

Öppen utfrågning den 3 maj 2018
om Riksbankens rapport Redogörelse
för penningpolitiken 2017

ISSN 1653-0942
ISBN 978-91-88607-52-2
Riksdagstryckeriet, Stockholm, 2018

Förord

Den 3 maj 2018 höll finansutskottet en öppen utfrågning i riksdagen om Riksbankens rapport Redogörelse för penningpolitiken 2017. Riksbankens hela direktion medverkade samt de två opponenterna Fredrik NG Andersson från Lunds universitet och Anna Breman från Swedbank. I det följande redovisas programmet, en utskrift av de stenografiska anteckningarna och de bilder som föredragshållarna visade under sina presentationer.

Program

Datum: Torsdagen den 3 maj 2018

Tid: Kl. 10.00–12.00

Plats: Förstakammarsalen

Inbjudna:

Riksbankens direktion – Stefan Ingves, riksbankschef, Kerstin af Jochnick, förste vice riksbankschef, Martin Flodén, vice riksbankschef, Henry Ohlsson, vice riksbankschef, Per Jansson, vice riksbankschef, Cecilia Skingsley, vice riksbankschef

Opponent: Fredrik NG Andersson, docent, Lunds universitet, Anna Breman, chefsekonom, Swedbank

Inledning

Fredrik Olovsson, finansutskottets ordförande

Anföranden

Riksbankschef Stefan Ingves

Fredrik NG Andersson, docent, Lunds universitet

Anna Breman, chefsekonom, Swedbank

Frågor från utskottets ledamöter

Avslutning

Elisabeth Svantesson, finansutskottets vice ordförande

Öppen utfrågning om Riksbankens rapport

Ordföranden: Klockan har blivit 10.00. Alla är hjärtligt välkomna till finansutskottets öppna utfrågning om Riksbankens rapport *Redogörelse för penningpolitiken 2017*. Det är första gången i detta format. För ändamålet finns inte bara finansutskottet på plats utan framför allt hela Riksbankens direktion och därutöver två opponenter som förstas är särskilt välkomna, Fredrik NG Andersson från Lunds universitet och Anna Breman från Swedbank.

Den här övningen ska gå till så att vi först får höra från Riksbanken en sammanfattning av redogörelsen. Därefter får våra opponenter ordet, varpå också direktionen i övrigt får en möjlighet att kommentera innan det är dags för utskottets ledamöter att ställa frågor och få svar. Vi får se hur det ska fungera. Först börjar vi med att få en sammanfattning av redogörelsen av riksbankschef Stefan Ingves.

Stefan Ingves, Riksbanken: Tack för att vi har fått möjlighet att komma hit och prata om penningpolitiken 2017 och hur vi funderar kring penningpolitikens utformning då.

Låt mig starta med den klassiska traditionella bakgrunden när det gäller att något prata om penningpolitik såsom den har sett ut i Sverige vid det här laget ett ganska bra tag. Det viktiga här är att vår uppfattning är att ett trovärdigt inflationsmål är bra för samhällsekonomin i vid mening. På något sätt behöver vi i alla ekonomier någon form av ankare när det gäller pris- och lönebildningen så att det går att förstå på vilket sätt priserna stiger och vilken vägledning man kan få när man sysslar med prissättning och lönebildning.

Det innebär att det är lättare för hushåll och företag att fatta olika typer av ekonomiska beslut och att man inte behöver ägna för mycket tid åt att fundera på hur man ska skydda sig mot priser som fladdrar omkring väldigt mycket. Prisstabilitet skapar kort och gott förutsättningar för en god ekonomisk utveckling.

Vi går tillbaka lite grann i tiden och tittar på hur det har sett ut ett antal år tillbaka i tiden. Om man tittar på utvecklingen sedan 2014 och 2015 visar det sig att inflationstakten i Sverige trendar nedåt. Det är inte minst en konsekvens av att hela tioårsperioden efter den stora finanskrisen har varit väldigt bekymmersam på många olika håll i världen när det gäller inflationstakten och den allmänna ekonomiska utvecklingen.

Inte minst i vårt närområde spelar statsskuldproblematiken i många europeiska länder en ganska stor roll. Samtidigt har man kämpat med detta på en rad olika håll för att hantera frågan. Dessvärre har det tagit längre tid än vad många trodde, låt oss säga 2009, 2010 och 2011.

Den utveckling som fanns då var med en inflation som trendade nedåt. Om man tittar på den högra sidan av bilden ser man inflationsförväntningar som börjar trenda nedåt på ett ganska så tydligt sätt. Då löper vi risken att kanske

till och med tappa det ankare som inflationsmålet är tänkt att vara i de här sammanhangen.

Det ser man också på en del rubriksättning på en del artiklar från den tiden. Man säger att inflationsmålet är ifrågasatt och att industriråd inte tror på inflationsuppgång. Inflationen borta för gott, är ett påstående i rubriksättningen här, och så vidare. Alla dessa rubriker tar egentligen upp samma grundfråga som jag visade på grafen innan, det vill säga att inflationen börjar trenda nedåt. Man ställs då inför frågeställningen: Hur ska vi göra för att vända detta?

Det som vi inte kommer ifrån i det sammanhanget, även om den inhemska diskussionen ibland tenderar att bedrivas som om omvärlden inte fanns, är att samtidigt titta lite grann på hur utvecklingen ser ut i vår omvärld. Med export och import på 50 procent av BNP och med helt fria kapitalrörelser påverkas vi också i betydande utsträckning av vad som sker i vår omvärld.

En sådan trend som har funnits ganska länge och också längre tillbaka i tiden än 2006 är en mycket tydlig trendmässig nedgång i räntor på global nivå. Det ser man också här på bilden att räntorna följs åt ganska mycket. Sverige, Tyskland och USA ligger ganska nära varandra. Av lite olika skäl är vi antingen något över noll eller en del under noll när det gäller räntesättningen här.

Om man tittar på inflationstakten ser ni att inflationstakten i euroområdet, Storbritannien och USA följs åt inte ett till ett men ändå ganska så hyggligt. Det innebär från ett svenskt perspektiv att vi importerar låg inflation och också låga räntor.

Till det ska man också lägga att under den här tiden har Europeiska centralbanken börjat köpa tillgångar i stor skala för att stimulera efterfrågan i den europeiska ekonomin och också för att få upp inflationen.

Allt detta är någonting som svensk penningpolitik måste förhålla sig till på något sätt. Vi arbetar inte i ett vakuum när det gäller allt detta. Det leder givet den bakgrunden, att vi sänker reporäntan till minus en halv procent. Där har den vid det här laget legat ett antal år. Ett enkelt uttryck är att säga 3 år av 350 år, eftersom vi har funnits ganska länge. I det avseendet är väldigt låga räntor något som är ganska ovanligt. Men det är inte så att svenska räntor på något sätt dramatiskt skiljer sig från räntor på andra håll.

Det andra är att vi också inleder ett betydande köp av svenska statsobligationer. Räntan är priset på pengar. För att vara på den säkra sidan genom att köpa statsobligationer ökar vi också mängden pengar. Går det inte på det ena sättet så går det på det andra sättet när det gäller att vända inflationsförväntningarna och få upp inflationen i svensk ekonomi.

Om man tittar på vad som har hänt under de här åren, även om det har tagit lång tid, har vi en allt starkare konjunktur i den svenska ekonomin. Det gällde också under 2017. Man kan naturligtvis beskriva det på många olika sätt. Ett sätt är att visa vad som sker på arbetsmarknaden under ett antal år ganska trendmässigt.

År 2014, 2015, 2016 och 2017 har vi haft en ökad brist på arbetskraft. Spegelbilden av detta är att vi har allt lägre arbetslöshet. Det betyder helt enkelt

kort och gott att vi har en stark konjunktur i Sverige. Det är naturligtvis någonting som är viktigt när det gäller att få upp inflationstakten till vårt mål på 2 procent.

Detsamma gäller i omvärlden. Om man tittar på vad som har hänt är det också så att handelsvägt i USA, euroområdet och Storbritannien, om man tittar på de här graferna, varierar tillväxten en del. Men tillväxten är ändå betydligt högre än vad den har varit tidigare. Det är naturligtvis också någonting som påverkar den svenska ekonomin i allra högsta grad på ett positivt sätt.

Tittar man på inflationstakten ser vi vad som har hänt på senare år. Det är väldigt tydligt mätt som KPIF att inflationen har stigit under ett antal år. I det avseendet, givet vårt mål 2 procents inflation, är 2017 ett bra år eftersom vi ligger på eller väldigt nära beroende på hur man väljer att mäta inflationstakten per månad, år, genomsnitt eller hur man nu går till väga.

Det som också är väldigt viktigt i det här sammanhanget är att penningpolitiken har lyckats med att vända inflationsförväntningarna så att under den tidsperiod vi nu pratar om ligger vi väldigt nära 2 procent. Det är någonting som är betydelsefullt och viktigt om man tittar på den tidsperiod vi hade innan när inflationsförväntningarna började trenda nedåt.

Kort och gott: Givet den penningpolitik som vi har fört och den allmänna internationella utvecklingen gick det med mycket jobb och en expansiv penningpolitik att vända det här och återföra inflationstakten till vårt inflationsmål på 2 procent.

Då ställer man sig naturligtvis frågan: Vad är det som har gjort att inflationen har stigit under den här tidsperioden? Samtidigt är det så, och det gäller också i många andra länder, att vi har haft förhållandevis låga löneökningar. Vi har också haft ett förhållandevis lågt pristryck på annat håll i världen.

Vad som ändå har lett till att inflationen har stigit är att vi har haft och har en stark konjunktur och att inflationsförväntningarna har återförts till kring 2 procent. Det underlättar naturligtvis när det gäller förväntningar och möjligheter att höja priserna.

Samtidigt har vi periodvis haft en relativt svag krona. Det innebär att importpriserna stiger en del. Det kommer med en viss eftersläpning, men det har naturligtvis också bidragit. En helt annan typ av faktor är att energipriserna fluktuerar. Den här gången råkade det sig att energipriserna steg. Sammantaget ledde detta till en inflationstakt som är väldigt nära 2 procent.

En annan fråga som alltid återkommer när vi talar om penningpolitiken ett år bakåt i tiden är vårt prognosarbete. Den här gången råkar det sig så att vi har relativt träffsäkra prognoser för 2017. Vi har mer än träffsäkra prognoser för inflationen. Prognoserna för arbetslöshet ligger nära utfallen, och den inhemska konjunkturen i vid mening blev ungefär som vi hade förväntat oss.

Sedan är det viktigt att komma ihåg här att när det gäller prognoser varierar träffsäkerheten för enskilda år. Det är kanske inte det mest meningsfulla att titta på ett enskilt år. Man behöver nog egentligen i grunden titta på prognoser i ett längre tidsperspektiv.

Tittar man på många prognosmakare i Sverige när det gäller träffsäkerhet i prognosmakeri är det förhållandevis små skillnader mellan olika bedömares prognoser i det här sammanhanget.

Samtidigt fortsätter vi som alltid med vårt utvecklingsarbete. För att göra inflationsprognoserna bättre och mer precisa i närtid har vi börjat samla in priser från nätdata. Där hittar man numera alla möjliga prisindikationer som man kan komma åt fortare än om man bara tittar på officiellt publicerade data. Inte minst en fråga som har funnits under hela tidsperioden är utrikes resor som fluktuerar något alldeles enormt. Då får man försöka fiska upp den informationen så fort som det över huvud taget är möjligt.

Vi har gjort en ny och en sänkt bedömning av den långsiktiga nivån på reporäntan. Det är måhända inget konstigt med det. Det är en fråga som många centralbanker sliter med på många olika håll i världen. När den allmänna räntenivån har fallit under så pass lång tid som den har gjort är det rimligt att anta att den långsiktiga nivån på reporäntan, så långt vi nu kan blicka in i framtiden, kommer att vara lite lägre än vad vi har antagit tidigare.

Vi har utvärderat de erfarenheter som vi har av att publicera ränteprognoiser och räntebana eftersom vi vid det här laget har haft en räntebana ganska länge till skillnad från många andra centralbanker. Vår uppfattning är att det system som vi använder i dagsläget har fungerat väl. Räntebanan är en prognos. Den är inget löfte. I det avseendet kan man naturligtvis alltid ha synpunkter på det. Men det är ändå bättre att ha en prognos jämfört med ingen prognos alls. Vi tycker att det har underlättat vår kommunikation när det gäller vårt sätt att se på vad som händer i framtiden.

Vi har också diskuterat Riksbankens roll inom fördelningspolitiken. Det är en fråga som har väckts på senare år. Där är det framför allt så att den slutsats som vi drar i det sammanhanget är att om vi klarar av att hålla låg och stabil inflation gynnar det tillväxt och sysselsättning. Det är någonting som de allra flesta har god nytta av när det gäller fördelningspolitik. Det leder till en allmänt sett stabil ekonomisk utveckling. Det är någonting som tjänar alla väl.

För att summera 2017 har vi en god måluppfyllelse under 2017. Det har tagit lång tid för inflationen att ta sig tillbaka till 2 procent. Det har krävts, precis som på samma sätt som i många andra länder, en mycket kraftfull penningpolitik med en kombination av både ränta och stora obligationsköp för att åstadkomma detta.

Eftersom vi nu har lyckats med detta är det fortsättningsvis så, eftersom det tog många år att återföra inflationen till 2 procent, att det krävs en stor vaksamhet för att se till att inflationsförväntningarna är väl förankrade kring vårt inflationsmål på 2 procent också framgent. Tanken är ingalunda sådan att inflationsförväntningarna och inflationstakten enbart ska tangera 2 procent och sedan falla tillbaka.

Det gäller att framåt föra en penningpolitik som är sådan att när vi återför både förväntningar och inflationstakt till tal som ligger i närheten av vårt inflationsmål på 2 procent gäller det att utforma penningpolitiken på ett sådant sätt att det förblir så i framtiden.

Ordföranden: Tack så mycket. Då ska vi få synpunkter på redogörelsen. Vi börjar med Fredrik NG Andersson, varsågod.

Fredrik NG Andersson, Lunds universitet: Jag får börja med att tacka för inbjudan att vara här i dag och kommentera penningpolitiken. Jag måste också erkänna en sak innan vi fortsätter. Som Stefan Ingves sa har det varit en väldigt debatt om penningpolitiken. Riksbanken har blivit kritiserad för den penningpolitik som den har bedrivit. Jag hör till den grupp som har kritiserat den förda penningpolitiken men inte i den bemärkelsen att vi ska överge inflationsmålet.

Jag har kritiserat själva penningpolitiken och det väldigt ensidiga fokus som har varit på att nå 2,0 procents inflation. Det har nu lett oss in i en situation där vi stimulerar ekonomin i en högkonjunktur, vilket jag inte tror är bra på lite längre sikt. Jag skulle önska att man hade haft en lite mer flexibel inflationsmålspolitik där man sett lite mer till den samhällsekonomiska balansen snarare än till just siffran 2,0 och där man också hade accepterat att vi lever i en låg-inflationsmiljö inte bara i Sverige utan också globalt.

Det är svårt för en liten öppen ekonomi som den svenska som är så oerhört integrerad i världsekonomin att avvika från den internationella inflationstakten. Vi märker hur Riksbanken har tagit i så det knakar för att gå från ungefär 1 procent till 2 procent. Frågan är om det inte hade varit lite bättre att kanske acceptera att om inflationen är låg globalt kommer den även att vara låg i Sverige.

Det jag vill prata om i dag är först måluppfyllelsen och sedan kopplat till måluppfyllelsen inriktningen på penningpolitiken. När man diskuterar måluppfyllelsen kan man göra det från två perspektiv. Man kan göra det från ett väldigt snävt perspektiv där man har fokus på inflationen eller så kan man göra det från ett bredare samhällsekonomiskt perspektiv där man även tittar på sysselsättning, tillväxt och så vidare.

Om vi börjar med det snäva perspektivet ska Riksbanken enligt riksbankslagen upprätthålla ett fast penningvärde, vilket man på egen hand har tolkat som 2 procents inflation, numera med ett variationsband på plus minus en procentenhet, mätt med konsumentprisindex med fast ränta. Det är det som heter KPIF.

Vill man göra det enkelt för sig kan man studera inflationen och säga: Ligger inflationen i nivå med målet har man i så fall fört rätt penningpolitik. Avviker man för mycket från målet får man diskutera varför. Det är det snäva perspektivet. Om vi börjar med det kan vi säga följande.

Här på bilden har vi inflationstakten i Sverige, i euroområdet, i USA och i Storbritannien från 2014 till 2017. Vi har även ett genomsnitt för de fyra åren. Om vi tittar på de två senaste åren och mäter inflationen som förändringen i prisindex från december till december har Riksbanken nått sitt inflationsmål de senaste två åren. Inflationen ligger helt i linje med 2 procent.

Vi kan notera att inflationen är låg i vår omvärld. Riksbanken är den centralbank av dessa fyra som har kommit närmast 2 procent. Andra centralbanker har kämpat men inte lyckats. Ska man ha det snäva perspektivet får man ge Riksbanken helt klart godkänt. Den får högsta betyg, ett A eller 5:a som det hette när jag gick i skolan.

Vi kan också notera att det enda land som haft en högre inflation än 2 procent är Storbritannien som hade 3 procent 2017. Det fick man därför att växelkursen kollapsade efter brexitomröstningen. Man fick importerad inflation. Förutom det fallet har vi haft låg inflation i vår omvärld.

Vi breddar analysen något och tar det breda perspektivet. Det kan vi göra därför att Riksbanken bedriver vad som kallas för flexibel inflationsmålspolitik. Som man själv beskriver ska man även söka stabilisera tillväxt och sysselsättning på långsiktigt hållbara nivåer. Detta har man stöd för i förarbetena till riksbankslagen.

Målet är att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbanken själv har valt 2 procent, ett variationsband och KPIF. Det finns en diskussion i förarbetena om att man inte vill precisera målet för penningpolitiken mer än att just upprätthålla ett fast penningvärde. Det vill man inte av följande anledning.

Det är inte lämpligt att i lag fastställa en särskild nivå för tillåten prisökningstakt eller att ange storleken på ett eventuellt toleransintervall, det som vi numera kallar för variationsband. En sådan precisering skulle bli alltför inflexibel och innebära att Riksbanken inte ges tillräckligt utrymme att anpassa målet till nya omständigheter.

Man öppnar alltså i diskussionen för att det kan komma en situation där ett alltför snävt fokus på en inflationssiffra kan skapa problem någon annanstans i ekonomin. Därför ger man möjlighet till att vara lite mer flexibel.

Låt oss då titta på den samhällsekonomiska utvecklingen. Här på bilden är tillväxten för Sverige, Tyskland, USA och Storbritannien 2014 till 2017. Den visar ett genomsnitt för de fyra åren men även ett genomsnitt för tillväxten åren före den internationella finanskrisen.

Vad vi kan se är att Sverige haft en fantastiskt god tillväxt. Vi har haft en tillväxt som ligger nästan 1 procentenhet högre jämfört med de andra länderna per år. Det är en mycket stark tillväxt.

Om vi jämför tillväxten med åren före finanskrisen kan vi också se att vi har haft en starkare tillväxt och en mycket god konjunktur.

Låt oss se på arbetsmarknaden. Här på bilden är sysselsättningen, den andel av dem som är mellan 15 och 64 år som har ett jobb. Den här tabellen visar arbetsmarknaden för inrikes födda. Även utrikes födda har en väldigt bra arbetsmarknad. Men det stora antalet nyanlända de senaste åren tynger ned de siffrorna något. För att visa på styrkan på arbetsmarknaden har jag valt att fokusera på inrikes födda.

Vad ser vi då? Jo, vi kan se att vi i dag har den högsta sysselsättningsgraden sedan finanskrisen. Men inte sedan den internationella finanskrisen, utan sedan den svenska finanskrisen på 90-talet. Man måste gå tillbaka till slutet på 80-talet för att hitta en så stor sysselsättningsgrad i Sverige. Det är en större

andel av den vuxna befolkningen som har ett jobb än under högkonjunkturen 2008 eller under it-boomen år 2000. Det förstärker bilden av en mycket stark ekonomi.

Sedan har vi den finansiella sidan av ekonomin. Här på bilden har vi hushållens skulder i förhållande till disponibel inkomst. Det är den svarta kurvan. På den prickade kurvan har vi lagt till de skulder som hushållen har indirekt via bostadsrättsföreningarna. Då når man en skuldnivå som ligger på lite drygt 200 procent av disponibel inkomst. Det är nästan men inte riktigt dubbelt så högt som i USA. Det är mer än dubbelt så högt som i Tyskland.

Vi kan se att mellan 2010 och 2014 låg skuldkvoten ganska stabil när räntan också var lite högre. När man inledde den extremt expansiva penningpolitiken 2014 och 2015 stack skulderna i väg igen.

Nu har vi valt att det inte är Riksbanken som ska ansvara för finansiell stabilitet. Det är Finansinspektionen. Problemet vi har är att Finansinspektionen försöker bromsa och Riksbanken försöker gasa. Så länge Riksbanken gasar blir det svårare för Finansinspektionen att bromsa.

Finansinspektionen använder och kan bara använda relativt klumpiga och fyrkantiga styrmedel som slår hårt mot vissa grupper i samhället men inte mot andra grupper i samhället och som vissa kan komma undan men som andra inte kan komma undan. Det är styrmedel där vi inte riktigt vet vilken effekt de kommer att få.

Vi kan se att fortfarande växer krediterna till hushållen alldeles för fort. Vi kan också se framför oss en situation där dess styrmedel eventuellt skapar nya problem på bostadsmarknaden. Man försöker lösa ett problem men skapar ett annat.

Även om Riksbanken inte ska eller kan ta hand om den problematiken med räntan blir det svårare för Finansinspektionen att hantera den så länge Riksbanken gasar. Riksbanken skriver själv i sin redogörelse att penningpolitiken kan vara ett komplement till de verktyg Finansinspektionen använder. Tyvärr är den inte något komplement utan går precis tvärtemot.

Så har vi växelkursen. Den svenska kronan har sedan man inledde den expansiva penningpolitiken tappat i värde. Det gäller inte så mycket mot dollarn och pundet utan speciellt mot euron. Vi är nu nere på samma nivå som vi hade under krisen 2009, och detta under en högkonjunktur. Vi stimulerar ekonomin genom att ha en svag valuta i en högkonjunktur.

Som vi hörde i Stefan Ingves presentation är det bra för inflationsmålet. Men är det bra för den samhällsekonomiska stabiliteten att ha en så svag krona? Har man valt att ha en flytande krona, en flytande växelkurs, som Sverige har måste man acceptera att kronan ibland är stark och ibland svag. Det är inga problem.

Problemen här är för det första att kronan är svag i en högkonjunktur. För det andra kan vi se att vi har en trend i växelkursen. Den blir svagare och svagare år efter år. Vi kanske hamnar i en situation där man börjar förvänta sig att kronan alltid ska vara svag.

Lyssnar man på direktionen får man ibland en bild av att den vill ha en svag krona. Den talar om att kronan inte får bli för stark för fort. Den kan spå på förväntningar om att kronan alltid kommer att vara svag. Tror man det kan man konkurrera internationellt inte genom att vara duktig utan genom att vara billig. Vi vet från vår historia att det inte är någon bra lösning för svensk ekonomisk utveckling.

Vi kan sammanfatta det hela genom att säga följande. Inflationen är helt i nivå med inflationsmålet. Ska vi ha ett väldigt snävt fokus ligger vi helt rätt. Vi har högkonjunktur, hög tillväxt och full sysselsättning. Vi har problem med växande finansiella obalanser. Det är inte Riksbanken som ska ta hand om det på egen hand, men den kanske måste hjälpa till. Vi har en försvagning av kronan.

Hur ser det ut med penningpolitiken? Den är expansiv. Vi har negativa räntor, och vi köper statsobligationer för hundratals miljoner kronor. Hur ser det ut i USA? De stramar åt. USA har lägre inflation och sämre tillväxt. De har en sämre arbetsmarknad sett till sysselsättningsgraden. De har hushållsskulder som är under kontroll, och de har en bostadsmarknad under kontroll. Men de stramar åt. Vi gör precis tvärtom fastän vi egentligen ligger bättre till. Tar vi det snäva perspektivet har vi en väl avvägd penningpolitik. Men inte om vi tar ett mer brett perspektiv. Då har vi en alltför expansiv penningpolitik.

En sak som jag reagerat på lite grann är att Stefan Ingves sa i en intervju med Dagens Industri att vi har ett samhällsexperiment. Det handlade om penningpolitiken kopplad till hushållens skulder. Jag vet inte om det var ett olyckligt ordval. För mig är ett experiment någonting man gör i ett laboratorium och inte någonting man gör med svensk samhällsekonomi.

Man har även haft tal för ungefär lite drygt en månad sedan där man talat om penningpolitik i ny miljö. Det handlar om att det ekonomiska landskapet håller på att förändras. Penningpolitiken fungerar kanske inte riktigt på samma sätt som tidigare.

Blickar vi framåt kan man också se att det finns förändringar i det ekonomiska landskapet som vi inte riktigt vet hur de kommer att sluta. Då är frågan: Ska vi gå hela vägen bara för att försöka nå 2,0 procent, eller ska vi vara lite försiktiga och spara lite på krutet för att kunna hantera denna nya, okända miljö?

Då ska vi se att den penningpolitik vi bedriver väcker vissa frågor. För det första: Är konsumentprisindex eller konsumentprisinflationen en så bra indikator som den var tidigare? Om vi går tillbaka till 70- och 80-talen var ett av de stora problemen i Sverige hög konsumentprisinflation. Att få ned den var ett ankare, och ett inflationsmål var viktigt. Och inflationsmålet är fortfarande viktigt. Problemet är bara det att på den tiden gick inflationen upp om det var högkonjunktur, och var det lågkonjunktur gick inflationen ned. Hade vi en kreditboom gick inflationen upp. Genom att titta på den här konsumentprisdikatorn fick vi alltså en väldigt bra samlad bild av tillståndet i ekonomin.

Men det har vi inte i dag, och det finns en stor teoretisk diskussion om varför så är fallet. Varför följer inte längre inflationen konjunkturen eller kreditboomen som den gjorde förr? Vi kan se att den inte gör det, men vi kan inte riktigt svara på varför ännu. Kan vi fortfarande ha ett lika hårt fokus på KPIF som nyckelindikator som vi hade förr?

Den andra frågan är: Vad kan de långsiktiga effekterna bli av att stimulera i en högkonjunktur? Man kan ju argumentera att eftersom inflationen är lågt mätt med KPIF så är det inga problem. Men vi ska komma ihåg att för ungefär 40 år sedan sa man att om vi har hög arbetslöshet så kan vi aldrig få hög inflation. Så visade det sig att det kunde vi visst få. Kanske är det så att vi kan ha låg inflation men ändå få ekonomiska problem någon annanstans i ekonomin.

Kan vi avvika från det internationella mönstret? Som vi såg på Stefan Ingves presentation följer ju svensk inflation det internationella mönstret för inflationen väldigt väl. Det såg man även i min tabell, där det var låg inflation i Sverige och låg inflation internationellt. Kan vi verkligen avvika så mycket från det internationella mönstret? Bör vi avvika så mycket från det internationella mönstret, och till vilket pris?

Vad händer när vi kommer till en lågkonjunktur? Vi har hört från direktionen att man mycket väl kan göra penningpolitiken ännu mer expansiv. Men vad betyder det? Är det en reporänta på minus 3 procent? Vilka effekter får det på det finansiella systemet? Tänk er själva att ni sparar 100 kronor till julklappar eller nästa års semesterresa. Så går det ett år, och så får ni bara behålla 98 eller 97 kronor, för resten har banken tagit, eller ytterst Riksbanken. Just nu skyddas konsumenterna eller hushållen från den negativa räntan. Men går vi ned till minus 2–3 procent tror jag inte att det kommer att ske. Kommer ni att ha förtroende för penningpolitiken och för det finansiella systemet om man börjar ta era pengar? Eller börjar ni tömma bankerna för att hålla i kontanter, eftersom det är bättre att ha 100 kronor i en sedel som man får behålla än 97 kronor på sitt bankkonto?

Andrew Haldane, chefsekonom på Bank of England, pratar om att avskaffa kontanterna för att kunna gå ned på den här typen av negativ räntenivå. Det finns frågor kring affärsmodeller för affärsbankerna eller för försäkringsbolag, så det är inte helt enkelt att bara säga att vi kan göra penningpolitiken mer expansiv, för vilka kan effekterna bli?

Finns det då en alternativ penningpolitik? Det finns alltid ett alternativ. Alternativet är en något mindre expansiv penningpolitik. Det betyder inte 2–3 procents reporänta; det är fullkomligt orimligt. Men man kanske inte behöver ha negativa räntor. Vad hade hänt om vi hade hållit igen lite? Då hade vi haft lägre tillväxttakt. Men tar vi bort en tredjedel av tillväxttakten de senaste åren är vi nere på samma tillväxttakt som i vår omvärld. Vi skulle ha haft en lägre sysselsättningsgrad. Men vi ska komma ihåg att vi slog sysselsättningsrekord redan 2013. Vi hade alltså sysselsättningsrekord redan innan vi började med den expansiva penningpolitiken. Det har inte varit så många av den vuxna befolkningen i sysselsättning sedan 1990-talet.

Vi skulle ha haft lägre inflation. Men när vi hade låg inflation hade vi också sysselsättningsrekord och en ganska bra tillväxt. Det är ingenting som säger att 1 procents inflation är katastrof men 2 procent är himmelriket. Vi kan mycket väl hantera 1 procents inflation eller 1,5 procents inflation.

Vi skulle troligen också ha haft något lättare att stabilisera hushållens skulder med hjälp av Finansinspektionen, så att Finansinspektionen och Riksbanken gick mer i takt med varandra. Vi kan se att när vi gick ned till negativ ränta och började köpa statsobligationer tog även skulderna fart igen efter att ha stabiliserats på en ganska hög nivå.

Vi hör ofta att vi måste värna inflationsmålet och ha förtroende för penningpolitiken. Men frågan är vad det är som bygger förtroende för penningpolitiken. Är det att bedriva en expansiv penningpolitik i högkonjunktur och bara försöka lyfta inflationen från 1 till 2 procent? Vi ska komma ihåg att vi har stora mätfel i inflationsmätningarna, så de här siffrorna är absolut inte exakta. Vi tar i oerhört mycket för att gå från 1 till 2 procent. Eller bygger man förtroende genom att vara lite mer återhållsam och kanske förklara att i den värld vi lever i nu, i den här globala låginflationsmiljön, kan vi inte nå 2 procent, för ingen annan når 2 procent, och så försöka hålla vår ekonomi stabil så att vi har en bra ekonomisk utveckling inte bara något år utan många år genom att hålla igen lite grann? Jag tror att det senare är sättet att bygga förtroende, inte att hålla hårt fast vid 2,0.

Låt mig avsluta. Om vi väljer att ha ett snävt perspektiv ger vi Riksbanken mer än godkänt. De får högsta betyg. Men så fort vi breddar analysen något har vi en alltför expansiv penningpolitik. Frågan är alltså vad vi väljer. Väljer vi det snäva perspektivet, eller väljer vi det breda samhällsekonomiska perspektivet? Personligen skulle jag välja det breda perspektivet, för inflationen i sig är inte det intressanta. Det är välfärden som borde vara huvudmålet för vår politik.

Nu har jag klagat på Riksbanken, så låt mig avsluta med en vårbild från Lund där magnoliorna precis har slagit ut!

Ordföranden: Tack så mycket, Fredrik! Då ger vi ordet till Anna Breman som är chefsekonom på Swedbank för att kommentera Riksbankens redogörelse för penningpolitiken 2017.

Anna Breman, Swedbank: Fredrik avslutade med en vårbild, och jag börjar med en vårbild. Det kommer att se ut som på bilden om ungefär en vecka.

Jag vill börja med att tacka finansutskottet för inbjudan att tala. Jag vill också passa på att gratulera Riksbanken till 350-årsjubileet. Vi fokuserar i dag på redovisning av penningpolitiken för 2017, men Riksbanken har ju en väldigt lång och gedigen historia. Ibland är det bra att ha lite långsiktiga historiska perspektiv, och det kommer jag att komma tillbaka till i slutet.

Även jag tänkte börja med att prata om måluppfyllelsen. Sedan tänkte jag fokusera på kommunikationen under 2017 och även på prognosen och de ekonomiska analyserna.

När det gäller måluppfyllelsen är min bild väldigt nära den som Fredrik precis har gett. Jag visar några få korta bilder. Med den här grafen vill jag för det första betona hur mycket inflationen varierar från månad till månad. Om vi tittar på tre eller tolv månaders glidande medelvärde ser man mer trenden i det här, och tittar vi på måluppfyllelsen enligt inflationen mätt som KPIF kan vi se att inflationen, precis som föregående talare har diskuterat, har trendat upp från lägre nivåer och nu ligger kring 2 procent. När vi tittar framåt på 2017 är det viktigt inte bara att måluppfyllelsen för 2017 var bra när det gäller inflationen utan också att man har förutsättningar framöver för att fortsätta att ha en inflation kanske inte exakt på 2 procent men nära 2 procent.

Vi ser att vår inflation i KPIF, som är den nya målvariabeln, kommer att ligga kanske inte exakt på 2 procent men nära 2 procent den närmaste tiden. Tittar vi på inflationsförväntningarna, som också är viktiga på några års sikt, ser vi att även de har trendat upp och ligger nära 2 procent. Som Fredrik betonade är den övergripande ekonomiska utvecklingen sett till tillväxt och arbetsmarknad mycket god, så förutsättningarna för att ha en inflation som ger ett fast penningvärde, som det står i riksbankslagen och som Riksbankens direktion har tolkat det, alltså KPIF kring 2 procent, är goda.

Den korta diskussionen kring måluppfyllelsen är alltså att Riksbankens måluppfyllelse under 2017, mätt enligt det sätt som Riksbanken själv har definierat, var god.

Då går vi vidare och tittar på Riksbankens kommunikation, som är en viktig del av penningpolitiken. När Riksbanken talar lyssnar alla. Riksbanken har en väldigt god förutsättning för sin kommunikation, för man behöver inte nå ige-
nom mediebruset. Alla journalister kommer att vara där. Alla på de finansiella marknaderna kommer att sitta och lyssna väldigt noggrant. Det finns även ett brett intresse hos allmänheten, för många människor vet att de påverkas av penningpolitiken, direkt eller indirekt.

Riksbanken har alltså en god situation i det att man lyssnar när Riksbanken talar, och jag tänkte prata lite om kommunikationen från marknadens perspektiv. Kommunikationen från allmänhetens perspektiv är lika viktig för implementeringen av penningpolitiken, men eftersom jag själv befinner mig på den finansiella marknaden vill jag kommentera lite från marknadens perspektiv.

Under 2017 återtog Riksbanken lite av det förtroende som har varit ifrågasatt när inflationen flera år låg under målet. Precis som Stefan Ingves betonade var det många som sa att inflationen aldrig skulle komma tillbaka till 2 procent. Inflationen är död, fick vi till och med höra. Men under 2017 gick inflationen upp och till och med lite över 2 procent under en period, och det gjorde att marknaden, som hade varit skeptisk till att Riksbanken faktiskt skulle börja höja räntorna, ändrade sina förväntningar. Det syntes i marknadsprissättningen. Det finns ju en prissättning på reporäntebanan. Det finns RIBA-kontrakt som man kan följa. När Riksbanken så hade en inflation som närmade

sig målet började marknaden, som inte hade trott på Riksbankens reporäntebana på många år, faktiskt att tro att nu kommer det reporäntehöjningar.

Nu blir jag lite teknisk. I början av det här året var prissättningen att man förväntade sig 25 räntepunkters höjning i september 2018. Riksbanken hade en reporäntebana som låg stilla under hela 2017. Till och med från hösten 2016 indikerade Riksbanken att den första reporäntehöjningen skulle komma mot sommaren 2018.

Detta trodde marknaden på, men i januari och februari 2018 kom ett par inflationsutfall – vi pratar om några tiondelar under Riksbankens prognos – och då ändrade Riksbanken sin retorik. Man skapade förväntningar om att räntehöjningen skulle senareläggas, och det här bedömer jag kommer framöver. Säg att den här väldigt svaga kronan faktiskt bidrar till lite högre inflation. Då kommer Riksbanken att ha svårare att få tillbaka den trovärdighet som man började återta under förra året, för då visar man att trots att man hade en strategi och en reporäntebana under ett och ett halvt år så kunde man inte riktigt hålla fast vid den, trots att ekonomin utvecklas väl, trots att KPIF gick mot målet, trots att inflationsförväntningarna var väl förankrade och trots att kronan var betydligt svagare än väntat. Detta tror jag tyvärr kommer att skapa en ny diskussion om trovärdigheten den närmsta tiden.

Det finns andra saker från ett marknadsperspektiv, och jag ska prata för mig själv och inte för hela den finansiella marknaden, men när jag pratar med exempelvis dem som handlar med svenska statsobligationer hos oss så känner de att det finns en brist på lyhördhet från Riksbanken för den situation som de befinner sig i. Det gäller både förståelsen för hur marknadens prissättning fungerar och köpen av obligationer och likviditeten på marknaden. I årsredovisningen skriver Riksbanken att effekten av Riksbankens obligationsköp är hanterliga, men de som själva sitter och handlar med svenska statsobligationer känner att likviditeten funkade i stort sett bara tack vare Riksgäldens repofacilitet, att det är mycket svårare att ställa priser. Det är deras jobb; de är prisstäl-lare. De uppfattar också att det blir mindre belopp som går att hantera.

Jag kan bara ta ett exempel. Förra veckan gjorde Riksbanken ett återköp av en obligation som löper ut i juni 2022, 1054:an. Riksbanken fick betala 7 räntepunkter under motsvarande listpris den dagen. Vad betyder det här? Det låter ju bra med att det är under, men när räntan blir lägre, alltså att Riksbanken betalar 7 punkter under listpris, så betyder det att priset är högre, och det här var ett belopp på 500 miljoner. Det låter extremt mycket, men det är ett ganska litet belopp på obligationsmarknaden. Men 7 räntepunkter under betyder ju att Riksbanken betalade 1,7 miljoner mer än vad andra aktörer hade betalat samma dag.

Det här ser många som ett bevis på att det faktiskt är en viss problematik kring likviditeten på marknaden, även om marknaden fungerar. Frågan som många ställer sig är: Kommer det här att fungera? Säg att vi av någon anledning snabbt hamnar i en ny kris och svenska staten snabbt behöver låna upp mycket mer pengar. Många utländska aktörer har lämnat svenska marknaden. Kommer det då att gå att snabbt låna upp de stora belopp som skulle behövas?

Kronan har Fredrik redan diskuterat. Det finns väldigt mycket att säga om kronan. I natt låg den på 10,68 mot euron till och med. Vi lämnar det och går vidare till prognoser och analyser.

Riksbanken har gjort en väldigt fin genomgång och utvärdering av sina prognoser. Jag tänker inte prata så mycket om själva prognoserna utan mer om ekonomiska analyser och så igen, för trovärdighetens skull, om behoven av en ekonomisk analys som folk lyssnar på.

Jag börjar med hushållens skuldsättning. Hushållens skuldsättning är en del av Riksbankens kommunikation. I varje pressmeddelande nämner Riksbanken hushållens skuldsättning som ett orosmoment för svensk ekonomi. Jag vill redan nu betona att jag *inte* kommer att säga att det inte finns risker med hushållens skuldsättning, så ni får inte misstolka mig nu. Däremot vill jag lyfta fram några aspekter som jag tycker bör finnas med i en analys av hushållens skuldsättning.

Här visas hushållens skuldsättning i relation till BNP för ett antal länder. Sverige befinner sig ungefär i mitten av den här grafen, och tittar man på ett snitt av OECD-länder ser man att hushållens skuldsättning i Sverige i förhållande till BNP ligger nära ett genomsnitt av OECD-länder.

Riksbanken framhåller oftast skuldsättning i förhållande till disponibla inkomster, medan den forskningslitteratur som är kopplad till riskerna med en hög skuldsättning oftast utgår från hushållens skuldsättning i förhållande till BNP. Där sticker inte Sverige ut nämnvärt. Som sagt, det behöver inte betyda att vi inte ska bevaka och följa detta som en risk för den finansiella stabiliteten; däremot kan man nyansera debatten.

En annan sak som jag skulle vilja se när det gäller Riksbankens analys är att om man oroar sig för ökningstakten i hushållens skuldsättning behöver man ha en analys av vad det är som driver skuldsättningen och vad som är en rimlig ökningstakt framöver. Är det att skuldsättningen helt ska avstanna i förhållande till disponibla inkomster? Ska den till och med sjunka, eller kan man tillåta en viss ökningstakt?

Det finns några saker som driver skuldsättningen och kreditutgivningen för tillfället som jag tycker att man ska ta hänsyn till. Låt mig försöka konkretisera genom några exempel. Tänk er ett ungt par i 35-årsåldern i Linköping som äntligen ska köpa en villa. Vi kan kalla dem Niklas och Sven. De har två små barn. De har hittat sin drömvilla för 4 miljoner, och de köper villan av en äldre dam, Agda, som är 80 år och som har bott i huset i 40 år. De har en kontantinsats på 600 000 som man behöver så de har möjlighet att köpa, men de behöver ta ett lån på 3,4 miljoner. När de tar detta lån på 3,4 miljoner ersätter de dock en person, Agda, som var helt utan skulder.

En bostadsrätt omsätts ungefär vart nionde tionde år. För villor är det betydligt mindre ofta. Givet att vi har haft en prisökning under 20–25 år på bostadsmarknaden så kommer den naturliga omsättningen att driva en viss ökning i hushållens skuldsättning, även om priserna står helt stilla.

Ett annat exempel är Stina och Stefan som ska köpa en bostadsrätt i Luleå för 2 miljoner. De behöver 300 000 i kontantinsats, och de har också möjlighet

att lägga den kontantinsatsen. Det här är dock en nyproducerad bostadsrätt. De har alltså inte haft ett lån tidigare men behöver ta ett lån, och eftersom detta är en helt ny bostadsrätt kommer skuldstocken i samhället att öka.

De här två fenomenen kommer att fortsätta driva skuldsättningen även om priserna skulle ligga stilla. Det jag undrar är vad Riksbanken tycker är en rimlig nivå på ökning i skuldsättning, givet att de här faktorerna existerar. Om man helt ska avstanna skuldökningen måste antingen priserna falla eller så måste nyproduktionen helt upphöra. Nyproduktionen är ju på en väldigt hög nivå nu, så det kommer att fortsätta driva stocken av skulder i samhället.

Det tredje och sista exemplet är en ung tjej, låt oss kalla henne Matilda, som flyttar från Boden till Göteborg för att plugga på Chalmers. Hon har ingen kontantinsats. Hon har heller inte föräldrar som kan ge henne de 200 000 som behövs. Vad ser vi då? Jo, då ser vi att bankerna säger nej till att låna ut dessa 15 procent. I stället har vi sett att de personer som inte hittar en bostad om de inte kan köpa går till mindre aktörer och lånar till kontantinsatsen genom att ta blacolån.

Regleringar driver alltså på sidoeffekter. Den här grafen visar kreditutgivningen i Sverige. Det är årstakter. Ni ser det som är boende, det som är konsumtionskrediter och totalen. Det vi såg är att många hushåll passade på att låna innan amorteringskravet infördes i juni 2016, och sedan dämpades ökningstakten något. Vi såg sedan en kraftig ökning i konsumtionskrediter precis efter att amorteringskravet infördes. Jag säger inte att man kan göra en direkt analys och säga att det här är ett kausalt samband, men jag säger att Riksbanken kan bidra till en analys av den här typen av fenomen med de väldigt goda analysresurser som Riksbanken har.

Slutligen ska vi göra en liten historisk tillbakablick. Jag har tyvärr inte data 350 år tillbaka i tiden, men vi har för 200 år. Det här visar svensk ekonomi från 1820, detta för att visa de stora förändringar som ständigt sker i ekonomin och hur viktiga de är för en del av de svåra penningpolitiska frågor som Fredrik tog upp i slutet.

Vi har gått från att vara en jordbruksnation, där ungefär hälften av produktionen fanns inom jordbruk, och vi blev en industrination från mitten av 1800-talet. Industrin som andel av svensk ekonomi har dock börjat backa. Tänk er att ni står vid 1960 och ska göra en prognos på svensk industriproduktion. De flesta prognoser går tillbaka till att man följer trender, och om det avviker kommer man alltid att komma tillbaka till trendutvecklingen. Under många år hade man förmodligen gjort fel på den prognosen. Det var ett strukturellt skifte, och även om man, som Riksbanken gör, fokuserar på konjunkturprognoser behöver man ha en förståelse när det är stora strukturella förändringar i ekonomin.

Vad hände i Sverige? När vi blev rikare byggde vi upp en välfärdssektor, en offentlig sektor, men även den ökningstakten har avstannat. I dag går alltmer produktion mot tjänsterna. Jag skulle kunna diskutera många av de här sakerna länge, men att industrin minskar som andel av BNP betyder ju inte att

industrin försvinner, utan det handlar om att en del av industrin i dag producerar tjänster. Det blir därför lätt att man misstolkar det här om man inte går in i detaljerna.

I dag är vi också inne i flera stora strukturella skiften som påverkar penningpolitiken. Ett sådant skifte är demografin. Riksbanken nämnde den långsiktiga nedgången i globala räntor. Det finns en bred diskussion internationellt om att vi går mot åldrande befolkningar och att det höga sparande som vi har haft när folk har sparat inför pensionerna kanske håller på att ändras. Det innebär att räntorna kanske ska börja gå upp igen på grund av demografiska faktorer. En sådan fråga påverkar penningpolitiken.

Digitalisering – jag föredrar egentligen tjänstefiering – av ekonomin är också en sådan fråga som kan påverka penningpolitiken. Det finns en diskussion om att e-handel, högre konkurrens och en förändrad arbetsmarknad påverkar lönebildningen som i sin tur kan spilla över på inflationen.

En tredje fråga som också är en global trend är klimatförändringar, men det finns också ett ökat fokus på att driva på mot en mer hållbar tillväxt. Man kanske kan tycka att klimatförändringar ligger ganska långt från Riksbankens mandat och kanske inte har någon större påverkan på penningpolitiken, men då tänker man lite kortsiktigt.

Det här är en studie från januari i år, där det står att det är en nödvändighet att förstå de ekonomiska konsekvenserna av klimatförändringar, framför allt för dem som jobbar med ekonomiska prognoser och modeller. Den här studien fortsätter med att säga att centralbanker behöver fokusera på klimatförändringar och politiken relaterad till klimatförändringar, eftersom det kan påverka deras möjligheter när det gäller de penningpolitiska målen och målen för finansiell stabilitet.

Det här är från Bank of England, ett staff working paper som kom ut i januari i år. Jag sökte egentligen efter ett tal av Mark Carney som är chef för Bank of England. Han har sedan flera år tillbaka lyft klimatförändringar och dess påverkan på finansiell stabilitet och hur det även kan påverka penningpolitiken. När jag sökte på "klimat" på Bank of Englands hemsida fick jag 504 sökträffar. Jag kunde inte låta bli att göra samma sak på Riksbankens hemsida, och då hittade jag sju träffar, varav sex är relaterade till arbetsklimat och en träff rör en av forskarna på Riksbanken som tidigare, innan han kom till Riksbanken, skrev om klimatförändringar.

Jag vill poängtera att sökmotorer inte är perfekta, men kontrasten var lite väl stor.

Min poäng är att ekonomin alltid genomgår stora och omfattande strukturförändringar, och om vi ska förstå ett lågt inflationstryck, om vi ska förstå förändrade arbetsmarknader, om vi ska förstå de hot som finns mot finansiell stabilitet på sikt, då behöver vi även ha en fördjupad analys när det gäller strukturförändringar, eftersom detta påverkar både kortsiktiga konjunkturprognoser och penningpolitisk måluppfyllelse, både på kort och på längre sikt.

För att sammanfatta: Måluppfyllelsen, alltså inflationen mätt som KPIF, har varit god. Jag måste också säga att jag tycker att det var rimligt att ändra

från KPI till KPIF, som Riksbanken gjorde under förra året. Även förutsättningarna för att inflationen ska ligga kanske inte exakt på 2 procent men kring 2 procent är goda i närtid.

När det gäller kommunikationen skulle Riksbanken skapa trovärdighet genom att ha en långsiktig strategi i sin kommunikation. Under förra året blev det väldigt tydligt att man ändrade. Kronan är ett sådant exempel där kommunikationen har skapat trovärdighetsproblem, och nu pratar jag från ett marknadsperspektiv.

Slutligen när det gäller prognoser och ekonomiska analyser: Precis som Riksbanken säger är konjunkturprognoserna i stort sett lika bra som alla andra bedömares. När det gäller analyser tror jag dock att Riksbanken kan skapa mer trovärdighet genom att använda den fantastiska kompetens som finns inne på Riksbanken för att göra mer fördjupade analyser av de här stora och viktiga frågorna, varav Fredrik nämnde många i sitt tal.

Tack så mycket för att ni har lyssnat!

Ordföranden: Då ger vi direktionen möjlighet att kommentera kommentarerna. Vi börjar med Per Jansson.

Per Jansson, Riksbanken: Jag tänkte kommentera två saker i det som hittills har sagts. Den ena frågan har att göra med aspekter kring det här med att ta hänsyn till hushållens skulder i penningpolitiken, kanske en fråga som främst berör det som Fredrik tog upp. Den andra delen är hur man ska se på det variationsband som Riksbanken införde i september 2017. Anna tog inte upp variationsbandet explicit, men eftersom vi skulle vara lite fundamentalister och lite för mycket sträva efter precis 2 procent tycker jag ändå att frågan har att göra med synpunkter som hon framförde.

Fredrik argumenterade för ett brett perspektiv, som han kallar det, i penningpolitiken, och menar då att vi skulle få en bättre måluppfyllelse. Hans argument vilar på flera olika antaganden, varav två är rätt så viktiga. Det ena är att man inte tappar inflationen och inflationsförväntningarna när man bedriver den här något mindre expansiva politiken, och det andra är såklart att politiken är tillräckligt stram så att man får tydliga effekter på hushållens skulder. Båda de här två sakerna måste man klara.

Jag tycker egentligen inte att Fredrik går in så mycket på svårigheterna i att få ihop det här, utan det blir liksom bara så givet att man för den här något mindre expansiva penningpolitiken, som han uttrycker det. Jag ser dock från min sida betydande svårigheter med att just klara av de här två sakerna samtidigt, och det är där jag vill lägga in några kommentarer.

I Sverige har vi under lång tid haft en situation där huspriserna har ökat mycket snabbt, kanske 10–15 procent per år. Bankerna har tjänat rejält med pengar på att låna ut till de här husköpen, och amorteringar på lån har varit mycket små.

I en sådan här miljö när det ger stora kapitalvinster att köpa bostäder och det finns få likviditetsbegränsningar för att göra dessa köp är det inte så konstigt att det behövs en ganska hög ränta för att bryta den här utvecklingen. Den här höga räntan skulle inte bara bryta den utvecklingen utan den skulle också ge rätt så stora negativa sidoeffekter, tror jag, i termer av lägre tillväxt, högre arbetslöshet och lägre inflation och förstås också inflationsförväntningar. Jag har tidigare i något sammanhang jämfört det här med att ansa blomrabatter med en gräsklippare. Man blir av med ogräset men också alla fina blommor.

Men hur är det då med alternativet att hålla reporäntan lite högre? Kan inte det ge effekter i önskvärd riktning? Detta är något som vi testade för ett antal år sedan – jag tror att också Fredrik var inne på det – men framgångarna av den politiken var begränsade. Vi fick också, som jag är säker på att många kommer ihåg, rätt så mycket kritik för våra försök att något bidra till att dämpa riskerna med hushållens skulder.

Det som framför allt gjorde att vi fick överge den där strategin, så som jag ser det, var ju att vi hamnade i ett läge där inflationen hade varit låg under lång tid och det började spilla över till förtroendeproblem för inflationsmålet, som ju Stefan också var inne på. Det blev ganska kritiskt framför allt under 2014 och 2015 när förtroendemåtten på inflationsmålet började närma sig 1,5 procent i snabb takt. Även om Riksbanken får fem år på sig att reparera inflationsbilden kommer man inte att lyckas med det, utan inflationsförväntningarna ligger runt 1,5 procent. Då är det svårt att prata om att det finns trovärdighet för inflationsmålet.

Under den här tiden fick vi också ganska tydliga signaler från arbetsmarknadens parter om att man inte längre ansåg att inflationsmålet var användbart vid lönebildningen. Det var inte bara mätningarna på långsiktiga inflationsförväntningar som gav det beskedet utan också i vidare mening. Vid den här tiden sänkte ECB sin styrränta till att bli negativ och lanserade ett mycket stort paket för köp av värdepapper inom eurozonen. I det läget var vår bedömning att vi inte hade något annat val än att helt och hållet satsa på att försöka rädda inflationsmålet.

Sedan tycker jag att man i den här diskussionen måste fundera på och ställa sig frågan om det över huvud taget är lämpligt att adressera hushållens skuldsättning med en högre reporänta. Under de senaste 20 åren har skillnaden mellan styrräntan i Tyskland och i Sverige varit liten. Det har funnits skillnader men aldrig större än en procentenhet, och för det mesta har skillnaden varit mycket mindre än så.

Men tittar man på prisutvecklingen på bostäder i Sverige och i Tyskland under den här perioden är det en dramatisk skillnad. I Sverige har husprisökningarna sedan 2000 varit mer än 200 procent medan de i Tyskland har varit knappt 40 procent. Det här visar att man med i princip samma styrränta kan få en helt annan utveckling på bostadspriser, om man har andra strukturer på bostadsmarknaden. Min slutsats av det här blir ju att det är vettigare att satsa på att förbättra dessa strukturer och inte straffa hela ekonomin med en hög ränta som lösning på problemet.

Sedan går jag över till frågan om variationsband runt inflationsmålet. I september 2017 lade vi till variationsbandet om en procentenhet uppåt och nedåt runt inflationsmålet på 2 procent. En anledning till att jag vill kommentera det är att Fredrik tog in det här som en komponent i Riksbankens inflationsmål. Han sa att det var 2 procent plus minus 1 procentenhet som är målet. Det förs också en diskussion om att det här skulle ge oss ökad flexibilitet.

När vi införde variationsbandet var vi väldigt noga med att förklara att det inte är ett målintervall, utan att vi siktar alltså på 2 procent, men tanken är att det ska bidra till att illustrera att det är svårt att klara 2 procent, även om man gör sitt bästa för att klara det. För att vara lite övertydlig ändrade vi också namn och kallade det inte för toleransintervall som det hette tidigare utan vi kallade det för just variationsband. Tanken var ju att vi skulle visa att detta inte var någonting som skulle tolereras, utan det var snarare ett sätt att illustrera osäkerhet.

Det kanske viktigaste skälet till att det inte är ett målintervall, som jag ser det, är att det skulle få rätt så dramatiska konsekvenser på lönebildningen. En betydligt mer stabil lönebildning är ju – jämfört med 70- och 80-talen – den största vinsten med inflationsmålspolitiken, tycker jag. Förr fick man lägga ned betydande tid i löneförhandlingarna på att förhandla om antagandet för den framtida inflationen. Med ett trovärdigt inflationsmål klarar man av detta på några sekunder, om man tror på 2 procent. Ibland blir det lite högre, ibland lite lägre, men genomsnittet är 2 procent. Sedan kan man i stället gå vidare och förhandla om andra viktiga saker i lönebildningen.

Skulle vi nu i stället införa ett målintervall – som Fredriks framställning tyder på att vi redan har, vilket vi inte har – på 1–3 procent skulle ju förutsättningarna för lönebildningen kullkastas rejält, som jag ser det. Om lönerna till exempel skulle förhandlas över en treårsperiod och man jämför med 1 eller 3 procent skulle skillnaden i konkurrenskraft och köpkraft bli 6 procent. Det tror jag skulle försvåra lönebildningen betydligt. Alla vinster med ökad flexibilitet måste då vägas mot den här, som jag menar, rätt så stora kostnaden.

Cecilia Skingsley, Riksbanken: Jag tänkte göra två kommentarer, dels om måluppfyllelsen, dels om Anna Bremans förslag när det gäller analysområden som Riksbanken borde titta närmare på.

När det gäller måluppfyllelsen är det ofta en synpunkt om att Riksbanken är alldeles för fokuserad på detaljer. Detta med att ha en inflation som ligger på 1,7–1,8 procent, är det inte good enough? Varför ska vi hålla på med dessa tiondelar?

Jag vill beskriva det som att vi helt enkelt är noga med tiondelar. Vi är inte bara noga med helheten i den svenska ekonomiska utvecklingen, vi bryr oss också om detaljerna. Det strukturerar vårt eget arbete och inte minst ska det möjliggöra en extern granskning av vårt arbete.

Jag tror att kritiken mot att vi fokuserar på detaljerna i vårt arbete handlar nog mera om en önskan att påbörja räntehöjningar. Vi touchade på 2-procents-målet i fjol, och nu är det dags att komma ur minusräntorna. Så brukar det ofta låta.

Men då är direktionens majoritet av den uppfattningen att det ännu inte är moget att påbörja en sådan resa. Vi vet alla att det har tagit längre tid och krävts mer stimulanser än vad någon hade föreställt sig för att stabilisera inflationen och därmed få tillbaka inflationsförväntningarna nära målet.

Vi vill inte riskera det som har åstadkommits, utan vi vill nu hålla en stabil inflation så pass mycket att inflationsförväntningarna är förankrade. De som vill att vi ska ta lite mer risker verkar inte tycka att det spelar så stor roll om det skulle bli en lite för låg inflation, att den fastnar på för låg nivå. Men låt mig då säga att en sådan situation skulle vara ett väldigt dåligt utgångsläge vid framtida lågkonjunkturer. Har inflationen lagt sig på för låg nivå innebär det till att börja med en ökad risk för deflation, vilket definitivt skulle vara väldigt allvarligt i en framtida lågkonjunktur. Men även om det inte behöver gå så illa vet vi att en för låg inflation försvårar lönebildningen. Det blir inte på samma sätt som vid en väl fungerande inflationsmålsregim då det underlättar för real-löneökningar mellan branscher och olika personer i ett företag.

En inflation som fastnar på för låg nivå är i förlängningen dåligt, och det får ekonomin att fungera sämre. Det leder till högre arbetslöshet och sämre produktivitet.

När det sedan gäller Anna Bremans förslag till analysområden har hon naturligtvis helt rätt i att det ingår i vårt uppdrag att förstå omvärldens förändringar. Man ska komma ihåg att Riksbanken sett till svensk BNP och till antal anställda är en väldigt liten centralbank. Vi vill ha det så, vi tror att det är ett effektivt sätt att arbeta på. Vi väljer noga vad vi lägger vårt analyskrut på.

När det gäller digitaliseringsfrågorna hade vi så tidigt som 2015 en fördjupning i den mest prominenta analysprodukt som vi har, nämligen den penningpolitiska rapporten. Vi har också ett antal fördjupade frågor i Riksbankens återkommande företagsintervjuer kring hur affärsmodellerna i näringslivet och prissättningen förändrats av den nya tekniken.

Beträffande demografi är det en återkommande diskussion, men senast i fördjupningen om den långsiktiga jämviktsräntenivån i februari 2017 var det här en viktig fråga.

När det gäller klimat och hållbarhet var det en slagkraftig parallell som Anna gjorde till Bank of Englands hemsida jämfört med vår hemsida. Men jag tycker inte att parallellen är helt korrekt. Man ska komma ihåg att Bank of England har, förutom att man är centralbank precis som Riksbanken, ansvaret för mikrotillsyn, för makrotillsyn och för konsumentskyddet.

Går man in på Finansinspektionens hemsida så hittar man en hel del i de här frågorna. Det ska inte ses som en uppfattning att dessa frågor inte är viktiga också för en centralbank. Riksbankens forskningsenhet har bland många olika intressanta projekt ett forskningsprojekt som bland annat tittar på hur marknader svarar på en utveckling med bristande naturresurser.

Forskning pågår. Så här långt följer direktionen med i den internationella forskningen och i policydebatten. Vi får nog också anledning att göra det också mera externt.

Ordföranden: Då har ledamöterna möjlighet att ställa frågor. Jag tänkte börja med att själv ställa en fråga. Med den här inledningen har vi fått en väldigt bred diskussion om penningpolitiken som är väldigt bra. Jag vill smalna in detta utifrån denna breda exposé och fokusera på valutakursen som med tiden har blivit en allt viktigare kanal för penningpolitiken. I redogörelsen poängte-
rar Riksbankens direktion att tidigare kronförsvagningar också är en orsak till att inflationen har blivit högre.

Det finns också en graf som visar att de prognoser som Riksbanken har gjort kanske inte alltid har stämt överens med det som sedan har blivit verklighet. Kronan har försvagats mer medan Riksbanken oftast har talat om att kronan inte ska förstärkas alltför snabbt. Jag vill fråga hur ni ser på det. Vad beror det på att det inte har gått åt det hållet, att kronan har stärkts, utan att den snarare har fortsatt försvagats och försvagats kraftigare än i prognoserna? Ser ni detta som temporärt och beroende på er penningpolitik, eller finns det några andra mer permanenta inslag som gör att kronan över längre tid borde vara svagare? Det var min fråga.

Elisabeth Svantesson (M): Tack för många bra inlägg! Jag tycker att det är bra att vi har en mer öppen diskussion om Riksbanken och penningpolitiken. Jag vill först och främst hänga på Fredriks fråga och ställa en rak fråga om kronförsvagningen. Är det någon i direktionen som ser det som ett problem att kronan är så pass svag som den är? Väger ni in det i penningpolitiken? Om det är någon i direktionen som har en mening som sticker ut vore det trevligt att höra.

Sedan har jag en annan fråga. När Riksbanken 25 år tillbaka i tiden annonserade inflationsmålet var ju tanken att prisstabilitet skulle motverka godtycklig inkomst- och förmögenhetsfördelning. Den låga räntan under de senaste åren har drivit på en viss godtycklighet, tycker jag, när det gäller den här fördelningen, det vill säga mellan dem som äger ett boende och dem som inte gör det. Hur ser ni på det? Hur tänker ni kring det? Bedömer ni att effekten låg arbetslöshet väger upp detta? Eller ser ni det som ett problem när Riksbanken annonserade detta 1993?

Dennis Dioukarev (SD): Herr ordförande! Jag har en fråga gällande det variationsband som infördes i september 2017. Då skickade ni ut en pm till organisationer och myndigheter där ni förklarade de föreslagna förändringarna. Jag kommer ihåg de diskussioner som föranleddes av detta där ni kritiserades av olika remissinstanser som menade att 2 procent var ett väldefinierat och tydligt

mål. Man menade då att förändringar i målformuleringen endast skulle resultera i osäkerhet kring målet och försvåra er kommunikation. Nu har det gått åtta månader, så jag undrar hur ni upplever att det här har mottagits och om det har inneburit några utmaningar i er kommunikation.

Min andra fråga är hur Riksbanken i sitt beslut att byta målvariabel och införa ett variationsband har värderat det mandat som tilldelats Riksbankskommittén som i sitt uppdrag ska föreslå eventuella förändringar av just samma karaktär.

Henry Ohlsson, Riksbanken: För ett år sedan höll jag ett tal om penningpolitikens fördelningseffekter. Med hjälp av goda medarbetare hade vi studerat frågan: Vad innebär den expansiva penningpolitiken såsom Riksbanken har bedrivit den för fördelningen? Vi fann då två viktiga effekter. Den första var att tillgångspriser stiger. Vi vet att tillgångar är ojämnt fördelade i vårt samhälle.

Men å andra sidan hade den expansiva penningpolitiken drivit ned arbetslösheten, och detta var en motverkande effekt. När det gäller de två effekterna tillsammans var det vår bedömning att det inte fanns några viktiga fördelningseffekter av penningpolitiken. Det fanns två motverkande effekter.

Liknande resultat har man funnit i andra länder. Till exempel tyska Bundesbank har gjort en liknande studie.

Vid det penningpolitiska mötet i februari avvek jag från majoriteten. Jag tyckte att vi skulle höja reporäntan. Ett av mina skäl till att jag gjorde den bedömningen var att jag fann att den motverkande effekten på arbetslösheten inte längre fanns där. Min bedömning då var att arbetslösheten hade bottnat. En fortsatt expansiv penningpolitik skulle innebära att tillgångspriserna skulle stiga medan arbetslösheten inte längre skulle gå ned. Den här förändringen var ett av de avgörande skälen för mitt ställningstagande vid det tillfället.

Det viktigaste skälet var att jag då gjorde den bedömningen att måluppfyllelsen är god. Vi ligger på inflationsmålet i dag, och det har vi gjort under ett år och mer därtill. Resultatet för 2017 är att vi då låg på målet. Vidare har inflationsförväntningarna under väldigt lång tid legat kring 2 procent med någon tiondel hit eller dit.

Det är mitt svar på den fråga som du ställde, Elisabeth.

Stefan Ingves, Riksbanken: Tack för frågorna! Vi är här för att prata om penningpolitiken 2017, men ändå kommer vi in på växelkursen i dag. Låt mig göra ett försök när det gäller den frågan.

När vi har gjort våra växelkursprognoser har vi alltid sagt att det är otroligt svårt att göra växelkursprognoser på kort sikt. Sannolikheten för att dessa prognoser inte slår in är väldigt stor. Det är många olika slumpmässiga faktorer som spelar roll för växelkursen på kort sikt.

I dagsläget har vi en värld där penningpolitiken bland de stora centralbankerna drar åt olika håll. Då kan man förvänta sig en ökad osäkerhet, en ökad volatilitet, på många olika marknader. Det intryck som jag har är att den

svenska kronan är en liten valuta. Då får man räkna med att det svänger mer än vad det gör annars under tider av osäkerhet som kommer utifrån. Det är ungefär så det ser ut i dagsläget.

Samtidigt tycker vi att det är rimligt att anta – vilket vi i och för sig har gjort under lång tid – att växelkursen så småningom stärks och att det här är någonting temporärt. Det brukar ändå vara så att för ett land, där det går bra i förhållande till andra länder, är det vad som brukar inträffa.

Med det som bakgrund, om jag talar för mig själv och ingen annan, tycker jag att växelkursen i dagsläget inte är något problem. Vi har en flytande växelkurs, en flytande krona. Då får man räkna med att det svänger en del över tiden. Det är klart att det finns någonstans någon växelkurs som kan leda till problem om kronan stärks alldeles för fort. Men det finns naturligtvis ett läge åt andra hållet där det kan bli ett bekymmer. Men där är vi inte i dag.

När det gäller frågan om variationsband och hur det har fungerat tycker jag att det i det stora hela har fungerat väl. Diskussionen har hela tiden rört sig kring frågeställningen. Även om vi har ett inflationsmål på 2 procent är osäkerheten om den allmänna ekonomiska utvecklingen sådan att man inte kan räkna med att vi hamnar på 2 procent, även om vi stiger upp varje morgon och siktar mot 2 procent.

Då har vi tyckt att det på något sätt är lämpligt att illustrera detta för att beskriva ungefärligen över tiden var vi hamnar. Efter att vi genomförde dessa förändringar kan jag inte dra mig till minnes att vi hade någon större diskussion om den frågan eller något bekymmer med den. I det stora hela tycker jag att det har fungerat väl.

Frågan om mandat är ytterst en politisk fråga hur man fastställer det mandat som Riksbanken ska eller bör ha för målet för penningpolitiken. Så det är en öppen fråga. Vi får se vad utredningen kommer fram till.

Nu lever vi i en värld där ingenting av det maskineri som vi använder i dag fanns tillgängligt 1993–1994 när nuvarande regim växte fram. Då fick man laga efter läge, det vill säga Riksbanken anger ett inflationsmål på 2 procent och riksdagen har ställt sig bakom detta vid ett stort antal tillfällen. Det har fungerat, men det går säkert också att göra det på en lång rad andra olika sätt.

Ordföranden: Jag vill poängtera att frågeställningen om valutakursen hängde ihop med det som Riksbanken skriver på s. 28 i sin redogörelse för penningpolitiken 2017. Det finns naturligtvis aktuella kopplingar till den frågan, men det har verkligheten med saken att göra.

Janine Alm Ericson (MP): Tack för bra redogörelser och diskussion! Klimatfrågan har varit uppe lite tidigare, vilket är glädjande. 2017 var det första året som klimatavtalet från Paris gällde även i Sverige, och det är ett mål som riksdagen har ställt sig bakom.

Jag hade kanske därför hoppats och förväntat mig att det skulle finnas åtminstone någon liten passus i redogörelsen om hur Riksbanken ser på till exempel hur tillgångarna påverkar klimatet. Vi ser andra aktörer – pensionsfonder och stora finansiella institut – som har ett ökat fokus på hur just innehav påverkar klimatet och vad man kan göra för att minska den påverkan. Som vi vet innefattar ju penningpolitiken i dag stora tillgångsköp.

Min fråga är om och i så fall på vilket sätt Riksbanken följer upp den klimatpåverkan som kan kopplas till tillgångarna.

Emil Källström (C): Jag funderar på detta med folklig förankring av penningpolitiken. Riksbanken har vid ett flertal samlingar, såsom denna, poängterat att det folkliga förtroendet bland hushåll och företag för inflationsmålet har stärkts, eller är fortsatt starkt.

Jag tycker att det är klokt att så att säga ha ögonen på den bollen, men det har ju också bäring på andra saker som har diskuterats här i dag. Det gäller valutakursen, och det är klart att många hushåll som reser på sommarsemester kan konstatera att man får mindre än tidigare när man ska växla in sina kronor. Hur lilar det med att vi får höra att det går bra för Sverige?

Min fråga handlar framför allt om det som togs upp av Fredrik Andersson angående var gränsen för den expansiva penningpolitiken egentligen går. Jag skulle vilja ha ett svar från direktionen om hur man ser på den frågan.

Det finns ju en gräns då minusräntor och så vidare helt enkelt krockar med att det inte finns en folklig acceptans för att man måste betala för att ha sina pengar insatta på bankkonto. Är vi inte ganska nära den gränsen redan nu under pågående högkonjunktur? I så fall: Vad innebär det för hur man möter en nedgång som man möjligen ser tidiga tecken på redan?

De penningpolitiska övervägandena i relation till folklig förankring och acceptans är det som jag funderar kring.

Håkan Svenneling (V): Tack för spännande dragningar och diskussioner! Jag tycker att det har varit väldigt spänstigt. Vi i arbetsgruppen som tog fram förslaget att vi skulle ha den här utfrågningen är nöjda med att det här var vad vi förväntade oss. Vi ville samla hela direktionen och få lite mothugg mellan olika kombattanter.

Jag funderar på den expansiva penningpolitiken som har varit upp till diskussioner. Anna Breman var inne på förtroendet för att man nu skjuter fram räntebanan trots att den har legat stilla så länge. Det skulle kunna påverka förtroendet. Det har också funnits lite skillnader inom direktionen kring den väldigt expansiva penningpolitiken. Det är ett av skälen till att vi i den här utfrågningen har samlat hela direktionen i stället för Ingves med någon ytterligare vice riksbankschef, som vi har på andra utfrågningar.

Vad består skillnaderna av i dag i den expansiva penningpolitiken? Hur stora är skillnaderna? Skulle ni påstå att ni har en stor samsyn eller har ni stora olikheter i hur ni ser på den expansiva penningpolitiken?

Min andra fundering gäller detta med att inflationsmålet är ifrågasatt. Ingves gjorde en historisk tillbakablick och visade på sex olika artiklar. Jag tog fram ett förstoringsglas och tittade på vilka avsändarna till de olika artiklarna var. Tre av de sex bilderna visade att det var arbetsgivarsidan som ifrågasatte inflationen och inflationsmålet. Det finns såklart en grund för att arbetsgivare ifrågasätter inflationsmålet genom att man vill ha så låga löner som möjligt för arbetstagarna.

Är det någon annan sida eller några andra parter som har ifrågasatt inflationsmålet än arbetsgivarsidan?

Martin Flodén, Riksbanken: Jag kan svara på några av frågorna. Detta med förtroende och framskjutna räntebanor är svaret till både Håkan och Anna Breman.

Som Anna Breman lyfte fram i sin kommentar höll vi fast vid en snarlik kommunikation på ett penningpolitiskt plan under hela 2017 och från hösten 2016. Man kan säga att vi fortfarande har ungefär samma plan. Vid det senaste mötet gjorde vi – enligt vad jag tycker – en ganska liten förändring i den penningpolitiska planen.

Under 2017 började ju marknaden, som Anna påpekade, mer och mer tro på oss. Förväntningarna förändrades ganska kraftigt utan att vi förändrade vår kommunikation. Nu när vi har förändrat planerna lite grann har det också kommit stora marknadsreaktioner redan innan vi ändrade vår kommunikation. Det är mer förväntningarna som har ändrats. Nu är det många som tror att vi inte kommer att höja räntan.

Vår kommunikation nu är att vi kommer att höja reporäntan under slutet av året, 2018, medan många på marknaden tror att vi kommer att höja betydligt senare.

Skiftningarna i förväntningarna kan hänga ihop med att vi har varit otydliga i vår kommunikation. Det är en möjlig tolkning. En annan tolkning är att marknaden reagerar väldigt kraftigt på små förändringar i vår kommunikation. Det här är förmodligen en av flera faktorer som har bidragit till marknadsrörelserna under 2017 och även under senare tid.

Håkan Svenneling frågade om skillnader i direktionen. Jag tillhör dem som har reserverat sig mot flera av besluten 2017. Jag har reserverat mig fyra gånger. Men i stora drag håller jag med om den penningpolitiska plan som vi har formulerat och som har kommunicerats i dag. Det finns inga stora skillnader bakom det. I grova drag behövs den penningpolitik som har förts. Sedan kan man på marginalen ha synpunkter, och det är ganska naturligt när man är i ett så speciellt läge som vi är. Man tycker att några av besluten kanske kunde ha utformats på ett annat sätt.

Henry Ohlsson, Riksbanken: Min syn på åsiktsskillnader i direktionen är ungefär följande. Vi är sex personer i direktionen därför att vi ska representera olika erfarenheter, olika kunskaper och olika värderingar. Det är ju poängen

med att ha mer än en i direktionen. I den meningen är det inte konstigt att vi tycker olika vid olika tillfällen. Det följer ju egentligen av konstruktionen.

Jag betraktar det som min uppgift och mitt uppdrag att göra min egen bedömning av situationen i svensk ekonomi och dra mina egna slutsatser av hur jag tycker att penningpolitiken ska utformas. Jag tänker inte recensera mina kollegor. De får tala för sig. Jag gör mina ställningstaganden.

Vid de två senaste penningpolitiska mötena har jag tyckt att vi borde höja reporäntan, det har inte de andra tyckt. Där är skillnaden väldigt tydlig.

Sedan kan jag ju säga att jag kommer efter Martin när det gäller att reservera sig – jag reserverade mig bara tre gånger under 2017, inte fyra.

Cecilia Skingsley, Riksbanken: När vi ändå pratar reservationer är jag väl uppe på en för 2017. Å andra sidan är jag väl den som reserverat mig mest när det gäller de nya obligationsköpen. Den sista tredjedelen, alltså de beslut som fattats från april 2016 och framåt, har jag reserverat mig mot. Jag tyckte att det var tillräcklig expansion för att komma tillbaka till målet redan då.

Men jag kan bara ansluta mig till det mina kollegor säger – att det här handlar om, med mina ord, gradskillnader snarare än artskillnader. Vi har varit överens om den övergripande strategin att vi måste tillbaka till förankrade förväntningar kring 2 procent. Sedan har vi haft lite olika, vad ska jag kalla det, risktolerans för hur snabbt detta skulle kunna ske.

Några kommentarer. Janine Alm Ericson lyfte fram det här med klimatavtalet och ökat fokus på kapitalförvaltares klimatinvesteringar. Det är en viktig fråga, men jag vill återigen hänvisa till att det här är frågor som mer gäller Finansinspektionens uppdrag. Vad jag vet är det Finansinspektionen som representerar Sverige i det som kallas Network for greening the financial system. Återigen: Vi har forskningsarbeten igång, men vi har ännu inte riktigt fått in det i våra policydiskussioner.

Emil Källström tar upp en viktig fråga om allmänhetens förtroende – att det är viktigt att det förblir högt. Vi tror ju att vårt bästa bidrag till en stabil och god samhällsekonomisk utveckling är en inflation och inflationsförväntningar som är förankrade och stabila. Från tid till annan kan det vara jobbigt i privatekonomin när det blir dyrt på utlandsresan, men om helheten är en stabil inflation för så att säga folkhushållen tror vi ändå att det är det bästa bidraget.

Håkan Svenneling nämnde förtroendet för inflationsmålet. Vi tog det på stort allvar när det var ett ganska kraftigt ifrågasättande av vår förmåga att återställa förtroendet. Man kan ju titta på olika typer av inflationsmätningar. Det var inte bara näringslivet och arbetsgivarsidan utan industrin, inköpscheferna där, och finansmarknadens aktörer i fråga om prissättning som gjorde vad de trodde var en rimlig bedömning då. Men vi var uthålliga, och så småningom fick vi inflationen dit vi ville.

Kerstin af Jochnick, Riksbanken: Jag har inte reserverat mig under förra året, men jag tänker ändå att det är viktigt att säga någonting om utvecklingen och hur vi sett på detta.

Det är viktigt att vi ser på Sverige. Vi är ett litet land med en egen valuta. Globalt sett har vi haft fallande räntor under en lång period, och de flesta centralbanker bedriver en mycket expansiv penningpolitik. Vi kan självklart vara oberoende av andra, men vi kan inte vara hur oberoende som helst. Vi är också beroende av vad som händer i omvärlden. Därför blir penningpolitiken också i Sverige mycket expansiv i det här läget, och det har många olika förklaringsfaktorer.

Att det finns åsiktsskillnader i direktionen tycker jag ändå är ganska sunt. Vi är sex personer, och det vore ganska konstigt om vi inte hade lite olika synpunkter. Men sammantaget har vi ändå varit för en mycket expansiv penningpolitik, och jag skulle vilja säga att det finns ett brett stöd för den politik vi fört och de bedömningar och prognoser vi gjort under senare år.

När det gäller Cecilias svar till Janine Alm Ericson om vad vi gör på klimatområdet vill jag bara lägga till att vi har en stor portfölj, det är helt klart, och en investeringspolicy för i vilka paper Riksbanken ska placera. I det sammanhanget pågår en ganska stor översyn av vår investeringspolicy där vi kommer att beakta det man kan förvänta sig att centralbanker ska beakta när det gäller klimatfrågor, så vi kan återkomma till den frågan och se hur långt vi kommer.

Per Jansson, Riksbanken: Jag tror att frågan som ingen svarade på var Emils lätta fråga om var gränsen går för den expansiva politiken. Det är såklart en jätte viktig fråga, och jag tänkte försöka säga något om den.

Generellt sett är vår analys att det såklart finns en gräns. Vi kan inte sätta räntan hur lågt som helst, och man kan inte köpa oändligt mycket tillgångar. Men vi tror inte att den gränsen är nådd riktigt än.

Den modell man måste ha när man är ute på det här sättet på ett område där vi så att säga inte har några tidigare erfarenheter är att testa sig fram gradvis, att ta ett steg och sedan utvärdera hur det faller ut – om man tycker att fördelarna överväger nackdelarna. Det är så jag uppfattar att vi har jobbat hela tiden sedan vi började med negativ ränta och köp av statspapper.

Med det sagt är ju vår förhoppning att nästa steg ska vara åt andra hållet. Diskussionen som nu förs handlar ju om när det blir lämpligt att göra en första höjning av reporäntan. Det är den diskussionen vi sitter i nu med förväntningar om att den ekonomiska utvecklingen ska vara ganska god under de kommande åren – och vi är inte ensamma om att ha den bilden, utan det är en bild som delas av i princip alla prognosmakare. Den sämsta BNP-prognos jag kunnat hitta ett par år ut ligger på 1,5 procent, som ju fortfarande är en inte alltför dålig tillväxttakt.

När det gäller olika sidoeffekter man kan få är en aspekt som kommit upp i flera inlägg här detta med negativa inlåningsräntor för hushåll. Det är en aspekt vi har funderat mycket på.

Är man teknisk skulle man kunna säga att det här är jättebra; det är som det ska vara i transmissionsmekanismen, och det förstärker den. Men jag håller ju med om att det förmodligen skulle föra in en helt ny dimension i diskussionen om penningpolitiken som skulle vara åt det sämre hållet. Förståelsen för att man får betala för sina sparpengar är nog inte riktigt där, skulle jag tro, oavsett hur mycket vi försöker förklara att det är bra för transmissionsmekanismen.

Dessbättre är det väl så att det även är någonting som inte vore så bra för bankerna, för de har samma problematik. Det kanske till och med blir så att bankerna träffas först, innan vi träffas, om det skulle hända. Jag uppfattar ändå att med de goda vinster och den lönsamhet som finns i banksektorn är det inte jättenära förestående. Det är min bild.

När det gäller valutan har vi en liknande fråga: Kan valutan bli för svag? Nu har den ju försvagats mycket, och det är klart att det måste diskuteras och uppmärksammas.

I den mån det rör sig om en försvagning som avviker från det vi har väntat oss, så som det nu ser ut att göra, är det någonting vi kommer att ta in framöver. Vi kan behöva justera valutaprognosen men även andra prognoser som en följd av detta, eventuellt också penningpolitiken. Det går ju åt båda håll där. Det får vi se när vi sitter här framöver och konsoliderar läget när det gäller kronan.

En grej tycker jag ändå är viktig att lyfta fram här: Man kan ha massor av olika idéer om vad det är som driver kronan, men jag tror att det är ganska okej att säga att det inte har skett någon stor strukturell försämring av Sverige sedan februari, sedan den påtagliga försvagningen inleddes.

Vi har ordning och reda när det gäller ekonomin, tycker jag. Tillväxten ser bra ut. Vi har sunda offentliga finanser och god konkurrenskraft. Förtroendemått som långa räntedifferenser mot Tyskland är nere på jättelåga nivåer – det är kanske 15 punkter eller något liknande. Det finns alltså ingenting som tyder på att det här skulle drivas av något slags förtroendepremier eller sådant. Det tycker jag är betryggande, och det stärker idén att det huvudsakligen bör vara en tillfällig svängning även om det kan vara så att vi var lite för optimistiska, eller hur man vill uttrycka det, om när det här ska falla ur. Vi har en ganska snabb förstärkning i vår bedömning. Det kan vara någonting vi så att säga får putsa på.

Att tala om en skvalpvaluta, som vi gjorde på 70- och 80-talen, tycker jag ändå är att gå lite långt. Då var problemen mycket att vi hade grundläggande förtroendebuster i Sverige, och det var det som påverkade kronans växelkurs. Det läget tycker jag inte att vi har i dag.

Anna Breman, Swedbank: Tack för era svar! Jag har några korta kommentarer.

Varken jag eller Fredrik nämnde variationsband. Det var tidsaspekten som gjorde det. Som jag sa tycker jag att det var rimligt att gå från KPI till KPIF. Däremot tycker jag inte att det var nödvändigt att införa ett variationsband.

Jag går tillbaka till mina kommentarer om kommunikation. Det blir svårt när man samtidigt inför ett variationsband för att poängtera att det alltid kommer att vara slumpmässiga faktorer som gör att inflationen varierar från månad till månad. Det kan vara kraftiga variationer – det kan vara vädereffekter, det kan vara att SCB lägger om sin statistik för hur man räknar flygresor, det kan vara grönsakspriser i Spanien. Det är alltid slumpmässiga faktorer som gör att inflationen kommer att avvika från prognoserna.

Att man inför ett variationsband för att betona detta samtidigt som man i protokollen och kommunikationen framhäver tiondelarna och ibland till och med hundradelarna, det blir svårt för marknaden att förstå. Jag tycker att man antingen kunde ha avstått från att ta tillbaka ett variationsband eller ... Man kan inte göra både och. Det försvårar kommunikationen att göra så.

Det andra som jag vill nämna är Cecilias svar när det gäller analysen. Jag vill betona att Riksbanken har oerhört goda resurser för att göra de här analyserna. Riksbanken har en kompetent och månghövdad personal, och svaren man ofta får från Riksbanken är att ”vi tittar på det här och återkommer”. Men för att bygga trovärdighet gentemot marknad och allmänhet tror jag att man behöver vara lite snabbare med de här frågorna.

För att ta klimatfrågan som exempel har Mark Carney pratat om detta i tre fyra år. Det handlar inte om att Riksbanken inte har mandat för finansiell stabilitet på samma sätt som Bank of England. Det handlar om impulser som påverkar inflationen på sikt, när förnybar energi faktiskt har noll i marginalkostnader. Det handlar om risker för den ekonomiska utvecklingen som påverkar tillväxt. Flera centralbankschefer var ute för bara några veckor sedan och talade om att man behöver stresstester som är klimatrelaterade när man tittar på bankernas portföljer. Det är inte bara Mark Carney.

Jag tror att Riksbanken skulle kunna bygga trovärdighet genom att leda och vara tidig i den här typen av analyser i stället för att avvakta och komma senare.

Fredrik NG Andersson, Lunds universitet: Jag vill ta upp tre saker från kommentarerna på min presentation.

En sak som man ofta får höra från Riksbanken när man talar om bostadsmarknaden är att i Tyskland går det bra. Grattis, Tyskland! Ni har en mycket bättre bostadsmarknad än vi har i Sverige. Men vi får ju acceptera den marknad vi har. Vi kan inte bara sitta och hoppas att det ska vara som i Tyskland. Penningpolitiken får acceptera att bostadsmarknaden ser ut som den gör i Sverige och inrätta sig efter det.

I Storbritannien ligger finansiell stabilitet på Bank of England. Den har två råd, ett för penningpolitiken och ett för finansiell stabilitet. Varje år skriver finansministern ett brev som talar om vad uppdraget är för dessa två råd, och

i det brevet står det att man ska respektera varandra. Jag tror att det blir svårt att bara använda Finansinspektionen till att hantera den finansiella stabilitets-sidan när Riksbanken går på så.

Jag sa inte att inflationen skulle bli 2,0 procent om man höll igen lite grann. Jag tror att den blir lägre, men jag tror att man klarar av att den blir lite lägre, och jag tror inte att svensk lönebildning kollapsar om man siktar på lite lägre inflation och talar om *att* man gör det och *varför* man gör det. Jag tror faktiskt att människor är lite mer intelligenta än så.

Cecilia sa att Riksbanken är noggrann och därför tittar på tiondelar. Det är ju bra, men vi ska komma ihåg att enligt Statistiska centralbyrån finns det ett urvalsfel i KPI – man mäter priser bara i vissa butiker, inte i alla – som är $\pm 0,3$ procentenheter.

År 2005 gjorde man en metodförändring i KPI: Man ändrade hur man räknar vikten för egnahem. Det sänkte den genomsnittliga inflationstakten mellan 1997 och 2005 med fyra tiondelar. Mätningarna här är alltså mycket osäkra – 0,4 procentenheter här och 0,3 procentenheter där. Snart har vi en hel procentenhet. Det är väldigt osäkert i inflationen vad siffrorna faktiskt visar, och det får man ta i beaktande i politiken.

Ordföranden: Jag vet att det finns personer i direktionen som gärna vill svara på det här, men vi slänger in några av ledamöternas frågor också.

Mats Persson (L): Även jag vill ställa en fråga relaterad till växelkursen men kanske med ett lite annat perspektiv än det som både direktionen och frågorna haft.

Under 2016 och 2017 har det varit en medveten politik från Riksbankens sida att via räntevapnet försöka importera inflation och på det sättet påverka växelkursen. Det får man ju säga att ni har lyckats väl med – både att påverka växelkursen och att i någon mening importera inflation.

Några av frågorna har handlat om den dagsaktuella växelkurssiffran. Den är jag inte så intresserad av. Ni säger själva att ni inte ser någon risk att kronan är en skvalpvaluta. Ni tycker inte att man ska fokusera för mycket på kort sikt. Men det vi ser nu är ju en försvagning trendmässigt under en period.

Om marknaden börjar förvänta sig att värdet på kronan ska vara lägre och befinna sig på ungefär den nivå där den befinner sig just nu i förhållande till exempelvis euron, hur ser ni då på möjligheten att använda valutakanalerna till att importera inflation i en lågkonjunktur? Hur ser förtroendet ut för kronan i dag och de senaste åren kopplat till möjligheten att via den kanalen påverka inflationen i en lågkonjunktur?

Vi har ju sett en försvagning av valutakursen i en högkonjunktur, där Sveriges tillväxt och sysselsättning avviker positivt i förhållande till andra länder. Jag tänker att det har viss bäring på vad som hände 2016 och 2017 men också på hur ni resonerade då med koppling framåt och på vilken beredskap Riksbanken har för att agera vid en kommande lågkonjunktur.

Jakob Forssmed (KD): Jag har två frågor; den första jackar i Mats Perssons fråga och handlar också om valutan.

Det är ju inte konstigt att vi får den här diskussionen med en historiskt svag krona. Om jag såg en siffra rätt är den svagare än på hundra år, finanskrisen borträknad. Det kan man ju fundera på.

Ni reflekterade tidigare som om ni tar in det i era analyser. Det är osäkerhet i omvärlden, volatilitet och så vidare. Det är det ju, men hela omvärlden har ju uppfattat det som medveten politik från Riksbankens sida att importera inflation via växelkursen.

Därför tycker jag att det är rimligt att Riksbanken får chansen att reflektera över vilka långsiktiga problem det kan innebära vad gäller till exempel omvandlingstrycket i svensk ekonomi för exportindustrin och vilka gränser det finns för att det här får genomslag i priser för dem som importerar och hur det påverkar lönsamhet, investeringar och sådana saker. Det får ni gärna reflektera lite över.

Det andra handlar om det som Cecilia Skingsley svarade på när det gäller att man sköt fram räntehöjningen och risken för att gå in i en lågkonjunktur utan att inflationen ligger på målet.

Nu har vi haft måluppfyllelse under lång tid. Per Jansson säger att man kan gå in i en lågkonjunktur, och då får man ta till de nya verktygen och så att säga pröva sig fram lite grann. Vilka risker finns det i den avvägningen? Man så att säga skjuter fram de mer normala verktygen som man har prövat tidigare och tvingas då göra det som Per Jansson säger, nämligen pröva sig fram i en lågkonjunktur – kanske i väsentligt högre utsträckning än man annars skulle ha behövt göra. Det får ni också gärna reflektera lite över.

Martin Flodén, Riksbanken: Jag har några kommentarer till det Anna Breman och Fredrik NG Andersson sa.

Fredrik sa, som han har sagt flera gånger, att vi kunde ha accepterat lite lägre inflation. Det är en återkommande diskussion om att vi fokuserar på precis 2,0 procents inflation. Jag tycker att den diskussionen missar målet lite om man får säga det i de här sammanhangen.

Vi tittar på 2014 eller början på 2015, när vi inledde det som brukar kallas den okonventionella penningpolitiken med minusränta och obligationsköp. 2014 hade inflationen varit en halv procent. Den hade varit låg under många år och lägre än i de flesta andra jämförbara länder. Man kan säga att inflationen fortfarande trendade nedåt. Framför allt gjorde förtroendet för inflationsmålet det, bland annat speglat i inflationsförväntningarna, som Stefan Ingves och Per Jansson visat och diskuterat tidigare.

Det handlar alltså inte om att vi ska få precis 2,0 procents inflation, utan det handlar om förtroendet för inflationsmålet. Vi lever ju fortfarande med den historiken – vi kommer från en period med låg inflation under lång tid och ett försvagat förtroende för inflationsmålet. Det är det allting handlar om: att återuppbygga ett tillräckligt starkt förtroende.

Nu kan man ju säga att vi har ett mycket bättre läge i dag och hade det även 2017 än vi hade 2014 och 2015. Det gör också att vi nu känner oss betydligt mer trygga med att vi kommer att kunna höja reporäntan inom en inte alltför avlägsen framtid. Men det gäller att göra det på ett sätt som är tydligt kommuniserat och som är förenligt med att vi behåller förtroendet för inflationsmålet.

I det läget är det naturligt så att vi är lite mindre flexibla. Innan förtroendet för inflationsmålet är fullt återställt kan vi inte vara lika toleranta med att låta det ta längre tid eller acceptera en låg inflation. Det stämmer att vi fokuserar mer på att inflationen inte får falla tillbaka igen – just för att förtroendet för inflationsmålet inte får skadas alltför mycket. Det är fortfarande en lite mer problematisk situation än vi hoppas att det ska vara i ett mer normalt framtida läge.

Man kan förstås tycka att det här leder till lite olika slutsatser om precis när man ska höja reporäntan. Men i grova drag tror jag att direktionen har varit enig om – och det gäller inte bara direktionen utan också samhället i övrigt – att det under den här tidsperioden har varit naturligt att fokusera lite mer på inflationsmålsuppfyllelsen.

När det gäller analysen nämnde Anna Breman tre områden där hon tycker att vi kunde vara lite bättre och mer alerta.

Vi har talat mycket om det här med klimatpåverkan på ekonomin. Där håller jag med om att vi har gjort väldigt lite. Förhoppningsvis kan vi göra mer i framtiden. Det är ju ett område som växer, och allt fler börjar tala om det i policyssammanhang. När det gäller andra centralbanker handlar det än så länge, som andra påpekat, framför allt om mikrotillsyn och stresstester av finansiella institut och så vidare. Men det har implikationer också för ekonomin i stort, och det kommer säkert att påverka centralbankers analyser. Jag hoppas att vi kan vara med där.

Du nämnde två andra områden, Anna Breman. Det ena var hushållens skulder. Där fokuserar vi som du säger mycket på det aggregerade skuldmåttet i vår retorik eller i våra rapporter.

Det finns ju massor som händer bakom det aggregerade skuldmåttet, så man måste fråga sig vad som är en naturlig utveckling eller en hållbar utveckling för hushållens skulder i förhållande till disponibel inkomst. Där tycker jag att vi har gjort mycket, och både vi och Finansinspektionen tittar så gott vi kan på mer disaggregerade data. Det som är intressant är egentligen inte det aggregerade måttet, utan det är om det sker förändringar på hushållsnivå. Har nya bolånetagare högre skuldsättning i dag än för tre fyra år sedan, till exempel? Ja, det har de. Det tyder på att bilden man får av det aggregerade måttet speglar en ökad skuldsättning även om man tittar på andra sätt.

Det tredje som du nämnde var konsumtionslån och möjliga kopplingar till ökad användning av konsumtionslån, till exempel på grund av amorteringskraven. Vi hade en fördjupning eller i alla fall en diskussion om det i vår finansiella stabilitetsrapport i höstas, 2017. Vi gav även ut en ekonomisk kommentar som analyserade detta ganska noga, så jag tycker att på många relevanta områden som är nära kopplade till vårt mer kortsiktiga arbete när det gäller både

penningpolitik och finansiell stabilitet har vi gjort ganska mycket analys. Den finns i våra rapporter, på vår hemsida och så vidare.

Cecilia Skingsley, Riksbanken: Detaljer och tiondelar eller inte tänkte jag säga någonting om.

Vi har ju haft en ganska lång period där vi har varit långt från målet. Då blir det naturligt så att man som beslutsfattare ökar fokus på tiondelarna och diskuterar tiondelarna. Det är väl det, bland annat som det har kommit till uttryck i protokollen, som jag tror att det finns en del synpunkter på. Men det var ju under en ganska extrem period.

Framöver kommer i alla fall jag för egen del, som jag nog redan uttryckt, att ha större tolerans för prognosavvikelser – så länge inflationsförväntningarna är förankrade. Då kan vi liksom komma tillbaka till en situation där diskussionen och övervägandena kan präglas av tanken om en flexibel penningpolitik.

Jakob Forssmed tog upp frågan om möjligheten att agera i nästa lågkonjunktur. Den är ju väldigt viktig. Jag skulle först vilja poängtera att det som ni vet alltid är den samlade ekonomiska politiken, det som ni beslutar i kombination med vad vi gör, som avgör situationen. Är det kris använder man ju alla verktyg som över huvud taget finns. Det är lite mer komplext när det är en mer normal lågkonjunktur.

Som sagt: Vi tror ändå att vårt bästa bidrag är att skapa ett respektavstånd till fallande priser. Att inte ha det tror vi skulle vara en väldigt besvärlig situation, och vårt bästa bidrag är därför att leverera mot tvåprocentmålet.

Ordföranden: Det finns fler ledamöter som vill ställa frågor och fler här som vill svara eller kommentera. Men klockan tolv påbörjas verksamheten i kamraren, och då får utskottet inte fortsätta.

Vi får väl ta det som Håkan Svenneling var inne på som ett tecken på att det här har varit en bra utfrågning som har väckt stort engagemang. Jag vill passa på att tacka direktionen som mangrant har ställt upp och kommit hit och våra två opponenter som har opponerat, kommenterat och svarat på frågor. Stort tack! Nu är utfrågningen avslutad.

BILAGA:

Bilder från utfrågningen

Stefan Ingves



**Redogörelse för
penningpolitiken
2017**

Riksdagens finansutskott
2018-05-03

SVERIGES RIKSBANK

Stefan Ingves
Riksbankschef

1668
2018
350

**Ett trovärdigt inflationsmål bra för
samhällsekonomin**

Prisstabilitet ger tydliga spelregler

- Ett nominellt ankare ger vägledning för pris- och lönebildningen
- Lättare för hushåll och företag att fatta ekonomiska beslut
- Prisstabilitet skapar förutsättningar för god ekonomisk utveckling

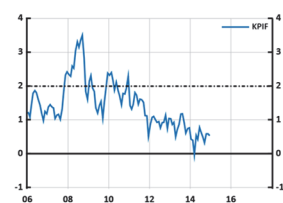


1668
2018
350

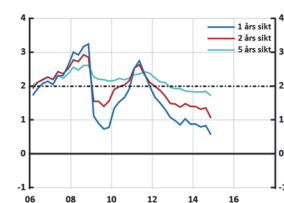
Oroande läge 2014–2015



Inflationen länge under målet



Fallande inflationsförväntningar



Anm. Årlig procentuell förändring respektive procent, medelvärde.
Inflationsförväntningarna avser sandliga tillfrågade aktörer.

Källa: SCB och TNS Prospera

Inflationsmålet ifrågasatt



Arbetsgivare vill ha bort inflationsmålet
Arbetsgivarna vill ha bort inflationsmålet. De vill ha en ökad löneökning och en ökad produktivitet. De vill ha en ökad löneökning och en ökad produktivitet. De vill ha en ökad löneökning och en ökad produktivitet.

Riksbanken är under press att visa att inflationsmålet har högsta prioritet.

Inflationsmålet ska inte vara grunden för avlatsbrevet

”Riksbanken är impotent”

Industriråd tror inte på inflationsuppgång

Det finns en risk för att uppgången i inflationen visar sig bli tillfällig och att produktivitetens tillväxt fortsätter på ett sätt som inte leder till en ökad löneökning. Detta skulle innebära att inflationen inte skulle öka tillräckligt för att uppnå målet.

Inflationen borta för gott

1668
2018
350

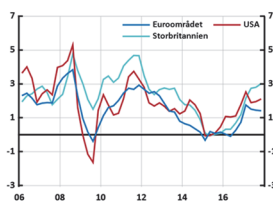
Utvecklingen i omvärlden påverkar en liten öppen ekonomi



Trendmässig nedgång i räntorna globalt



Och inflationen följ internationellt



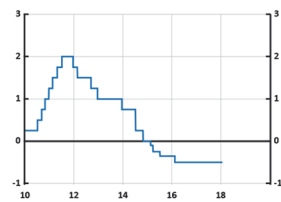
Anm. 10-årsränta på reaalskattobligationer i Sverige, Tyskland och USA. Inflationen mäts med HIKP som är det EU-harmoniserade indexet för konsumentpriser.

Källa: ECB och Eurostat

För att värna förtroendet för inflationsmålet

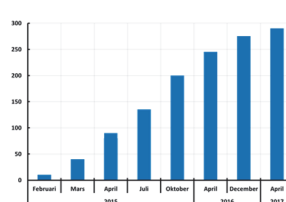


Reporäntan sänkt till - 0,50 procent



Anm. Procent respektive miljarder kronor.

Köp av statsobligationer

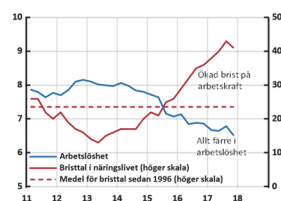


Källa: Riksbanken

Starkare konjunktur

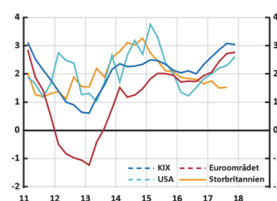


I Sverige...



Anm. Arbetslöshet uttrycks i procent och bristal avser andelen företag som anser att det råder brist på arbetskraft. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

...och i omvärlden



Källa: Konjunkturinstitutet SCB, Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Nationella källor, Office for National Statistics

Inflationen tillbaka vid 2 procent

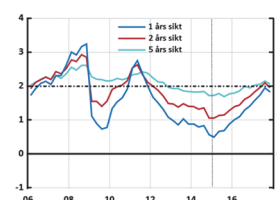


Inflation har stigit



Anm. Årlig procentuell förändring respektive procent, medelvärde. Inflationförväntningar avser samtliga aktörer.

Och likaså inflationsförväntningarna



Källor: SCB och TNS Sifo Prospera



Vad har bidragit till att inflationen har stigit?

Inflationen har stigit *trots* måttliga löneökningar och dämpat pristryck från omvärlden

- Stark konjunktur och inflationsförväntningar vid 2 procent har underlättat för företagen att höja priser
- Relativt svag krona
- Energiförbrukning har stigit



Relativt träffsäkra prognoser för 2017

- Mer träffsäkra prognoser för inflationen
- Prognoserna för arbetslösheten nära utfall
- Inhemsk konjunktur blev ungefär som förväntat
- Träffsäkerheten för enskilda år varierar
- På längre sikt relativt små skillnader mellan olika bedömares prognoser



Ett urval av Riksbankens utvecklingsarbete under 2017

- Insamling av priser från nätet bidrar till bättre prognoser för inflationen
- Ny och sänkt bedömning av den långsiktiga nivån på reporäntan
- Utvärdering av erfarenheter av publicerade ränteprognoser
- Riksbankens roll inom fördelningspolitiken är främst att hålla en låg och stabil inflation som gynnar tillväxt och sysselsättning



God måluppfyllelse under 2017 men...



- Det har tagit lång tid för inflationen att stiga tillbaka mot 2 procent
- Det krävdes mycket kraftfull penningpolitik
- Vaksamhet mot att hamna i en situation där inflationsförväntningarna faller och inte är förankrade vid inflationsmålet på 2 procent



Fredrik NG Andersson

Måluppfyllelse

Snävt perspektiv - inflationsmålet

Inflationsmålet

2 %, +/- 1 procentenhet

Mätt med konsumentprisindex med fast ränta (KPIF)



Inflation

	2014	2015	2016	2017	Genomsnitt 2014-17
Sverige (KPIF)	0,5	0,9	1,9	1,9	1,3
Euroområdet (HICP)	-0,2	0,2	1,1	1,4	0,6
USA (PCE)	0,9	0,5	1,8	1,7	1,2
Storbritannien (CPI)	0,5	0,2	1,6	3	1,3

Not: ökningstakt december till december
Källa: Thompson Reuters Datastream

Slutsatser

- 1) God måluppfyllelse sedan 2016.
- 2) Bättre/like bra jämfört med andra länder sedan 2014.
- 3) Låg inflation i vår omvärld.



Måluppfyllelse

Brett perspektiv - samhällsekonomisk stabilitet

"Samtidigt som penningpolitiken inriktas mot att uppfylla inflationsmålet ska den stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå en hållbar tillväxt och hög sysselsättning"
- Riksbanken (2018)

"Det är inte lämpligt att i lag fastställa en särskild nivå för tillåten prisökningstakt eller att ange storleken på ett eventuellt toleransintervall. En sådan precisering skulle bli alltför inflexibel och innebära att Riksbanken inte ges tillräckligt utrymme att anpassa målet till nya omständigheter."
- Proposition 1997/98:40 s52.



Ekonomisk tillväxt (BNP) 2014-2017

	2014	2015	2016	2017	Genomsnitt 2014-17	Genomsnitt 2000-08
Sverige	2,6	4,5	3,2	2,4	3,2	2,8
Tyskland	1,9	1,7	1,9	2,2	1,9	1,5
USA	2,6	2,9	1,5	2,3	2,3	2,3
Storbritannien	3,1	2,3	1,9	1,8	2,3	2,4

Källa: OECD

Slutsatser

- 1) Snabb ekonomisk tillväxt.
- 2) Snabbare än 2000-2008.
- 3) Snabbare än i jämförbara länder (1 procentenhet).



Sysselsättning (inrikes födda)

Andelen 15-64 år som är sysselsatta

	2014	2015	2016	2017	Högonjunktur 2000	Högonjunktur 2008
Sverige	78,5	79,3	79,8	80+	75,8	77,9
Tyskland	78,3	78,2	79,2		73,8	76,6
USA	70,2	70,9	71,6		78,5	73,4
Storbritannien	76,4	77,3	77,7		78,0	76,9

Not: 15-64 år

Källa: OECD

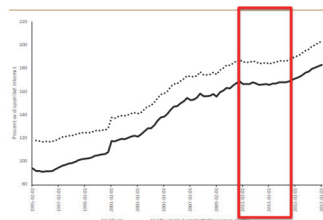
Slutsatser

- 1) Stark arbetsmarknad. Högsta sysselsättningsgraden sedan 1990-tals krisen.
- 2) Högre sysselsättningsgrad än högonjunkturerna 2000, 2008.
- 3) Sysselsättningsrekord sedan 2013.



Hushållens skulder

Procent av disponibel inkomst



	2016	Ökning 2014-16
Sverige	180	+12 pe
Tyskland	93,4	-1,3 pe
Storbr.	152,7	+2,2 pe
USA	111,5	-4,7 pe

Slutsatser

- 1) Fortsatt snabbt växande skulder i Sverige. Växande finansiella obalanser.
- 2) Högre skuldkvot än i USA, Storbritannien och Tyskland.
- 3) Finansinspektionen bromsar; Riksbanken gasar.



Växelkursen

	2014	2015	2016	2017	2018
Euro	9,10	9,35	9,46	9,58	10,50
US dollar	6,86	8,43	8,56	8,55	8,65
Brittiska pund	11,08	13,09	11,82	11,30	11,90

Källa: Thompson Reuters Datastream

Slutsatser

- 1) Kraftig försvagning mot euron. Tillbaka på 2009 års krisnivå.
- 2) Något svagare mot US dollar och brittiska pund sedan 2014.
- 3) Bra för Riksbanken – högre inflation.



Sammanfattning

Inflation: i nivå med målet

Realt: högkonjunktur (full sysselsättning, hög tillväxt)

Finansiellt: växande obalanser

Växelkurs: försvagning



Penningpolitik

Sverige: expansiv trots högkonjunktur och växande finansiella obalanser

- * Negativa räntor.
- * Kvantitativa lättnader.

USA: åtstramande

- * Lägre inflation, lägre tillväxt, sämre arbetsmarknad, skulder under kontroll, växelkurs i nivå med genomsnitt.
- * Åtstramande politik.



Penningpolitik

Snävt perspektiv: väl avvägd penningpolitik

Brett perspektiv: allt för expansiv penningpolitik

"[S]amhälls-
experiment vi aldrig
gjort tidigare".
Ingves – DI 14/11-17

"Penningpolitik
i ny miljö".
Ingves – 5/3-18



Penningpolitiska frågor

Är KPIF en lika bra indikator som den var tidigare?

Vad blir de långsiktiga effekterna av att stimulera i högkonjunktur?

Kan vi avvika från det internationella mönstret?

Vad händer i nästa lågkonjunktur? Reporänta på -3 procent?

Vad blir konsekvenserna av en sådan politik?



Alternativet

Något mindre expansiv penningpolitik.

Möjliga konsekvenser:

- 1) Lägre tillväxt – mer i nivå med andra länder.
- 2) Lägre sysselsättningsgrad – men troligen fortfarande rekordnivå.
- 3) Lägre inflation – hög tillväxt och sysselsättning även när inflation var lägre.
- 4) Stabilisering av hushållens skulder – tog far igen när lågräntepolitiken inleddes 2014.



Förtroende för penningpolitiken

Vad bygger förtroende för penningpolitiken?

Extrem politik i högkonjunktur för att höja inflationen från ca 1 till 2 procent?

Mer återhållsam politik med en balanserad realekonomisk och finansiell utveckling med något lägre inflation?



Avslutning

Snävt perspektiv - inflationsmålet (KPIF-inflation)

Väl avvägd penningpolitik

Brett perspektiv - samhällsekonomisk stabilitet

Allt för expansiv penningpolitik



Anna Breman

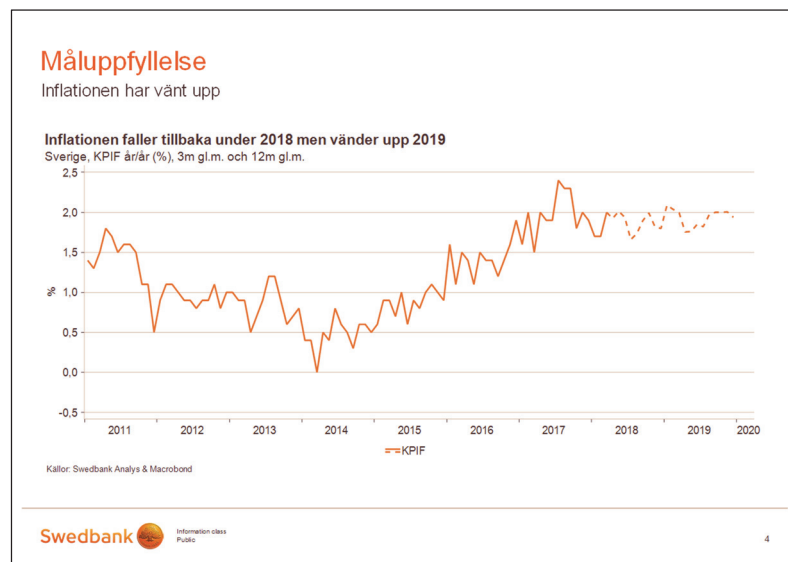
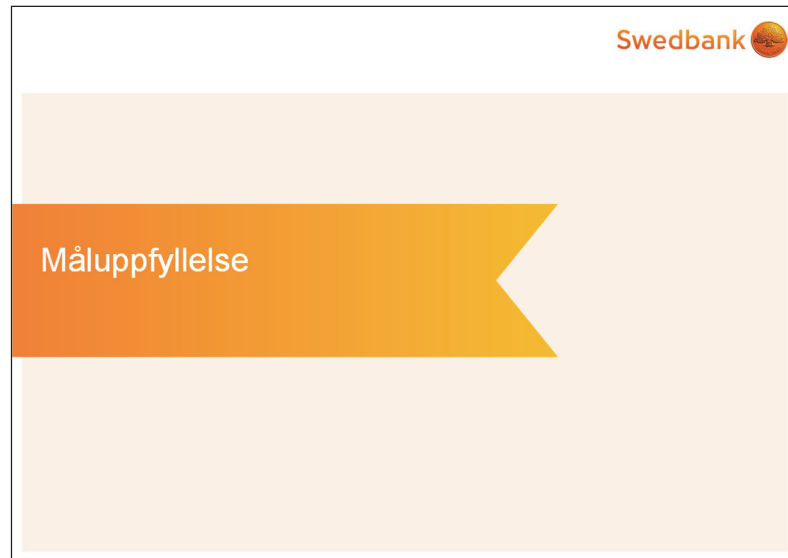
Riksbankens årsredovisning 2017

Anna Breman, Fil.dr., Chefekonom Swedbank
Twitter: @BremanAnna

Färdigställt: januari 23, 2018, 17:00 Vänligen se ansvarsbegränsning i slutet av dokumentet. Distribuerad: januari 24, 2018, 08:00

Agenda

- Måluppfyllelse
- Kommunikation
- Prognoser och ekonomiska analyser

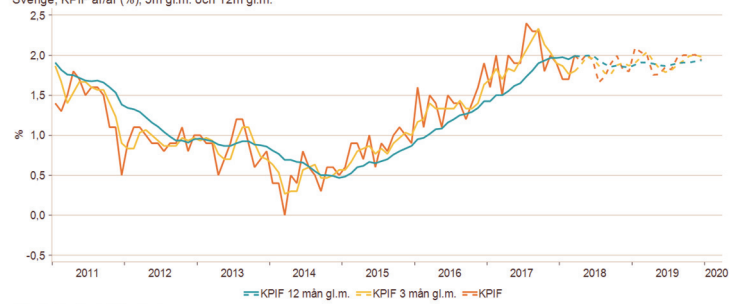


Måluppfyllelse

Inflationen har vänt upp

Inflationen faller tillbaka under 2018 men vänder upp 2019

Sverige, KPIF årår (%), 3m gl.m. och 12m gl.m.

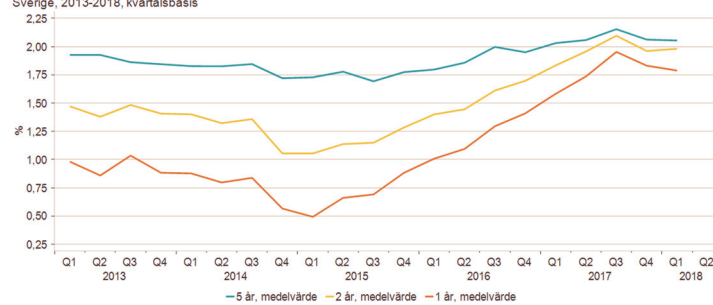


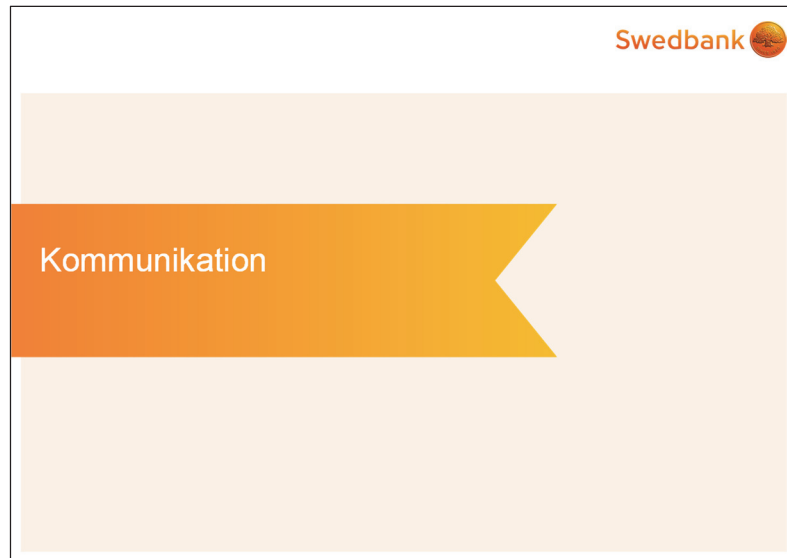
Måluppfyllelse

Även inflationsförväntningarna har stabiliserat sig kring 2 procent

TNS Prospera: Inflationsförväntningar, alla

Sverige, 2013-2018, kvartalsbasis





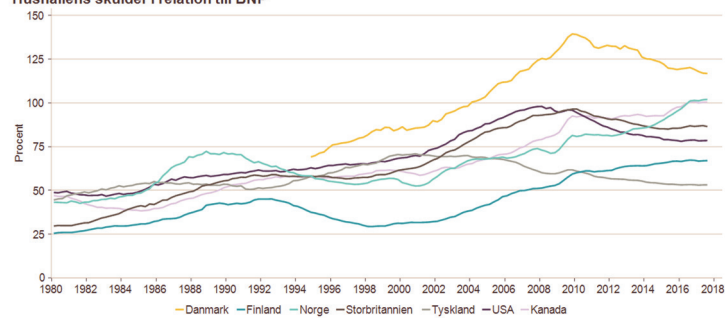
Alla lyssnar på Riksbanken

- Riksbankens starka reaktioner på små avvikelser från prognos kommer att försvåra trovärdigheten och minskar värdet av måluppfyllelse under 2017
- Brist på lyhördhet för hur marknaden påverkas av penningpolitiken:
 - Reporäntebanan och marknadens prissättning
 - Köp av obligationer och likviditet
 - Kronan

Prognoser och analyser

Hushållens skuldsättning

Hushållens skulder i relation till BNP

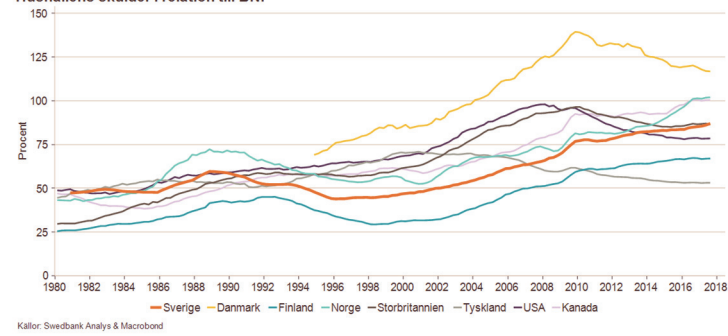


Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Hushållens skuldsättning

Sverige ligger nära ett genomsnitt av jämförbara länder

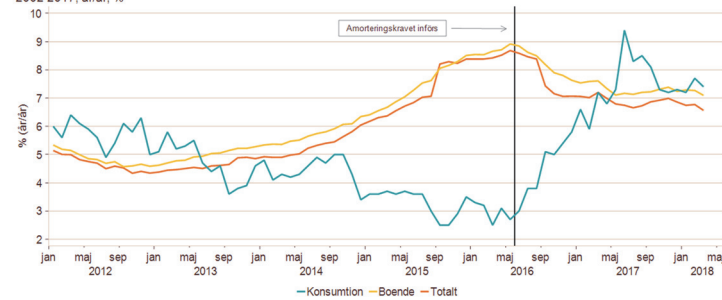
Hushållens skulder i relation till BNP



Effekter av nya regleringar behöver analyseras

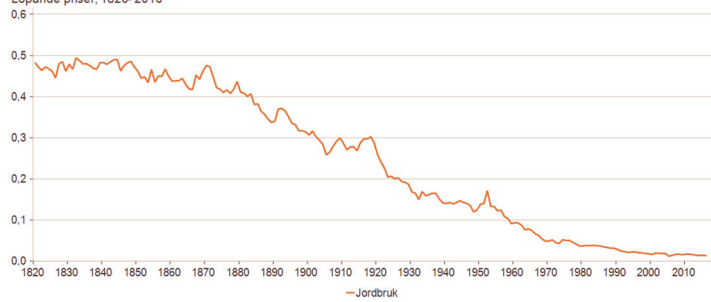
Årstillväxt i hushållens lån enligt kategori

2002-2017, år/år, %



Från jordbruk till...?

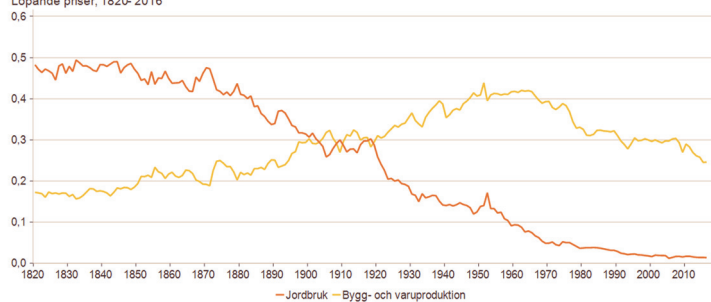
Sverige, andel av förädlingsvärde per bransch
Löpande priser, 1820-2016



Källor: Swedbank Analys, Schön and Krantz (2015) & SCB

Från jordbruk till industriproduktion till...?

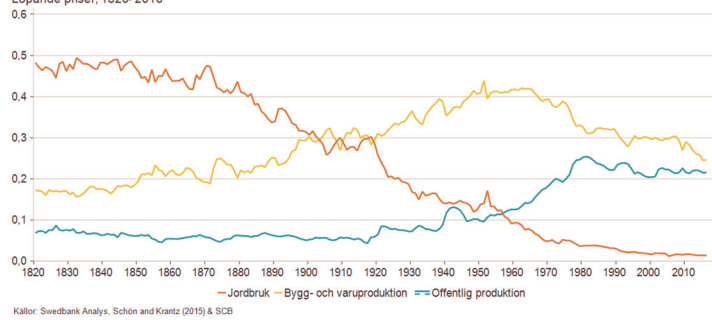
Sverige, andel av förädlingsvärde per bransch
Löpande priser, 1820-2016



Källor: Swedbank Analys, Schön and Krantz (2015) & SCB

Från jordbruk till industriproduktion till offentlig sektor till...?

Sverige, andel av förädlingsvärde per bransch
Löpande priser, 1820-2016

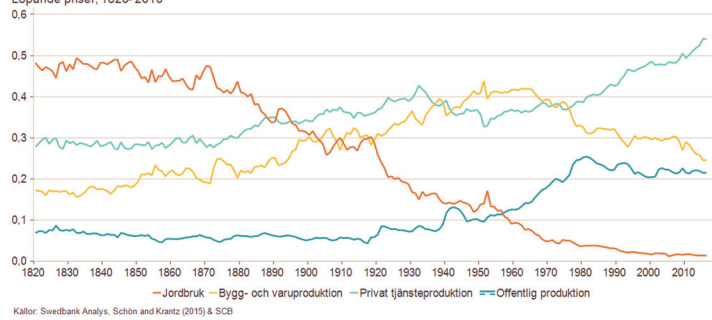


Swedbank  Information class
Public

15

Från bondesamhälle till tjänstesamhälle

Sverige, andel av förädlingsvärde per bransch
Löpande priser, 1820-2016



Swedbank  Information class
Public

16

Strukturförändringar påverkar Riksbankens måluppfyllelse



Hållbarhet

"Understanding the economic consequences of climate change is becoming a necessity for a wider range of economic professionals: not just those directly involved in the design of optimal climate policy but also, and especially, those involved in modelling and forecasting macroeconomic variables, whether in a national government, central bank, international organization, or private institution..."

Hållbarhet

"... It has also become clear recently that central banks should pay attention to climate change and climate policies, as these could affect their ability to meet their monetary and financial stability objectives. Inflationary pressures might arise from a decline in the supply of goods or from productivity shocks caused by weather-related events such as droughts, floods, storms and sea level rises. These events can potentially result in large financial losses: if these are insured they can negatively affect insurance companies, while if they are uninsured they can affect the value of physical assets. The transition to a low-carbon economy could also pose financial risks if investors do not adapt their investment strategies in line with climate policies."

Hållbarhet

- It has also become clear recently that central banks should pay attention to climate change and climate policies, as these could affect their ability to meet their monetary and financial stability objectives. Inflationary pressures might arise from a decline in the supply of goods or from productivity shocks caused by weather-related events such as droughts, floods, storms and sea level rises. These events can potentially result in large financial losses: if these are insured they can negatively affect insurance companies, while if they are uninsured they can affect the value of physical assets. The transition to a low-carbon economy could also pose financial risks if investors do not adapt their investment strategies in line with climate policies.

(Batten, January 2018, Bank of England Staff Working Paper No. 706)

Hållbarhet
Bank of England 504 sökresultat

Search
① Search the Bank of England website

climate 540 results

Type

- ☐ Biography
- ☐ Content page
- ☐ Educational Resource
- ☐ Event
- ☐ Museum page
- ☐ News
- ☐ Prudential Regulation
- ☐ Publication
- ☐ Speech
- ☐ Statistics
- ☐ Documents
- [Clear all](#)

Topic

- ☐ Quarterly Bulletin
- ☐ Speech

16 June 2017
The Bank's response to climate change
① Publications ② Quarterly Bulletin

Climate change
① Content Page

12 January 2018
Climate change and the macro-economy: a critical review
① Publications ② Working Paper

09 April 2018
A Transition in Thinking and Action - speech by Mark Carney
① Speech ② Mark Carney

Swedbank  Information class
Public

21

Hållbarhet
Riksbanken 7 sökresultat

klimat 7 sökresultat

Den sökning på klimat gav 7 träffar.

Sortera efter: RELEVANS Datum

Öppet forum: Hur självständig kan en centralbank vara?
2017-09-21 - Den 21 september bjöd Riksbanken in till ett samtal om hur ... självständig en centralbank kan vara i dagens ekonomisk-politiska klimat för att hantera sin nuvarande och framtida roll.
[Press & publicerat / Riksbanken Play](#)

Medarbetarundersökning
2018-01-03 - Riksbankens medarbetare upplever att det är bra stämning i banken och ger sina chefer goda betyg. Det visar resultatet ... upplever att det är god stämning på sin enhet och ett bra diskussionsklimat. Nio av tio har mycket högt förtroende för sin närmaste...
[Om Riksbanken / Jobba hos oss](#)

Bra stämning på Riksbanken
2017-05-22 - Riksbankens medarbetare upplever att det är bra stämning i banken och ger sina chefer goda betyg. Det visar resultatet ... upplever att det är god stämning på sin enhet och ett bra diskussionsklimat. Nio av tio har mycket högt förtroende för sin närmaste...
[Press & publicerat / Nyheter och pressmeddelanden](#)

Swedbank  Information class
Public

22

Sammanfattning

- Måluppfyllelse
- Kommunikation
- Prognoser och ekonomiska analyser – saknas inom viktiga områden som påverkar Riksbankens måluppfyllelse

Tack!

Anna Breman
Twitter: @BremanAnna

RAPPORTER FRÅN RIKSDAGEN		2015/16
2015/16:RFR1	KONSTITUTIONSUTSKOTTET Statsråds medverkan i konstitutionsutskottets granskning	
2015/16:RFR2	FINANSUTSKOTTET Finansutskottets offentliga utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 24 september 2015	
2015/16:RFR3	FÖRSVARsutskottet Om krisen eller kriget kommer – En uppföljning av informationsinsatser till allmänheten om den enskildes ansvar och beredskap Huvudrapport och Bilagor	
2015/16:RFR4	KULTURUTSKOTTET Är samverkan modellen? En uppföljning och utvärdering av kultursamverkansmodellen	
2015/16:RFR5	FINANSUTSKOTTET Öppna utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 12 november 2015	
2015/16:RFR6	FINANSUTSKOTTET Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010–2015	
2015/16:RFR7	FINANSUTSKOTTET Review of the Riksbank's Monetary Policy 2010-2015	
2015/16:RFR8	SKATTEUTSKOTTET Punktskatteshöjningar på alkohol- och tobaksprodukter – skatteeffekter och påverkan på den oregistrerade anskaffningen av dessa produkter	
2015/16:RFR9	CIVILUTSKOTTET Miljömärkning av produkter – En översikt över de miljömärkningar av produkter som finns i Sverige och i de övriga nordiska länderna	
2015/16:RFR10	KONSTITUTIONSUTSKOTTET OCH JUSTITIEUTSKOTTET Konstitutionsutskottets och justitieutskottets hearing om 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 förskollärare – en uppföljning av fyra statliga satsningar	
2016/17:RFR5	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 15 november 2016	
2016/17:RFR6	SOCIALFÖRSÄKRINGSUTSKOTTET Socialförsäkringsutskottets offentliga utfrågning om Finsams fortsatta utveckling - nästa steg	
2016/17:RFR7	MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Uppföljning av systemet med överlåtbara fiskerättigheter i det pelagiska fisket	
2016/17:RFR8	SKATTEUTSKOTTET OCH NÄRINGSUTSKOTTET Konkurrenskraften hos svenska multinationella företag i ljuset av nya regler inom internationell beskattning	
2016/17:RFR9	CIVILUTSKOTTET Civilutskottets offentliga utfrågning om marknadsföring i sociala medier	
2016/17:RFR10	NÄRINGSUTSKOTTET Uppföljning av handlingsplanen för kulturella och kreativa näringar 2010–2012	
2016/17:RFR11	SKATTEUTSKOTTET Skatteutskottets seminarium om Skattereformen 25 år – dess historia och framtid	
2016/17:RFR12	KULTURUTSKOTTET Statens idrottspolitiska mål – en uppföljning med inriktning på barn och ungdomar	
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	
2017/18:RFR12	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Riksbankens rapport Redogörelse för penningpolitiken 2017	
2017/18:RFR13	TRAFIKUTSKOTTET Fossilfria drivmedel för att minska transportsektorns klimatpåverkan – flytande, gasformiga och elektriska drivmedel inom vägtrafik, sjöfart, luftfart och spårbunden trafik	
2017/18:RFR14	TRAFIKUTSKOTTET Offentlig utfrågning om konkurrens på lika villkor inom luftfarts- och åkerinäringarna	
2017/18:RFR15	UTBILDNINGSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om trygghet och studiero i skolan	
2017/18:RFR16	TRAFIKUTSKOTTET Järnvägstunnlar och skogsbilvägar – en uppföljning av klimatanpassningsåtgärder för infrastruktur	