jag vill ställa gäller det du på ett väldigt intressant sätt säger om tiondelarnas tyranni, för att sedan landa i att förändra räntan med två och en halv tiondel. Vad tror du skulle vara den reala innebörden av att gå på din linje när det gäller både räntan här och nu och räntebanan? Ett sådant scenario skulle ju innebära en ur ett historiskt perspektiv extrem penningpolitik. Det vore intressant att höra hur ditt scenario skulle spilla över i den reala ekonomin.

Det vore också intressant att höra – och detta är delvis samma fråga som Janine Alm Ericson ställde – vad Stefan Ingves som representant för majoriteten i direktionen tänker om de argument som Henry Ohlsson framför. Det man kan utläsa ur det penningpolitiska protokollet, om jag inte har läst för dåligt, är i princip att det om Henry Ohlsson har rätt är enkelt att genom ett senare beslut justera banan. Men utöver det argumentet och med utgångspunkt i de analyser som görs här och nu när det gäller framför allt arbetslösheten och på vilken nivå inflationen de facto ligger, hur ser majoriteten på Henry Ohlssons argument?

Stefan Ingves, Riksbanken: När det gäller frågan om räntehöjningar är det för tidigt och för stor risk. Det är lättare att höja räntan sedan om det skulle visa

sig att vi har fel och inflationen blir alldeles för hög. Det är en åtgärd som inte är särskilt svår att hantera. Gäller däremot det omvända, att inflationen skulle visa sig bli lägre än vi har föreställt oss, när det tog sex år att få upp inflationen till 2 procent igen, är det ett jättejobb att hantera detta med fortsatt och ytterligare expansiv penningpolitik.

Detta är naturligtvis en ren bedömningsfråga; vi har ju alla samma siffror. I det avseendet har jag stor respekt för att Henry kan komma till en annan slutsats. Det är så beslutsfattande går till. I slutändan måste man sätta ned foten och göra en bedömning av vilka risker man vill ta. Jag kan inte tala för varje enskild direktionsledamot bland majoriteten.

Det som är viktigt är att vi alla å ena sidan är överens om prognoserna och analysen när det gäller hur det ser ut på arbetsmarknaden. Men å andra sidan har vi en prognos med mycket måttliga löneökningar: något förenklat kring 3 procent de kommande tre åren. Det är detta som i många år har varit det stora frågetecknet i detta sammanhang. Vi har en sifferkombination av tillväxt, arbetslöshet, ränta och inflationstakt som ingen hade föreställt sig för tio eller tjugo år sedan. Men jag kan inte ändra på världen – siffrorna är vad de är. Man får leva med det och göra så gott man kan.

Min uppfattning är som sagt att det är bättre att vänta ett tag till innan det är dags att höja räntan. Det är lättare att hantera en framtida situation med för hög inflation än det omvända, om vi skulle ha fel i vår analys.

Henry Ohlsson, Riksbanken: Inledningsvis kan jag säga att en av poängerna med att ha sex personer i Riksbankens direktion är att vi ska representera olika kunskaper, erfarenheter och dimensioner av Sverige. Det vi håller på med är inte bara teknisk analys eller att titta på siffrorna, utan någonstans får man göra en avvägning och en bedömning. Det gör man utifrån sina värderingar och kunskaper, så jag tycker inte att det i sig är konstigt att man kommer fram till olika slutsatser. Konstruktionen är sådan att det kan bli så; det är meningen.

Jag fick frågan om jag ser risker med att höja räntan nu. Jag fick också frågan om vilka reala effekter vi skulle få om vi höjde räntan nu. Det är klart att jag har suttit och brottats med detta och funderat fram och tillbaka. Jag har kommit fram till slutsatsen att det är en lämplig tid i dag. Jag tror också att man ska komma ihåg att penningpolitiken i vissa dimensioner verkar omedelbart, men i många andra dimensioner tar det något år innan den får genomslag. När man tittar på längre sikt tror jag att man ska fundera över hur vi tror att Sveriges ekonomi ser ut om ett år eller något sådant och vad en räntehöjning i dag skulle innebära då snarare än just precis i dag.

För mig är målet viktigt. Om jag gör bedömningen att vi är vid målet är det dags att börja bromsa. Med en reporänta på -0,25 procent måste man ändå säga att penningpolitiken är hyggligt expansiv. Den räntehöjningsbana som jag föreställer mig skiljer sig inte i hastighet från majoritetens. Däremot har jag velat ha den lite tidigare än vad de har velat.

Så till frågan om ståltullar och handelskrig. Sverige är en liten, öppen ekonomi. Export och import motsvarar ungefär hälften av vår bruttonationalprodukt. Vi har blivit rika på internationell arbetsdelning. För oss är det fundamentalt att vi kan köpa och sälja. Det är klart att detta inte är bra. Det vore inte bra för Sverige med ett handelskrig eller med tullar, vare sig på stål eller på annat. För den lilla, öppna ekonomin är det världshandel som gäller. Ett av skälen till att Sverige går bra i dag är att världshandeln med varor förra året ökade med 4,5 procent – en enorm ökning. Så visst ska vi vara oroliga över detta.

Håkan Svenneling (V): Jag tänker att det inte är något lätt jobb att vara riksbankschef. Men det är inte heller något lätt jobb att sitta på den här sidan och komma på nya frågor hela tiden, framför allt inte när man ser att räntan har legat så stilla under så lång tid. Vi hade två utfrågningar, och sedan sjönk den till minus och har därefter legat som ett långt streck under lång tid. Ändå är vi så duktiga på att hitta på nya frågor till er – det tycker jag är bra gjort av oss, om vi får berömma oss själva.

Det vi har sett hela tiden är att Riksbankens räntebana har pekat uppåt. Man ska gå tillbaka till en mer normaliserad penningpolitik men har under lång tid knuffat framför sig den tidpunkt när räntan ska återgå till att vara positiv. Stefan Ingves säger nu att det är för tidigt och att ni senast i december sköt fram tidpunkten och sa att det skulle ske under andra halvåret 2018. Vi lär alltså få fortsätta sitta här med samma stabila ränta.

Min fundering är: Hur trovärdigt blir det när man hela tiden ökar avståndet till när nästa höjning ska göras? Nu säger Henry Ohlsson att man skulle kunna göra det här och nu, och då skulle det bli ungefär samma räntebana; den skulle bara komma tidigare. Det känns som att det hela tiden är ett halvårs avstånd till nästa räntehöjning när man hela tiden pushar den framåt. Så jag undrar om man kan minska det avståndet. Kommer ni hela tiden att säga att det kommer att ske en bit in i framtiden för att sedan skjuta det framför er? Eller kommer det att kunna komma mer i närtid?

Det andra jag funderar på är Ohlssons argument, framför allt dem han lyfter kring ojämlikheten i fördelning av tillgångar. Jag undrar hur riksbankschefen ser på det argumentet och på risken för att ojämlikheten ökar som en konsekvens av den penningpolitik man för.

Mats Persson (L): Jag har två frågor, den första till Henry Ohlsson. Du beskriver att arbetslösheten har nått botten och att penningpolitiken inte kan göra mer för att sänka den, och du visar din graf med flöden. Vill du utveckla resonemangen och analysen bakom lite mer och berätta varför du landar i den slutsatsen?

Min andra fråga är till Stefan Ingves. Under ganska lång tid har det förekommit en diskussion om att Riksbankens penningpolitik ökar obalansen i

ekonomin. Det handlar framför allt om hushållens skuldsättning, bostadsmarknaden och bostadspriserna. Som en reaktion mot den kritiken, uppfattar jag det, sa Riksbanken för en tid sedan att man vill gå tillbaka till det toleransintervall – i dag kallas det ett variationsband – på mellan 1 och 3 procent som fanns tidigare.

När man tittar på era bilder ser man att ni är överens om att inflationen ligger väldigt nära 2 procent och att inflationsförväntningarna ligger på 2 procent. När är det tänkt att ett variationsband ska börja användas? För en utomstående betraktare förefaller det lite konstigt att man säger att man ska använda sig av den möjligheten men ändå inte tycks vilja göra det när parametrarna är på plats.

Stefan Ingves, Riksbanken: Den stora frågan framöver när det gäller räntebanan är vad vi föreställer oss vara något slags framtida nominell jämviktsräntnivå och hur lång tid det tar att komma dit. Det är en svår fråga att besvara. När inflationsmålet kom till stånd i mitten av 90-talet hade vi mycket höga nominella räntor, och det var inte helt lätt att fullt ut tro att vi skulle klara av ett inflationsmål på 2 procent, vilket vi har gjort.

Men det som har hänt under hela denna tidsperiod är att realräntorna – räntan minus inflation – har kommit att falla. Nu har vi mycket låga eller negativa realräntor på många olika håll i världen. Detta är i och för sig inte något normaltillstånd, men det är oerhört svårt att göra en bedömning av vad som är en framtida jämviktsrealränta. Bedömningen i dag i någorlunda närtid – jag talar inte om räntan om tio eller tjugo år – är att vi kommer att ha högre räntor men ändå i ett historiskt perspektiv lägre räntor än vad vi haft tidigare. Detta skulle tala för en räntebanjämviktsränta i Sverige någonstans mellan 2,5 och 4 procent.

Men givet att vi i dag ligger på $-0,5$, eller $-0,25$ beroende på hur man ser det, kommer det ändå att ta ett stort antal år innan vi kommer till en jämviktsränta på den nivån. Det är viktigt att komma ihåg att räntebanan är en prognos och inte något löfte. Ändrar sig världen ändrar sig också räntebanan – konstigt vore det annars.

Vid vändningstillfällena blir det alltid mycket diskussion, och så ska det vara. Det är därför vi är sex personer i direktionen. Det är bara med facit i hand några år senare som man vet den korrekta vändningstidpunkten. På det sättet är det alltså inte alls särskilt konstigt att man kan komma till lite olika slutsatser inom, låt oss säga, en tolv månadersperiod eller något sådant. När vändningen sedan väl har inträffat brukar det under ett antal år vara lite klarare när man ska antingen höja eller sänka. Men det är inte alls särskilt anmärkningsvärt att det blir en diskussion om vilken som är den rätta tidpunkten att göra det ena eller det andra. Det ligger i sakens natur i en svårbedömd värld där det inte alltid är så lätt att se i kristallkulan.

Så till frågan om inkomstfördelning, jämlikhet eller ojämlikhet, eller hur man nu vill beskriva detta. Allt vi gör påverkar folks inkomster på ett eller

annat sätt. Det är en helt legitim synpunkt som Henry har lyft fram när det gäller kapitalvinster och vad som sker på den sidan när man diskuterar inkomstfördelning.

Om det å andra sidan skulle vara så att vi har fel och höjer räntan alldeles för tidigt i förhållande till vad som sker i vår omvärld är det sannolikt att växelkursen stärks. Den skulle också kunna stärkas kraftigt om vi har väldigt mycket fel. Exporten går ned, importen ökar, arbetslösheten ökar. I det avseendet ligger den typen av utveckling i den andra vågskålen. Det har naturligtvis också effekter på förmögenhets- och inkomstfördelning. I det avseendet är det inget i detta som utgör enkla beslut, utan det är ytterst en fråga om hur man väger ihop det.

När det gäller Mats Perssons fråga om variationsband och när vi ska börja använda det hade vi en mångårig diskussion om hur vi skulle beskriva penningpolitiken när vi bytte från KPI till KPIF och om ett variationsband skulle vara med eller inte. Vi landade på en kompromiss. Här spelar Henrys ordval roll: Även om vi stiger upp varje morgon och siktar mot 2 procent kommer vi inte att hamna där, vad vi än gör. Detta behöver vi illustrera på något sätt, just för att undvika diskussionen om tiondelarnas tyranni, för att använda Henrys ord. Därför har vi fortsättningsvis med variationsbandet som något slags rimlighetsintervall. Givet den osäkerhet som råder lär vi, oberoende av hur mycket vi försöker, förhoppningsvis hamna någonstans inom detta intervall.

Med detta sagt är det något annat att använda detta som en illustration än att säga att vi nu avviker medvetet från vårt inflationsmål på 2 procent. Därför är det helt okej att vi någon period siktar på någon annan siffra, som dock ligger inom variationsbandet. Den slutsatsen landade vi inte i när vi förde diskussionen om penningpolitikens utformning. Variationsbandet som sådant är mer en illustration. Oaktat att vi strävar mot 2 procent kan vi inte räkna med att vi hamnar exakt där hela tiden.

Henry Ohlsson, Riksbanken: Jag fick frågan om att utveckla detta med läget på arbetsmarknaden. Man måste ju gissa vilka frågor man ska få, så jag hade med mig en extra bild. Men innan jag kommenterar den kan jag säga att när det gäller olika grupper på svensk arbetsmarknad har de som är medlemmar i arbetslöshetskassorna en lång arbetsmarknadshistoria. De är starka på arbetsmarknaden. Andelen öppet arbetslösa bland dem är ungefär 2,4 procent i dag; det är ett väldigt lågt tal. Bland inrikesfödda ligger arbetslösheten någonstans kring 4 procent. Det är också i historisk bemärkelse lågt, och det är konsistent med det starka resursutnyttjande vi i dag har i svensk ekonomi.

Min bedömning har varit att vi för tre fyra år sedan kunde få ned arbetslösheten med allmän efterfrågepolitik. Nu tror jag att det behövs andra politiska åtgärder. I den konstiga figur ni nu ser har ni arbetslösheten på den vågräta axeln. På den lodräta axeln har ni vakansgraden, det vill säga andelen lediga platser i svensk ekonomi. Nere till vänster ser ni årtal i början av 00-talet och så vidare. När finanskrisen sedan kommer rör vi oss utåt och får en arbetslöshet

på som mest omkring 9 procent. Samtidigt går antalet lediga platser ned. Det är dåliga tider i Sverige.

Efter finanskrisen har det sedan gått bättre. Ni ser att arbetslösheten faller tillbaka. Samtidigt har dock andelen lediga platser stigit. Vid samma arbetslöshet, säg 7 procent som vi hade för bara något tag sedan, har vi mycket högre vakanstal i dag än vi hade tidigare. Detta uttrycker de matchningsproblem vi har på svensk arbetsmarknad.

Jag tror att nästa steg när det gäller att få ned arbetslösheten är olika former av riktade arbetsmarknadspolitiska insatser. Det är där vi kan göra mer. Detta ska naturligtvis understödjas med en expansiv allmän efterfrågepolitik, men de stora insatserna måste göras inom arbetsmarknadspolitikens område.

Vi har fått en delegation att sköta penningpolitiken. För mig är alltid frågan: Var går gränsen för denna delegation? Hur mycket ska jag uttala mig om alla andra områden? Men jag ska tordas tänga denna gräns och säga några saker till i alla fall.

När man tittar på de arbetsmarknadspolitiska åtgärderna har de många olika namn och många olika inriktningar. Men om man skalar bort allt är det egentligen två typer av åtgärder som vi håller på med inom detta område. Det ena handlar om att stärka människors produktivitet, till exempel utbildning och praktik. Med en starkare utbildningsbakgrund och med mer praktik blir människor mer produktiva, och deras chanser att få jobb ökar. Det är det ena området, och det finns mängder med åtgärder där om helt olika saker.

Det andra området handlar om kostnaderna för att anställa arbetskraft, inte enbart lönerna utan de totala kostnaderna. Där har vi en rad åtgärder som på olika sätt och för olika grupper handlar om att sänka arbetskraftskostnaderna för dessa människor.

Det är egentligen antingen det ena eller det andra som vi håller på med i arbetsmarknadspolitiken, och ibland är det kombinationer av dem. Det är någonstans där, inom dessa områden, som jag tror att nyckeln till en fortsatt sänkning av arbetslösheten ligger.

Sedan kan man tvista om exakt hur detta ska utformas, vilka grupper som ska beröras och vilka kostnader som man ska ge sig på. Men när man skalar bort det handlar det om ökad produktivitet och lägre arbetskraftskostnader – det ena eller det andra eller en kombination av dessa två.

Nu har jag tangerat gränsen tillräckligt.

Jakob Forssmed (KD): Jag tackar för två mycket bra föredragningar. Jag kan helt utan ironi säga att det var som en god spänningsroman när det talades om denna bild av flödena i fråga om sysselsättning och arbetsmarknad. Det var dagens bästa händelse hittills.

Håkan Svenneling tyckte att det var svårt att ställa frågor. Det är vådan av att vara ett lite mindre parti. Men jag ska ändå drista mig till att ställa en fråga. Det är mycket bra att ni pekar på behovet av strukturreformer på arbetsmarknaden. Beveridgekurvan visar detta ganska tydligt. Även bostadsmarknaden

är delvis dysfunktionell. Jag tycker att det är fel att angripa de problem som vi ser med skuldsättning och annat med mer kreditrestriktioner i stället för att växla nedtrappade ränteavdrag mot inkomstskatter.

Riksbanken skriver i sin senaste stabilitetsrapport: De svenska bankerna finansierar en stor del av sin bostadsutlåning med säkerställda obligationer, vilka till en betydande del innehas av utländska investerare. Om deras förtroende för den svenska bostadsmarknaden sviktar kan bankernas finansieringsmöjligheter försvagas och finansieringen bli dyrare.

Skulle detta hända i betydligt större utsträckning än nu – ni pekar på den risken – frikopplas hushållens ränteläge ganska mycket mer från det som Riksbanken förfogar över.

Det finns en del bedömare som menar att det finns större risker än vi nu ser för ett boprisfall med de utbudsförändringar som vi har haft med ökat utbud i kombination med kreditrestriktioner.

Då är min fråga: Vad gör ni för bedömning, givet den oro som ni uttrycker här, och vad har ni för möjligheter att hantera den typen av ränteuppgångar som inte sker kontrollerat på samma sätt utan som mer kommer från externt håll genom efterfrågeförändringar av utländska placerare i bostadsobligationer?

Ingela Nylund Watz (S): Jag tackar för intressanta föredragningar. Jag tänkte haka på den fråga som Janine Alm Ericson var inne på och som handlade om utvecklingen i den amerikanska ekonomin. Washington Post har en ekonomisk kommentator som heter Robert Samuelson. Han gjorde en analys av utvecklingen i den amerikanska ekonomin i går, tror jag. Där pekade han på att det finns ett antal faktorer som enligt hans mening tyder på att den amerikanska ekonomin är på väg mot hög inflation. Det handlade naturligtvis om tullarna på stål och aluminium som nu har aktualiserats. Men han pekade också på att den amerikanska administrationen genomför stora ofinansierade skattesänkningar, vilket riksbankschefen var inne på, att man har dragit på sig ökade statsutgifter men inte kompenserar det med att finansiera dem genom högre skatter och att man genomför omfattande regelförenklingar för att stimulera näringslivet att göra nya investeringar. Hans tes är att detta sammantaget pekar på att den amerikanska ekonomin i snabbare takt är på väg mot en hög inflation.

Det skulle vara intressant att höra era reflektioner kring denna tes.

Jag har ytterligare en fråga, som vi delvis kanske har snuddat lite grann vid, som handlar om den svenska lönebildningen. Det finns de som menar att det så kallade märket – eftersom det har tagit väldigt lång tid att komma dit – har påverkat inflationstrycket i svensk ekonomi. Hur ser ni på detta resonemang?

Jörgen Andersson (M): Om frågorna tar slut kan man kanske övergå till att göra reflektioner i stället. Jag uppfattade mycket tydligt från riksbanksdirektionen att man med ett visst självförtroende säger att vi utan den penningpolitik

som har förts inte hade befunnit oss där vi är. Det är naturligtvis sant. Det är penningpolitiken som i allra högsta grad har bidragit starkt till tillväxt och låga arbetslöshetstal. Det ska vi ändå någonstans erkänna. Men man kan ändå fundera lite grann på vad som har haft mest effekt. Är det räntenivån i sig, är det obligationsköpen eller är det möjligen omvärldsfaktorer som har haft störst effekt på den utveckling som vi har haft i svensk ekonomi? Vi har under den tid som har varit – faktum är att utvecklingen sedan 2011 egentligen är mer intressant än utvecklingen från 2008 – haft diskussioner om till exempel transmissionsmekanismen.

Det kan kanske utmynna i en fråga, och jag misstänker att det kommer att bli föremål för forskningen framöver vad som egentligen har haft mest effekt och vad som har haft störst betydelse.

Detta leder mig in på en annan frågeställning, eller möjligen reflektion. Det handlar om att trovärdigheten för Riksbanken som institution och dess självständighet är av yttersta vikt. I år firar den 350 år. Av den anledningen finns det kanske ytterligare anledning att verkligen värna just denna självständighet och trovärdighet.

Sedan 2011 har det förekommit rätt mycket kritik mot Riksbanken om på vilket sätt man har lyckats kommunicera sin politik. Man har också fått mycket kritik för sina prognosmetoder och den politik som har förts.

Nu känns det lite grann som att Riksbanken i någon mån får upprättelse för den kritik som man har mottagit i och med att man nu känner att man når målet och att man hela tiden har varit på rätt spår så att säga. Men icke desto mindre finns det anledning att fundera över på vilket sätt man hanterar den kritik som har varit under denna period. Finns det anledning att faktiskt ytterligare arbeta för att stärka denna trovärdighet genom att utveckla sin kommunikation och ta den kritik på allvar som har funnits runt prognosmetoderna och faktiskt också reflektera lite grann över vad som har haft effekt och varför? Av denna anledning vill jag avsluta med att berömma Riksbanken för de morgonmöten som man har tagit initiativ till för att bli ännu mer öppen i sina diskussioner. Dessutom vill jag hylla Riksbanken för att det faktiskt finns en dynamisk diskussion och att man bejakar den – att det finns olika uppfattningar och att de får utrymme i Riksbankens diskussioner.

Stefan Ingves, Riksbanken: Den första frågan handlade om vår förmåga att styra räntan. Det kan vi göra så länge vi är herrar i eget hus. Men om vi ställer till det för oss själva i svensk ekonomi blir det naturligtvis allt svårare, eftersom vi har ett så oerhört stort beroende av omvärlden. Det gäller också kapitalflöden. Det är inte minst av den anledningen som det är angeläget att vi sköter frågorna på vår bostadsmarknad på ett sådant sätt att man inte har ett tillstånd där hushållen lånar mer och mer över tiden.

Så länge det finns ett förtroende för vad som sker i svensk ekonomi fungerar detta med kapitalflöden in och ut. Men om man tappat förtroendet är sannolikheten ganska stor att vi får kapitalflöden ut och inte in. Vad som händer i

den världen är att räntorna stiger. Vi kan kontrollera de korta räntorna, men vi kan inte kontrollera räntor med längre löptid. I en sådan värld kommer det att slå rakt in i plånböckerna på väldigt många hushåll om vi inte hanterar vår bostadsmarknad på ett lämpligt sätt. Det kommer sannolikt att sammanfalla med en försvagning av den svenska kronan. I en sådan värld – i ett riktigt dåligt scenario – stiger sannolikt också inflationstakten över vårt inflationsmål på 2 procent, vilket sedan i sin tur leder till att korträntorna stiger. Om man har ett kapitalutflöde därutöver behöver man också höja räntan av den anledningen. Eftersom ett mycket stort antal hushåll har lånat till rörlig ränta kommer det naturligtvis att slå rakt in i plånböckerna på ett stort antal hushåll. Vi vet att det finns drygt 250 000 hushåll som har lån som är 600 procent av disponibel inkomst eller mer.

Detta betyder att det är oerhört angeläget att vi inte ställer till inhemska obalanser. Det är därför som det är så angeläget att hantera denna fråga om att få det att lugna ned sig på bostadsmarknaden och att vi någon gång hittar en bättre jämvikt där.

När det gäller vår bedömning av vad som sker i närtid har å ena sidan bostadspriserna fallit en del, men å andra sidan vägs det upp av att det råder goda tider i svensk ekonomi under kommande år. Det innebär att hushållens inkomster är goda. Det leder rimligtvis till att det finns en hygglig efterfrågan på bostäder. I ett gott scenario lugnar det ned sig, och sedan händer det inte så värst mycket mer. Det är från ett samhällsekonomiskt perspektiv inte ett problem eller något större bekymmer med ett visst fall i bostadspriserna. Det finns naturligtvis en och annan enskild som kanske förlorar på det. Men å andra sidan finns det ett stort antal andra som är ganska nöjda med att kunna köpa bostäder till ett lägre pris än annars, eftersom de då inte behöver låna så mycket.

Men det angelägna i detta är att hantera de strukturella obalanser som vi har på bostadsmarknaden på ett sådant sätt att vi med gemensamma krafter inte försätter svensk ekonomi i ett svårt läge, antingen därför att vi har skapat problem hemma eller därför att det händer något stort och oförutsägbart i omvärlden som vi sedan har svårt att hantera för att vi har inhemska obalanser. Det betyder att det är mycket angeläget att, förmodligen i årtal framöver, på den politiska sidan gmeta på så att vi hanterar dessa frågor på ett bättre sätt än vi har gjort så här långt. Det har i mycket stor utsträckning att göra med att hushållens lån – bostadsfinansieringen – i dag är mycket stora.

Därutöver är vi vana vid att använda begreppet affärsbanker i Sverige. Men om man tittar på vad våra affärsbanker har på sin tillgångssida i dagsläget är det i allt väsentligt bolån. Vi har alltså gjort om affärsbankerna till bolånebanker. I detta avseende är de också ganska beroende av vad som sker på bostadsmarknaden.

Ingela Nylund Watz frågade vad som sker i amerikansk ekonomi. Det är naturligtvis inte så lätt att veta när man befinner sig på åtta timmars flygavstånd från den amerikanska ekonomin. Men det är helt riktigt att dessa skeen-

den pågår nu. Sedan ankommer det inte på mig att bedöma vad den amerikanska centralbanken gör framöver. Men det är också alldeles tydligt att den amerikanska centralbanken under lång tid klart har indikerat att man kommer att befinna sig i en räntehöjningsfas. Man ligger också bra mycket högre än den europeiska centralbanken. Det är rimligt att tro att om det fortsätter på det sätt som det nu synes göra med en diskussion om tullar, icke-finansierade skattesänkningar och regelförändringar som på ett eller annat sätt ökar kreditutbudet i alla fall på kort sikt pekar det snarare mot mer inflation än mindre inflation.

Hur mycket inflation det sedan blir är återigen mycket svårt att bedöma därför att det har tagit så oerhört lång tid på global nivå och också i den amerikanska ekonomin att få upp inflationen. Men det talar för högre räntor i USA, och det talar också för stigande långräntor i den amerikanska ekonomin. När det inträffar brukar det därutöver också bli problem med en lång rad snabbväxande ekonomier, eftersom dessa ekonomier ofta är beroende av upplåning i dollar. Med stigande dollarräntor blir det naturligtvis dyrare för dem. Och vi vet att man i många snabbväxande ekonomier har ganska stora skulder.

Det skulle därför förvåna mig om vi har ett skede där inget annat land får problem när räntorna stiger i den amerikanska ekonomin. Tyvärr brukar det inte bli på det sättet. Det innebär att det finns all anledning, både om man är bosatt i USA och för resten av världen, att observera vad som nu sker i den amerikanska ekonomin och försöka förstå det.

Sedan håller jag med Henry Ohlsson till hundra procent när det gäller diskussionen om tullar och svensk ekonomi. Vårt välstånd kommer av att vi säljer grejer till andra och att de vill köpa grejer som vi säljer därför att de tycker att det är bra grejer. Om det sedan är varor eller tjänster spelar inte så stor roll.

I mina hemtrakter brukar man säga att vi inte blir rika på att hugga ved åt varandra. Det gäller fortsättningsvis. I en värld där man får bråk om handelspolitik i vid mening kan det inte vara bra för Sverige.

Sedan var det en frågeställning om märket. Det finns en diskussion om löneutvecklingen i svensk ekonomi, och vi lägger oss inte i den. Det har återigen att göra med var gränserna går och vem som gör vad. Det finns inte någon absolut följsamhet mellan vad som sker på lönesidan och vad som sker med inflationstakten. Men om löneökningarna är låga måste man på ett eller annat sätt kompensera för det med ännu högre efterfrågan i svensk ekonomi och en något mer expansiv penningpolitik än vad den annars skulle vara. I detta avseende är det naturligtvis någonting som vi håller ett öga på och följer noga.

I dagsläget har vi justerat ned våra löneprognoiser något. Det innebär att vi får en lite längre period med låga räntor än vad vi annars skulle ha.

Jörgen Andersson frågade vad som är vad. Jag håller med om att när man sitter mitt i det är det inte alltid så lätt att göra denna bedömning. Därför är det nog någonting som de som ägnar sig åt ekonomisk historia så småningom får rota i.

Är det ränta, är det obligationsköp eller är det efterfrågan och räntor i omvärlden? Det är alltihop. Det är alla dessa tre saker på en gång.

Ett sätt att fundera kring det är att säga: Ska vi inte hålla oss enbart till räntan? Det kan man tycka. Men ibland räcker det inte med att enbart tala penningpolitik. Ibland måste vi lägga pengar bakom orden, det vill säga använda Riksbankens balansräkning aktivt. Det har vi gjort under denna svåra period genom att köpa statsobligationer för ungefär 300 miljarder. Det innebär kort och gott, om jag skapar ett hypotetiskt exempel: Om vi köper tioåriga statsobligationer och betalar med riksbankspengar blir det ont om statsobligationer, priset stiger, räntan går ned och det blir ett överskott av riksbankspengar som folk inte vill ha. Då försöker man använda riksbankspengarna varje dag för att köpa grejer, och då stiger priserna. Det är därför som vi småningom når vårt inflationsmål.

Skulle vi inte göra det över huvud taget utan bara snacka om dessa saker skulle vi ha löpt en stor risk att någon vill syna korten och kommer till slutsatsen: Jaha, det var bara prat.

Det är en hög risk att göra det. Därför är det viktigt att alla som observerar Riksbanken vet att man vid vissa tillfällen kommer att lägga pengar bakom orden och att man därför får det dit man vill. Det är det som vi har gjort under denna tidsperiod genom att inte enbart jobba med räntan utan också genom att skapa pengar.

Fungerar detta väl när det gäller förtroende kanske det i en god värld dröjer förhoppningsvis 30 år innan nästa generation behöver ta till dessa verktyg. Men det är viktigt att alla under alla dessa 30 år däremellan förstår att snacka är en sak, men att man ska lyssna på dem. Rätt vad det är snackar de inte bara utan börjar använda riktiga pengar.

Om alla tror på det får man det dit man vill genom att enbart prata. Det är det som är hela idén med penningpolitiken såsom penningpolitiken är skapad och Riksbankens balansräkning.

Jag tror för min del att det har hjälpt till att vi har köpt statsobligationer med olika löptider, därför att det har pressat ned den allmänna räntenivån i Sverige på alla möjliga olika löptider och har fungerat när det gäller penningpolitiken.

Den tredje delen i detta är att det är klart att om export och import är 50 procent av bnp spelar det naturligtvis stor roll att det går bättre i omvärlden. Jag tror att det i dagsläget, givet den svenska ekonomins öppenhet, är svårt att till 100 procent kompensera för ett bortfall av efterfrågan i omvärlden med inhemsk efterfrågan. Det har blivit bättre tider i vår omvärld.

Samtidigt – det återför mig till diskussionen om penningpolitiken som sådan – menar jag att det har varit mycket viktigt att hålla ett öga på vad som sker i vår omvärld när det gäller andra centralbankers penningpolitik, därför att om vi är granne med en elefant och grannen rör på sig darrar marken även här. Det kan vi inte ändra på. Men vi kan inte heller ha en kraftigt avvikande högre räntenivå. Då skulle kronan appreciera på ett sådant sätt att importpriserna faller, arbetslösheten ökar och vi inte uppnår vårt inflationsmål. Men balansen i detta är svår att mäta. Det är mer en konst än vetenskap när det gäller att hantera de olika komponenterna.

Den sista frågan handlade om kommunikation. Vi strävar alltid efter att bli bättre när det gäller att kommunicera. Men det är svårt, och det är alltid en utmaning att kommunicera i en osäker värld. Alla vill med säkerhet veta om solen skiner i morgon eller inte. Det är så när vi tittar på väderleksrapporten. Då kommer vi tillbaka och säger att räntebanan är en prognos och inte ett löfte. Det är nämligen så i en osäker värld.

Vi sliter som alla andra med att hela tiden fundera på hur vi kommunicerar och hur vi använder nya och annorlunda kommunikationskanaler för att hantera detta. Jag och andra personer i min ålder är tränade i att hantera det skrivna ordet. Det är min bakgrund. Jag är tränad i att högläsa från ett papper med väldigt väl utvecklade och nyanserade meningar om tingens ordning. Men jag är väl medveten om att världen inte ser ut så längre. Det innebär att även vi måste följa med i denna värld och hela tiden öva, öva och öva och fundera kring hur vi når ut med vårt budskap på ett sådant sätt att allmänheten är övertygad om att det som Riksbanken sysslar med är i allmänhetens bästa. Där kan vi säkert alltid bli bättre på ett eller annat sätt, inte minst i dagens värld när de olika sätten att kommunicera ändras så pass snabbt och så pass kraftigt som sker i dag.

Henry Ohlsson, Riksbanken: Jag tänkte säga några saker om lönebildning. Sverige drabbades av en djup ekonomisk kris i början av 1990-talet. Bnp sjönk i Sverige tre år i rad.

Om vi tittar på åren därefter kan vi i efterskott se att det skedde ett enormt omfattande reformarbete i Sverige på många områden efter den stora 1990-talskrisen. Vi ser det i form av att det kom ett nytt finanspolitiskt ramverk med utgiftstak och även balanskrav ute i kommunerna och så vidare. Vi kunde se det genom att Riksbankens roll förändrades. Vi fick en oberoende riksbank, vi fick inflationsmål och så vidare. Men även lönebildningen i Sverige reformerades. Industriavtalet kom 1997. I och med det kom svensk exportindustri att gå tidigt i lönebildningen och sätta märket.

Om vi nu summerar detta lite drygt 20 år senare måste man ändå säga att allt detta sammantaget har blivit mycket lyckat. Jag tror att man aldrig har haft en så lång period då till exempel reallönerna har ökat varje år för löntagare i Sverige.

Mellan dessa aktörer eller institutioner sker det någon form av samverkan. Men jag tror att det är mycket viktigt att arbetsmarknadens parter får sköta lönebildningen och att Riksbanken sköter penningpolitiken. De berör naturligtvis varandra. Frågan om inflationsmålet är trovärdigt eller inte är en utgångspunkt för avtalsförhandlingarna för parterna. I den meningen rör vi oss tillsammans.

Jag tycker att detta har fungerat väl. Jag vet att det finns en del debattörer som tycker att detta borde ändras. Men min inställning till detta är: If it ain't broke, don't fix it.

När det gäller Jörgen Anderssons frågor tycker jag att det är intressant att föra en diskussion om institutioner. Det är någonting som jag har funderat mycket på.

Längst ned till höger på bilden står det: Riksbanken 350 år.

Det kan vara roligt med ett jubileum och så vidare. Men om man tänker djupare på det hela: Hur många institutioner finns det i Sverige som har verkat i 350 år? Vad är det som överlever länge och finns i svenskt samhällsliv, men som visserligen förändras?

Jag tror att ett gott samhälle är när man har en lämplig blandning av institutioner som lever länge och andra aktörer som snabbt växer upp på ett flexibelt sätt men som kanske också försvinner några decennier senare. Jag tror att Sverige mår bra av att ha institutioner som lever väldigt många hundra år.

Maria Plass (M): Jag tackar för föredragningarna. Nu finns det en stor risk för upprepning. Men jag vill ändå ställa en kort fråga.

Ett argument för att vara försiktig med räntehöjningarna har varit att man ska invänta ECB:s beslut under sommaren. Ni två har gjort olika ställningstaganden. Jag skulle bara vilja höra om ni lite mer kan utveckla hur ni ser på hur Sverige påverkas av ECB och deras agerande framåt?

Monica Green (S): Vi har fått oerhört intressanta svar här i dag. Jag tänkte något kommentera att penningpolitiken och finanspolitiken växelvis får dra varandra lite grann. Man kan öka köpkraften inte bara genom höjda löner och det som ni gör, utan man kan också genom finanspolitiken höja barnbidragen. Det är ett sätt.

Vid de tillfällen då ni har varit här har jag roat mig med att ställa en jämställdhetsfråga. Jag funderar lite grann på sysselsättningsgraden, och Maria Plass var inne på sysselsättningsgraden i resten av Europa och ECB:s ställningstaganden där. Sysselsättningsgraden är väldigt låg bland kvinnor i många delar av Europa. Euron hickade ju till lite i samband med valet i Italien i helgen, och vi vet inte vad det får för effekter.

Vi har en hög sysselsättningsgrad i Sverige. Kvinnor här jobbar mycket vid en jämförelse med andra länder. Det är till och med så att nyanlända kvinnor jobbar mer i Sverige än vad infödda kvinnor gör i många av de europeiska länderna. Vi har på det sättet en hög sysselsättningsgrad för alla. Men hur blir det på sikt? Vi vet ju att europeiska länder, och förstås många andra länder, ser Sverige som ett föredöme och vill få ut fler kvinnor på arbetsmarknaden. I takt med detta kommer de att få en högre sysselsättningsgrad. Kommer det att påverka oss så att det går sämre för vår ekonomi när de får en lika bra jämställdhet som vi har?

Stefan Ingves, Riksbanken: Först frågan om Sverige och ECB. Det är inte så att vi är beroende av vad ECB gör på samma sätt som Danmark, som ju har en

fast växelkurs. I det danska fallet är räntesättningen i stort sett jättelätt i den meningen att det inte tar många minuter efter det att ECB har gjort sitt förrän man följer det i Danmark.

Vi påverkas både av räntenivån i Europa och av det allmänna efterfrågeläget i Europa. Det är egentligen den kombinationen som styr, oberoende av vilken diskussion man råkar ha på ECB-sidan om huruvida man ska göra a, b eller c när det gäller att köpa obligationer eller någonting annat. Det är viktigt att vi noga följer vad som sker på den kanten, för vi påverkas av det via den allmänna efterfrågan i Europa – EMU är vår största handelspartner – och potentiellt via kapitalflödena vid stora räntedifferenser.

Vi kan ha en räntedifferens mot Europa, men den inträffar först när vi varaktigt har både en högre inflationstakt och en högre genomsnittlig tillväxt än vad man har i övriga Europa. Då är det rimligt att tro att vi kommer att ha en lite högre ränta också i Sverige. Under den här svåra perioden har det inte riktigt varit på det sättet. Det har gått bra för Sverige under lång tid, men vi, som många andra, har levt med det faktum att inflationen har varit låg. Därför behöver vi hålla ett öga på vad som sker på den kanten, men inte alls i någon form av centralbankssamarbete eller sådant. Något sådant finns inte, utan de gör sitt på sin kant när de tycker att de gör det som de ska för EMU-områdets bästa, vilket i sin tur påverkar oss.

Om man är lyckosam med den europeiska penningpolitiken kan det naturligtvis inte vara till nackdel för Sverige, för då klarar man av sitt inflationsmål i Europa, inom EMU, och har sannolikt en högre tillväxt än vad man annars skulle ha. Detta har Sverige i allra högsta grad nytta av. Framgång för Europa är nog också framgång för Sverige.

När det gäller den andra frågan, Monica Greens fråga om sysselsättningsgrad, rör vi oss en bra bit utanför penningpolitiken och inte riktigt i närtid. Jag kanske är ute på ett område där jag inte riktigt borde vara, men låt mig ändå göra ett försök. Om jag drar iväg får Henry rätta mig.

Det är svårt att föreställa sig att det skulle vara till nackdel för någon om sysselsättningsgraden stiger. Möjligen skulle det kunna innebära någon form av transformationsbekymmer, men det tror jag inte att det skulle bli i någon större omfattning. Ökar man sysselsättningsgraden ökar ju också storleken på den gemensamma kakan, och det är svårt att föreställa sig att det för Sverige som nation skulle vara till nackdel om det sker någon annanstans.

Något som vi alla har att reflektera över under ganska lång tid framöver, både i Sverige och i en lång rad andra länder, är befolkningens sammansättning och en snabbt åldrande befolkning. Inte heller mot den bakgrunden kan en höjd sysselsättningsgrad vara en nackdel över huvud taget. Om man kombinerar höjd sysselsättningsgrad med en god produktivitetsutveckling innebär det att en lång rad ganska bekymmersamma fördelningsfrågor blir lättare att lösa jämfört med om man inte hanterar de här frågorna. Höjer man sysselsättningsgraden innebär det kort och gott att de huvuden, armar, ben och händer som finns till hands i en ekonomi används mer produktivt. Jag har svårt att föreställa mig att det skulle vara till någons nackdel.

Sedan är det ett värdeomdöme i enskilda länder i vad mån man tycker att många eller få människor ska arbeta. Det svåra i en sådan värld är dock om värdeomdömet är att få ska arbeta och man ändå ska ha en hög levnadsstandard. Det går inte ihop, och det brukar straffa sig förr eller senare.

Henry Olsson, Riksbanken: Av svensk utrikeshandel svarar euroområdet för ungefär hälften, så det är klart att för vår lilla, öppna ekonomi är det oerhört viktigt vad som händer inom euroområdet. Som Stefan sa: Om det går bra i Europa, om ECB bedriver en expansiv penningpolitik och lyckas få igång aktiviteten där ute i Europa, är det inget hot mot Sverige. Det är alldeles utmärkt för oss.

När jag träffar industriföreträdare i olika sammanhang är frågan ständigt: Hur ser ni på Tyskland? Vad händer i Tyskland? Det är det som i grunden är oerhört viktigt.

Sedan kan vår penningpolitik påverkas av vad ECB gör. Det kan påverka våra möjligheter, men det är två motverkande effekter. Ett Europa som går bra är bra för oss. Det är viktigt att komma ihåg att ECB inte bara är ett hot utan också skapar möjligheter för oss.

När det gäller sysselsättningsgraden håller jag helt med Stefan om att ju fler som arbetar, desto bättre.

I många länder i världen som har en minskande befolkning – vi hade förmodligen att få åka till Sydkorea och Japan på studieresa – är det helt uppenbart att man måste fundera över olika sätt att få fler människor i arbete. Då gäller det att knäcka koden hur man verkligen får kvinnor ut på arbetsmarknaden.

Här ska tilläggas att utöver den höga kvinnliga förvärvsfrekvensen har vi en annan grupp som deltar i arbetskraften i Sverige mycket mer än i andra länder, nämligen de äldre. I dag är 2 procent av den svenska arbetskraften äldre än 65 år. I många länder går man i pension väldigt tidigt. I Sverige går man i pension men fortsätter att arbeta. Andelen arbetskraft som är äldre än 65 år är ökande.

Vi har nu haft ett högt resursutnyttjande och flaskhalsar på många områden. Det sätt som man löser det hela på är att äldre kommer tillbaka i sysselsättning i Sverige. Det är en grupp som är väldigt flexibel i sitt arbetsutbud. Det underlättar oerhört mycket i svensk ekonomi.

Vi ska vara glada att vi har den här flexibiliteten vad gäller både kvinnor och äldre. Vår ekonomi fungerar bättre på det sättet.

Dennis Dioukarev (SD): Jag går nu in på något av ett sidospår och har en fråga om en debattartikel av riksbankschefen som publicerades i DN den 27 februari i år angående betalningssystemet RIX. I texten framför du ett behov av att förbättra öppettiderna, så att företag inte ska behöva vänta på transaktioner till nästa dag. I dag stänger ni, som bekant, kl. 17.00 för alla betalningar.

Jag tycker att det här låter bra, och tekniken för att förlänga öppettiderna verkar finnas på plats. Då undrar jag vilka hinder det finns i dagsläget för att förlänga öppettiderna eller att ha dygnetruntöppet i RIX-systemet.

Anette Åkesson (M): Vi talar mycket om hushållen och företagen och hur de påverkas av ränteläget. En sektor som också påverkas är kommunsektorn, främst då primärkommunerna som ju har en extremt hög skuldsättning och som blir allt högre, inte minst beroende på åldersstrukturen. Vi pratade just om en åldrande befolkning, och kommunerna står redan inför framtida utmaningar. Men hur ser den långsiktiga påverkan på ekonomin ut med tanke på den ökande skuldsättningen i kommunsektorn? Är det någonting som Riksbanken tar hänsyn till? Vi talar som sagt mycket om hushållen och näringslivet, men kan man även se hur kommunsektorn kommer att påverka ekonomin i stort framöver?

Stefan Ingves, Riksbanken: När det gäller den första frågan om RIX-systemet finns det egentligen inte några tekniska begränsningar. Det är mer fråga om vilka datorer man väljer att ha. Däremot konfronteras man med en del praktiska frågor om man ändrar till att ha öppet dygnet runt. Då måste man bestämma när dygnet tar slut och när nästa dygn börjar. Det har att göra med bokföring, transaktioner och annat.

Det jag ville ta upp i min artikel är att RIX-systemet i allt väsentligt hanterar stora betalningar. Vi omsätter i systemet ungefär 500–700 miljarder om dagen. Det är många stora betalningar men i allt väsentligt mellan de största bankerna.

Det jag också tog upp i artikeln var behovet av att utveckla systemet så att det blir möjligt att göra små betalningar i realtid. I praktiken talar vi om betalningar från en mobiltelefon till en annan. Det man då inte tänker på är att om man inte gör betalningar med hjälp av riksbankspengar leder en betalning enbart till att en bank får en fordran på en annan bank. Det är därför Riksbanken finns. Det är nämligen bara riksbankspengar som är riktiga pengar i det här sammanhanget. Det är därför vi behöver arbeta med det här.

Som tillägg till Henrys reflektion kring institutioner är det viktigt, om Riksbanken ska vara med i 350 år till, att vi tar oss an de här frågorna. En del av frågeställningarna är svåra. En del av dem kommer också att komma tillbaka till finansutskottet, för i en helt och hållet digitaliserad värld, där sedlar håller på att försvinna, måste vi i Sverige ta ställning till frågan – det är en juridisk fråga, och det är ni som har lagstiftningsmakten – vad vi då menar med svenska kronor. Den frågan kommer tillbaka till er så småningom. Detta är stora, institutionellt betydelsefulla frågor när det gäller hur en ekonomi fungerar. Sköter vi inte de frågorna i Sverige på ett bra sätt ökar riskerna, och då ökar också risken att allting försvinner någon annanstans.

När det sedan gäller frågan om kommunerna är det inte så att kommunernas ekonomi i dag är den fråga som står högst på agendan. Men vad som sker i ett längre tidsperspektiv är säkert en fråga som kommer att återkomma många

gångar i den politiska debatten, inte minst om finanspolitik men i någon mån kanske också om penningpolitik. Det har i stor utsträckning att göra med hur vi ska finansiera den offentliga sektorn i en värld med en snabbt åldrande befolkning, vilken skattebas det då finns i kommunerna och vad man gör om inte skattebasen räcker till. Det är inte direkt penningpolitik, men i ett längre tidsperspektiv kommer den här frågan att koppla in i den tidigare frågan från Monica Green om sysselsättningsgrad och pensionsålder. Det kommer helt säkert att vara en bakgrundsdiskussion när det gäller penningpolitiken, som vi har all anledning att fånga. Däremot tror jag inte att penningpolitiken över huvud taget kan lösa kommunernas ekonomi. Det måste hanteras på annat sätt.

En kort avslutning: Vad vi säger i den senaste penningpolitiska rapporten är att det kommer att råda goda tider i Sverige de kommande åren. Det har krävt en synnerligen expansiv penningpolitik och något så udda som minusränta under tre av Riksbankens 350 år för att hjälpa till att få upp inflationen till 2 procent, men vi är inte riktigt hemma än. Därför kommer penningpolitiken att vara expansiv ytterligare ett tag innan den under kommande år sakta, sakta kommer att leda till gradvisa räntehöjningar och med en omvärld där räntorna också stiger.

Henry Olsson, Riksbanken: Jag ska säga några ord om kommunerna. Förra veckan var jag ute på ett kommunbesök och talade med några kommunpolitiskt aktiva. De hade precis bestämt sig för att börja bygga en ny skola, för de konstaterade att det är så billigt att låna nu att det var dags att passa på. Det var en väldigt konkret tillämpning och konsekvens av den expansiva penningpolitiken som man direkt såg där. Det är naturligtvis billigt för kommunerna att förbereda sig för framtiden, precis som för företagen.

Sammanfattningsvis ligger inflationen på målet, arbetslösheten har bottnat och det finns fördelningspolitiska överväganden som det finns anledning att göra. Allt detta sammantaget gjorde att jag tyckte att vi skulle börja räntehöjningarna redan i februari.

Ordföranden: Vi tackar riksbankscheferna för föredragningar, diskussion och svar på våra frågor.

Därmed är utfrågningen avslutad. Tack för i dag!

Bilder från utfrågningen

Stefan Ingves



**Inledning om
penningpolitiken**

Riksdagens finansutskott
6 mars 2018

SVERIGES RIKSBANK

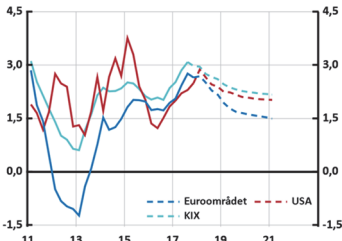


Stefan Ingves
Riksbankschef

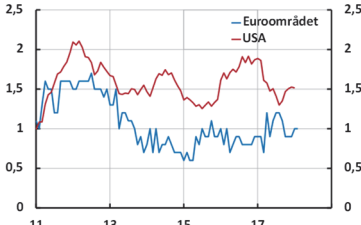


Ekonomi i omvärlden nu allt starkare

God BNP-tillväxt...



... men fortsatt dämpat underliggande
inflationstryck



Anm. Årlig procentuell förändring. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden. Underliggande inflation i euroområdet mätts som HIKP exklusive livsmedel, tobak, alkohol och energi. I USA mätts den som PCE exklusive livsmedel och energi.

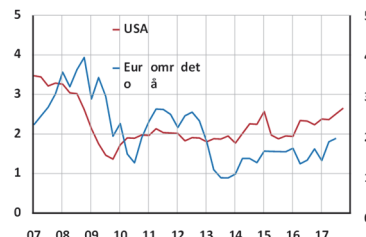
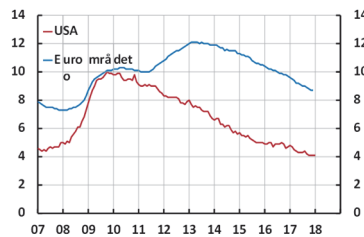
Källor: Nationella källor, Bureau of Economic Analysis, Eurostat och Riksbanken




Löner utvecklats långsamt i omvärlden

Arbetslösheten har fallit tillbaka i euroområdet och USA...

...men lönerna har ökat långsamt, särskilt i euroområdet



Anm. Procent, respektive årlig procentuell förändring. För ersättningar till anställda används för euroområdet Labour Cost Index, samt Employment Cost Index för USA.

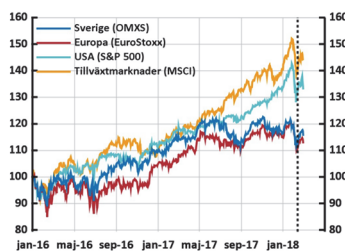
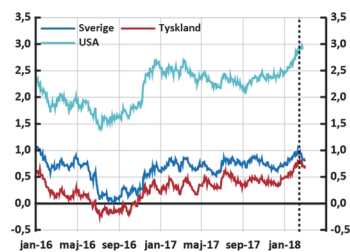
Källa: OECD, Bureau of Labor Statistics, ECB



I spåren av starkare ekonomisk utveckling steg långräntor

Långräntorna steg efter årsskiftet...

...medförde viss oro på aktiemarknaden



Anm. Procent. Nollkupongräntor beräknade från statsobligationer med 10 års löptid. Utfall fram till 2018-03-01 exkl. för långräntor i USA, där utfall finns till 2018-02-23. Den streckade linjen indikerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet.

Källor: Macrobond, Thomson Reuters och Riksbanken



God BNP-tillväxt i Sverige

Omvärlden ger mer draghjälp

Hushållens konsumtion och företagens investeringar växer i stadig takt

Bostadsinvesteringarna dämpas från höga nivåer

Tillväxten växlar ner till mer normal takt

Anm. Prognos BNP-tillväxt, årlig procentuell förändring.

2,8
2018

1,8
2019

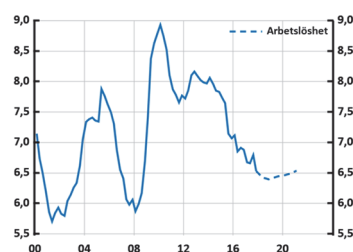
2,1
2020



1668
2018
350

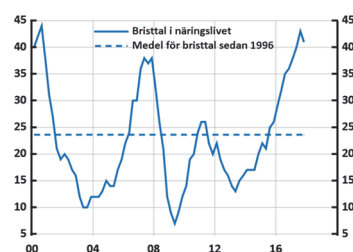
Fortsatt stark svensk arbetsmarknad

Arbetslösheten har sjunkit



Anm. Procent av arbetskraften, 15-74 år respektive netttotal. I grafen till höger avser blå streckad linje ett genomsnitt för perioden 1996-2017.

Brist på arbetskraft



Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken

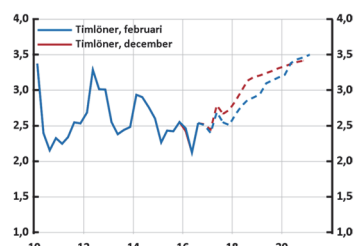


1668
2018
350

Något lägre inflationstryck i Sverige sista tiden



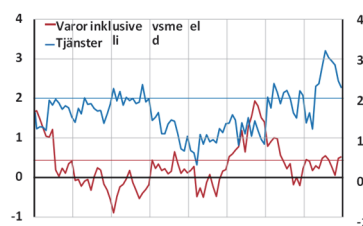
Svagare löneutveckling



Anm. Årlig procentuell förändring. Löner enligt konjunkturlönestatistiken.

Prisutveckling t.o.m. december. Streckade linjer avser medel från 1995.

Prisökningstakten för tjänster har dämpats



Källor: SCB, Medlingsinstitutet och Riksbanken



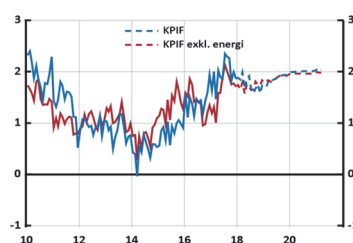
Inflationen nära 2 procent från 2019, men med fortsatt stöd från penningpolitiken



Starkare konjunktur i omvärlden

Högt resursutnyttjande

Inflationsförväntningar vid 2%



Anm. Årlig procentuell förändring.

Källa: SCB och Riksbanken

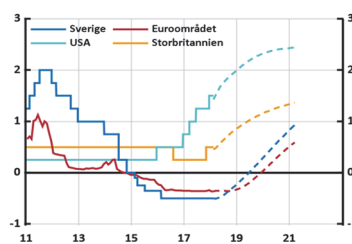
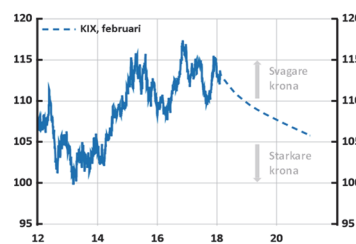


Växelkursutvecklingen en riskfaktor



Kronan väntas stärkas långsamt

Penningpolitiken i omvärlden viktig för kronan



Anm. Index 1992-11-18=100 respektive procent. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden. Styrräntor och ränteförväntningar enligt terminssättning 12 februari.

Källor: Nationella centralbanker, Thomson Reuters och Riksbanken

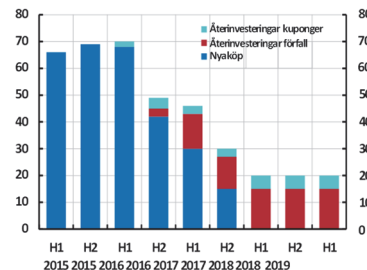
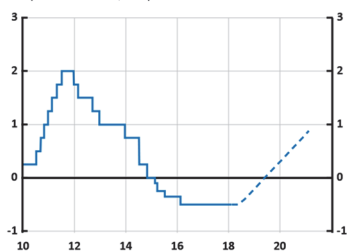


Fortsatt expansiv penningpolitik



Reporäntan -0,50 procent

Köp av statsobligationer



Anm. Procent respektive nominellt belopp, miljarder kronor.

Källa: Riksbanken



Den penningpolitiska avvägningen



Oförändrad reporänta och räntebana

Det har tagit lång tid att få upp inflationen
Svagare inflationstrycket skapar osäkerhet
Penningpolitiken behöver gå försiktigt fram



Utmaningar kvarstår...

- Det underliggande inflationstrycket fortsatt lågt
- Arbetsmarknaden tudelad
- Bostadsmarknaden begränsar
- Hushållens skuldsättning fortsatt källa till oro



Henry Ohlsson

Perspektiv på penningpolitiken

Riksdagens finansutskott
6 mars 2018

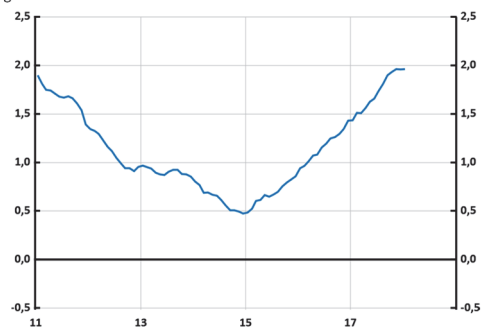
SVERIGES RIKSBANK

Henry Ohlsson
Vice riksbankschef



Vi måste skilja bruset från trenden i inflationsutvecklingen

KPIF, 12 månaders glidande medelvärde



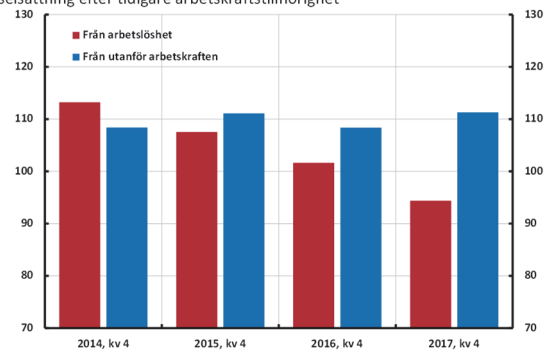
Anm. Årlig procentuell förändring.

Källor: SCB och Riksbanken



Vad gjorde de nysysselsatta tidigare?

Flödet in i sysselsättning efter tidigare arbetskraftstillhörighet



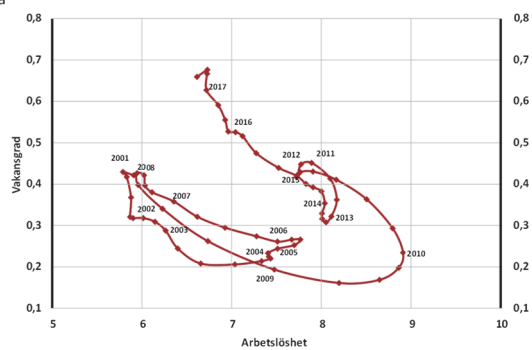
Anm. Tusentals personer, 4 kvartals glidande medelvärde.

Källor: SCB och Riksbanken



Betydande matchningsproblem på svensk arbetsmarknad

Beveridge-kurva



Anm. Procent av arbetskraften. Årtalen marker första kvartalet respektive år.

Källor: Arbetsförmedlingen, SCB och Riksbanken



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

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

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

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

RAPPORTER FRÅN RIKSDAGEN		2017/18
2017/18:RFR1	KONSTITUTIONSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Riksrevisionen - en del av riksdagens kontrollmakt	
2017/18:RFR2	ARBETSMARKNADSUTSKOTTET Vägen till arbete för unga med funktionsnedsättning – en uppföljning och utvärdering	
2017/18:RFR3	FINANSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om den aktuella penningpolitiken 28 september 2017	
2017/18:RFR4	CIVILUTSKOTTET Civilutskottets offentliga utfrågning om barns skuldsättning	
2017/18:RFR5	SOCIALUTSKOTTET Samordnad individuell plan (SIP) – en utvärdering	
2017/18:RFR6	NÄRINGSUTSKOTTET Näringsutskottets offentliga utfrågning om internationell handel	
2017/18:RFR7	KULTURUTSKOTTET Offentlig utfrågning om framtidens spelpolitik	
2017/18:RFR8	FINANSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om finansiell stabilitet och makrotillsyn den 23 januari 2018	
2017/18:RFR9	ARBETSMARKNADSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om vägen till arbete för unga med funktionsnedsättning – en uppföljning och utvärdering	
2017/18:RFR10	SOCIALUTSKOTTET Personlig assistans – effekter av rättsutvecklingen	
2017/18:RFR11	KONSTITUTIONSUTSKOTTET Forskarhearing om nya svenskar och demokratin	