



Riksbankens förvaltning 2013

Sammanfattning

Utskottet har granskat Riksbankens förvaltning för 2013. Utskottet tillstyrker att riksdagen beviljar riksbanksfullmäktige ansvarsfrihet för dess verksamhet och beviljar Riksbankens direktion ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken 2013. Utskottet föreslår också att riksdagen fastställer Riksbankens resultat- och balansräkning för 2013 samt godkänner riksbanksfullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens vinst 2013. Förslaget innebär att Riksbanken levererar in 3,3 miljarder kronor till statsbudgeten. Inleveransen ska ske senast en vecka efter riksdagens beslut.

Resultatet 2013 blev –2 miljarder kronor, vilket är närmare 4 miljarder kronor lägre än året innan. Det svaga resultatet 2013 förklaras främst av nedskrivningar som är relaterade till Riksbankens värdepappersinnehav, eftersom marknadsräntorna har stigit under året. Ränteförändringar påverkar marknadsvärdet på obligationerna i valutareserven, och stigande räntor leder till fallande obligationspriser. Också under den kommande femårsperioden förväntas Riksbanken få ett resultat som är väsentligt lägre än under den föregående femårsperioden. Detta innebär att Riksbankens möjligheter att lämna utdelning till staten väntas bli begränsade åren framöver.

Balansomslutningen har ökat kraftigt mellan 2012 och 2013, från ca 346 miljarder kronor till 432 miljarder kronor. Ökningen beror i huvudsak på beslutet att utöka valutareserven med 100 miljarder kronor under 2013.

Av balansräkningens skuldsida framgår att posten utestående sedlar och mynt har minskat med närmare 11 miljarder kronor mellan 2012 och 2013. Det totala värdet av utelöpande sedlar och mynt utgjorde därmed knappt 86 miljarder kronor i slutet av 2013.

Riksbankens inlåning från banksystemet var drygt 46 miljarder kronor i slutet av 2013, vilket är 17 miljarder kronor högre än ett år tidigare. Huvuddelen av den ökande inlåningen från banksystemet förklaras av den minskade mängden sedlar och mynt.

Åtagandet gentemot Internationella valutafonden (IMF) ökade kraftigt under 2013 genom att Riksbanken efter Riksdagens godkännande tecknade ett nytt avtal med IMF om att vid behov låna ut ytterligare motsvarande 66 miljarder kronor.

Utskottet behandlar också några motionsyrkanden från den allmänna motionstiden 2013. Motionerna handlar om Riksbankens inlösen av utgångna sedlar och mynt, en gemensam nordisk valuta, de svenska guldreserverna och en återdemokratisering av Riksbanken. Utskottet avstyrker samtliga motioner.

Senare under våren 2014 kommer utskottet att genomföra den årliga utvärderingen av Riksbankens penningpolitik.

I betänkandet finns en reservation och ett särskilt yttrande.

Innehållsförteckning

Sammanfattning	1
Utskottets förslag till riksdagsbeslut	5
Redogörelse för ärendet	7
Utskottets överväganden	8
Riksbankens förvaltning 2013	8
Riksbankens årsredovisning för 2013	8
Riksbanksfullmäktiges verksamhetsberättelse och förslag till disposition av Riksbankens vinst 2013	16
Riksrevisionens granskning av Riksbankens årsredovisning 2013	18
Finansutskottets ställningstagande	18
Riksbankens inlösen av utgångna sedlar och mynt	21
Motionen	21
Finansutskottets ställningstagande	21
En nordisk valuta	22
Motionen	22
Finansutskottets ställningstagande	23
De svenska guldreserverna	23
Motionen	23
Finansutskottets ställningstagande	23
Återdemokratisering av Riksbanken m.m.	24
Motionen	24
Finansutskottets ställningstagande	24
Reservation	26
De svenska guldreserverna, punkt 4 (SD)	26
Särskilt yttrande	27
Styrningen av penningpolitiken (V)	27
<i>Bilaga 1</i>	
Förteckning över behandlade förslag	28
Framställning 2013/14:RB1	28
Framställning 2013/14:RB2	28
Redogörelse 2013/14:RR2	28
Motioner från allmänna motionstiden hösten 2013	28
<i>Bilaga 2</i>	
Balansräkning och resultaträkning	30
<i>Bilaga 3</i>	
Protokoll från öppen utfrågning om penningpolitiken den 20 september 2013	33
<i>Bilaga 4</i>	
Protokoll från öppen utfrågning om penningpolitiken den 7 november 2013	61
<i>Bilaga 5</i>	
Protokoll från öppen utfrågning om penningpolitiken den 6 mars 2014	91
<i>Bilaga 6</i>	
Bilder från utfrågning den 20 september	122

<i>Bilaga 7</i>	
Bilder från utfrågning den 7 november	144
<i>Bilaga 8</i>	
Bilder från utfrågning den 6 mars 2014	166

Tabeller

Tabell 1 Riksbankens resultaträkning	11
Tabell 2 Resultat fördelat på verksamhetsområden	12
Tabell 3 Femårsöversikt av balansomslutning och resultat	12
Tabell 4 Riksbankens balansräkning	13
Tabell 5 Beräkning av Riksbankens inleverans till staten 2013	16

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

1. Riksbankens förvaltning 2013

a) *Riksrevisionens redogörelse om revisionsberättelsen över Sveriges riksbanks årsredovisning för 2013*

Riksdagen lägger redogörelse 2013/14:RR2 till handlingarna.

b) *Ansvarsfrihet för fullmäktige i Riksbanken*

Riksdagen beviljar fullmäktige i Riksbanken ansvarsfrihet för dess verksamhet 2013. Därmed bifaller riksdagen utskottets förslag.

c) *Ansvarsfrihet för Riksbankens direktion*

Riksdagen beviljar direktionen i Riksbanken ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken under 2013. Därmed bifaller riksdagen utskottets förslag.

d) *Riksbankens resultat- och balansräkning för 2013*

Riksdagen fastställer resultaträkning och balansräkning för räkenskapsåret 2013 enligt bilaga 2. Därmed bifaller riksdagen framställning 2013/14:RB1.

e) *Disposition av Riksbankens resultat 2013*

Riksdagen beslutar att Riksbankens resultat 2013, som före bokslutsdispositioner uppgår till -2 011 miljoner kronor, ska fördelas så att 3 300 miljoner kronor inlevereras till statsbudgeten enligt vinstdelningsprincipen, -2 248 miljoner kronor förs från resultatutjämningsfonden och -3 063 miljoner kronor förs från dispositionsfonden, samt att inleveransen ska ske senast en vecka efter riksdagens beslut. Därmed bifaller riksdagen framställning 2013/14:RB2 punkterna 1 och 2.

2. Riksbankens inlösen av utgångna sedlar och mynt

Riksdagen avslår motion

2013/14:Fi205 av Stefan Svanström (KD).

3. En nordisk valuta

Riksdagen avslår motion

2013/14:Fi210 av Jan Lindholm (MP) yrkandena 1 och 2.

4. De svenska guldreserverna

Riksdagen avslår motion

2013/14:Fi226 av Markus Wiechel (SD) yrkandena 1 och 2.

Reservation (SD)

5. Återdemokratisering av Riksbanken m.m.

Riksdagen avslår motion

2013/14:Fi306 av Valter Mutt och Annika Lillemets (båda MP) yrkan-
dena 3 och 4.

Stockholm den 3 april 2014

På finansutskottets vägnar

Bo Bernhardsson

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Jonas Jacobsson Gjörtler (M), Pia Nilsson (S), Göran Pettersson (M), Jörgen Hellman (S), Peder Wachtmeister (M), Bo Bernhardsson (S), Carl B Hamilton (FP), Marie Nordén (S), Per Åsling (C), Sven-Erik Bucht (S), Staffan Anger (M), Sven-Olof Sällström (SD), Ulla Andersson (V), Jörgen Andersson (M), Ardalan Shekarabi (S), Mats Pertoft (MP) och Robert Halef (KD).

Redogörelse för ärendet

Enligt riksbankslagen (1988:1385) ska Riksbankens direktion före den 22 februari varje år lämna en redovisning av det senaste räkenskapsåret till riksdagen, Riksrevisionen (RiR) och Riksbankens fullmäktige. Fullmäktige ska till riksdagen och RiR lämna förslag till disposition av Riksbankens vinst. RiR ska enligt lagen (2002:1022) om revision av statlig verksamhet m.m. granska Riksbankens redovisning och lämna en revisionsberättelse till riksdagen senast en månad efter att Riksbanken lämnat sin årsredovisning. Finansutskottets uppgift är att förbereda riksdagens beslut om

- ansvarsfrihet för fullmäktige och direktionen för verksamhetsåret
- fastställande av Riksbankens resultat- och balansräkning
- hur stor del av årets vinst som Riksbanken ska leverera in till statsbudgeten.

Underlagen för utskottets prövning är bl.a. Årsredovisning för Sveriges Riksbank för räkenskapsåret 2013 (framst. 2013/14:RB1), Förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2013 samt riksbanksfullmäktiges verksamhetsberättelse 2013 (framst. 2013/14:RB2), Riksrevisionens redogörelse om revisionsberättelsen över Sveriges riksbanks årsredovisning för 2013 (redog. 2013/14:RR2) samt fullmäktiges och direktionens sammanträdesprotokoll.

Torsdagen den 12 december 2013 höll utskottet en intern utfrågning med presidiet i fullmäktige om fullmäktiges verksamhet och kontrollfunktion. Utskottet genomför normalt sett utfrågningar med fullmäktiges presidium två gånger per år, en gång på våren och en gång på hösten.

Sedan september 2012 kallar utskottet förutom riksbankschefen även en av de fem vice riksbankscheferna till en offentlig utfrågning om penningpolitiken. Sedan dess håller utskottet dessutom tre offentliga utfrågningar per år med Riksbanken, i stället för som tidigare två per år. Fredagen den 20 september 2013 höll utskottet en offentlig utfrågning med riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Cecilia Skingsley. Torsdagen den 7 november 2013 höll utskottet en offentlig utfrågning med riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Martin Flodén. Torsdagen den 6 mars 2014 höll utskottet en offentlig utfrågning med riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Karolina Ekholm. Protokollet från dessa tre offentliga utfrågningar bifogas till betänkandet (se bilagorna 3–5).

Inga motioner har lämnats med anledning av ärendet. Däremot behandlas sju motionsyrkanden från allmänna motionstiden 2013. Förslagen handlar om Riksbankens inlösen av utgångna sedlar och mynt, en gemensam nordisk valuta, de svenska guldreserverna och en återdemokratisering av Riksbanken.

Utskottets överväganden

Riksbankens förvaltning 2013

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen beviljar riksbanksfullmäktige ansvarsfrihet för dess verksamhet och beviljar Riksbankens direktion ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken 2013. Riksdagen fastställer också Riksbankens resultat- och balansräkning för 2013. Riksdagen godkänner riksbanksfullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens vinst 2013. Dispositionen innebär att Riksbanken levererar in 3 300 miljoner kronor till statsbudgeten, att –2 248 miljoner kronor förs från resultatutjämningsfonden och att –3 063 miljoner kronor förs från dispositionsfonden. Riksrevisionens redogörelse för revisionsberättelsen om Riksbankens årsredovisning för 2013 läggs till handlingarna.

Riksbankens årsredovisning för 2013

Organisation och styrning

Riksbanksfullmäktige beslutade i maj att utse Martin Flodén till vice riksbankschef och Cecilia Skingsley till vice riksbankschef. De två nya ledamöterna tillträdde sina tjänster den 22 maj 2013, efter att vice riksbankschef Lars E.O. Svensson och vice riksbankschef Barbro Wickman-Parak hade lämnat sina befattningar den 21 maj.

Under 2013 var den främsta organisatoriska förändringen att delar av Riksbankens it-verksamhet utkontrakterades. Den strategiska planen kompletterades med områdena arbetsklimat, kompetensförsörjning och kommunikation. Årets medarbetarundersökning visade att Riksbankens medarbetare är motiverade och nöjda med sin arbetssituation.

Under 2013 reviderade Riksbanken den befintliga kommunikationspolicy från 2008 och beslutade om en långsiktig kommunikationsstrategi. Ledorden för kommunikationen är fortfarande öppenhet och tydlighet, men med ökat fokus på dialog för att bättre kunna tydliggöra Riksbankens uppgift och verksamhet.

Direktionen har utvärderat den interna styrningen och kontrollen under 2013 i förhållande till de krav som ställs i riksbankslagen och gör bedömningen att den interna styrningen och kontrollen är betryggande.

Ett fast penningvärde – prisstabilitet

Riksbanken fortsatte den expansiva penningpolitiken genom att hålla reporäntan oförändrad på 1 procent under större delen av året. I december sänktes reporäntan till 0,75 procent. Penningpolitiken 2013 handlade om en avvägning: Å ena sidan behöver reporäntan vara relativt låg för att inflationen ska närma sig målet tillräckligt snabbt, men å andra sidan medför detta ökade risker när det gäller hushållens skulder.

Ett säkert och effektivt betalningsväsende

Svenska bankers finansiella styrka och en väl fungerande finansiell infrastruktur bidrog till att det svenska finansiella systemet var stabilt, enligt Riksbanken. Bankerna fortsatte att ha god tillgång till marknadsfinansiering, men deras jämförelsevis höga andel marknadsfinansiering i utländsk valuta utgör alltså en risk som kan hota den finansiella stabiliteten. Det gäller också skuldsättningen i hushållssektorn. För att minska sårbarheten behöver svenska banker säkerställa att de har tillräckligt med kapital för att kunna hantera framtida förluster och störningar på de finansiella marknaderna.

Riksbanken arbetade på olika sätt med makrotillsynsfrågor, exempelvis genom att analysera kapitaltäckningsfrågor för bankerna och riskerna med hushållens skuldsättning. Dessa frågor diskuterades och analyserades även i det temporära samverkansrådet som banken har bildat tillsammans med Finansinspektionen. Riksbanken besvarade under året Finanskriskommitténs delbetänkande Att förebygga och hantera finansiella kriser. Riksbanken välkomnade att regelverket för att hantera och förebygga finansiella kriser har utretts och redogjorde för bankens syn på hur en organisatorisk struktur för makrotillsynen skulle kunna utformas. Direktionen besvarade också betänkandet om Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning. Riksbanken höll med utredningen om att det behövs ett nytt regelverk som säkrar Riksbankens finansiella oberoende, vilket bl.a. innebär att banken ska ha tillräckligt med resurser för att självständigt kunna utföra sitt uppdrag. Direktionen föreslog processer för beslutsordningen, för storleken på det egna kapitalet och för valutarenserven.

Under 2013 avslutade Riksbanken en studie om massbetalningar vars syfte var att belysa den förändringsprocess som den svenska marknaden just nu genomgår, där nya aktörer etablerar sig och nya innovativa betaltjänster lanseras. I rapporten bedömde Riksbanken att de pågående förändringarna kan öka effektiviteten men att det samtidigt kan uppstå vissa risker. Om kontantanvändningen minskar kraftigt kan det försvaga kontanternas ställning som legalt betalningsmedel och som alternativt betalningsmedel i en krissituation när elektroniska betalningar inte kan genomföras.

RIX-systemet sammanför många aktörer som genomför finansiella transaktioner i Sverige. Transaktionerna utförs i flera olika system som tillsammans utgör den svenska betalningsinfrastrukturen. Under året inträffade tre störningar som påverkade den formella tillgängligheten. Sammantaget med-

förde störningarna att RIX var tillgängligt under 99,70 procent av tiden då betalningar hanteras, vilket innebär att Riksbankens mål om tillgänglighet på minst 99,85 procent av tiden inte uppfylldes.

Inom kontantförsörjningen upphörde de äldre versionerna av 50- och 1 000-kronorssedlarna att vara lagliga betalningsmedel vid årets utgång. Riksbanken genomförde därför informationskampanjen Kolla pengarna! för att informera alla svenska hushåll.

Tillgångsförvaltning

Marknadsvärdet på Riksbankens finansiella tillgångar uppgick till 430 miljarder kronor vid utgången av 2013. Den totala avkastningen var -19,0 miljarder kronor, medan avkastningen exklusive valutakurseffekter uppgick till -2,7 miljarder kronor. Den övervägande delen av tillgångarna, 90 procent, utgjordes av guld- och valutareserven. Avkastningen på valutareserven uppgick till -5,3 miljarder kronor. Den negativa avkastningen beror huvudsakligen på att valutorna i valutareserven försvagades mot kronan under året men också på att räntorna steg på flertalet av de marknader där Riksbanken placerade sina tillgångar.

Under 2013 bidrog Riksbanken bl.a. till IMF:s lån till Grekland och Irland. Sammantaget medförde Riksbankens transaktioner med IMF under 2013 att Sveriges återstående åtagande mot valutafonden ökade med 1,1 miljard kronor till 168,1 miljarder. I Sveriges återstående åtagande mot valutafonden ingår även det nya avtal Riksbanken tecknade i februari 2013 med IMF om att vid behov låna ut ytterligare motsvarande 66,3 miljarder kronor.

Riksbankens guldinnehav och dess värde har varit offentligt länge, men på grund av olika sekretessbestämmelser har det däremot inte avslöjats var guldet förvaras. Efter samtycke med berörda centralbanker beslutade Riksbanken under året att offentliggöra att Riksbankens guldreserv förvaras hos centralbankerna i Storbritannien (Bank of England), Kanada (Bank of Canada), USA (Federal Reserve Bank of New York), Schweiz (Swiss National Bank) samt hos Riksbanken. Riksbanken har under 2013 även förvarat guld för annans räkning.

Väsentligt lägre resultat under den kommande femårsperioden

Under året analyserade Riksbanken också den möjliga resultatutvecklingen under de närmaste fem åren i ljuset av utvecklingen av internationella räntor och dess eventuella effekter på Riksbankens innehav av utländska värdepapper. De nuvarande låga räntorna medför att den löpande avkastningen på värdepapperen är låg. Om räntorna förblir låga kommer den löpande avkastningen att förbli låg. Om räntorna i stället börjar stiga kommer den löpande avkastningen gradvis att stiga, men samtidigt kommer värdet på Riksbankens utländska värdepapper att sjunka, vilket försämrar avkastningen i tillgångsförvaltningen. Analysen visar således att Riksbanken under den kommande femårsperioden förväntas få ett resultat som är

väsentligt lägre än under den föregående femårsperioden, oavsett om räntorna förblir låga eller stiger. I det senare fallet med stigande räntor kan Riksbanken på kort sikt komma att uppvisa betydande förluster. I det fallet kommer Riksbankens möjligheter att lämna utdelning till staten att vara begränsade.

Seignoraget

Avkastningen på de av Riksbankens tillgångar som svarar mot utelöpande sedlar och mynt minskad med Riksbankens totala kostnader för kontanthantering kallas seignorage. Riksbankens seignorage för 2013 beräknades till 0,8 miljarder kronor, vilket motsvarar en avkastning på 0,9 procent.

Riksbankens resultaträkning

Tabell 1 visar Riksbankens resultaträkning. Riksbankens resultat blev –2,0 miljarder kronor 2013, vilket är 3,9 miljarder kronor lägre än 2012. Det lägre resultatet förklaras främst av nedskrivningar relaterade till Riksbankens värdepappersinnehav.

Tabell 1 Riksbankens resultaträkning

Miljoner kronor

	2013	2012
Ränteintäkter	4 113	4 280
Räntekostnader	–1 684	–1 196
Nettoreultat av finansiella transaktioner och nedskrivningar	–3 784	–603
Avgifts- och provisionsintäkter	65	71
Avgifts- och provisionskostnader	–12	–8
Erhållna utdelningar	55	56
Övriga intäkter	26	34
Summa nettointäkter	–1 221	2 634
Personalkostnader	–375	–366
Administrationskostnader	–316	–269
Avskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar	–48	–47
Sedel- och myntkostnader	–51	–18
Summa kostnader	–790	–700
Årets resultat	–2 011	1 934

Källa: Riksbankens framställning 2013/14:RB1.

Posten Ränteintäkter i resultaträkningen består i huvudsak av ränteintäkter från innehav av utländska obligationer. Posten Räntekostnader består främst av kostnader för Riksgäldens utländska inlåning för Riksbankens räkning (kostnaden för de senaste årens förstärkningar av valutarenserven).

Posten Nettoresultat av finansiella transaktioner och nedskrivningar utgörs främst av orealiserade valutakursförluster som förts till resultatet till följd av nedskrivning av valutainnehavet.

I tabell 2 redovisas Riksbankens resultat fördelat på verksamhetsområden. Som framgår av tabellen utgör tillgångsförvaltningen det verksamhetsområde som står för den dominerande delen av nettointäkterna och resultatet.

Tabell 2 Resultat fördelat på verksamhetsområden

Miljoner kronor

Verksamhets- område	2013			2012		
	Netto- intäkter	Kostnader	Resultat	Netto- intäkter	Kostnader	Resultat
Penningpolitik	3	-187	-184	4	-180	-176
Finansiell stabilitet	59	-178	-119	60	-161	-101
Betalningssystem	65	-57	8	71	-61	10
Kontanthantering	-10	-163	-173	-5	-106	-111
Tillgångsförvaltning	-1 339	-93	-1 432	2 502	-90	2 412
Statistik	0	-95	-95	0	-85	-85
Ekonomipris och fullmäktige m.m.	1	-17	-16	2	-17	-15
Summa	-1 221	-790	-2 011	2 634	-700	1 934

Källa: Riksbankens framställning 2013/14:RB1.

Riksbankens balansräkning

Av tabell 3 framgår Riksbankens balansomslutning och resultat de senaste fem åren. Till följd av Riksbankens extraordinära åtgärder under finanskrisen var balansomslutningen under 2009 ungefär dubbelt så stor som åren därefter. Balansomslutningen ökade under 2013 med 85,9 miljarder kronor till 431,6 miljarder kronor, främst till följd av genomförandet av Riksbankens beslut i slutet av 2012 att öka valutareserven med motsvarande 100 miljarder kronor.

Tabell 3 Femårsöversikt av balansomslutning och resultat

Miljarder kronor per sista december respektive år

	2013	2012	2011	2010	2009
Balansomslutning	431,6	345,7	347,9	326,9	708,8
Resultat	-2,0	1,9	3,9	0,5	14,2

Källa: Riksbankens framställning 2013/14:RB1.

Tabell 4 visar Riksbankens balansräkning. Nedan kommenteras de olika posterna i balansräkningen.

Riksbankens guldinnehav uppgick i slutet av 2013 till 125,7 ton till ett värde av 31,4 miljarder kronor. Under 2013 har inget guld avyttrats. Priset på guld minskade under 2013. Priset på guld mäts vanligen i amerikanska

dollar, och uttryckt i dollar minskade guldpriset. Dessutom försvagades dollarn gentemot den svenska kronan. Värdet på Riksbankens guldinnehav minskade därmed med 12,3 miljarder kronor under året.

Fordringarna på IMF uppgick till 32,9 miljarder kronor. På skuldsidan i balansräkningen redovisas Sveriges innehav av SDR, vilket är de motposter till de särskilda dragningsrätter om 22,3 miljarder kronor som tilldelats av IMF.

Tabell 4 Riksbankens balansräkning

Miljoner kronor

TILLGÅNGAR	2013-12-31	2012-12-31
Guld	31 425	43 720
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför Sverige		
Fordringar på IMF	32 873	34 196
Banktillgodohavanden, lån och värdepapper	352 911	259 883
<i>Totalt</i>	385 784	294 079
Utlåning i svenska kronor till kreditinstitut i Sverige relaterad till penningpolitiska transaktioner		
Strukturella transaktioner	–	–
Utlåningsfacilitet	–	0
<i>Totalt</i>	–	0
Värdepapper i svenska kronor utgivna av hemmahörande i Sverige	9 534	3 152
Övriga tillgångar		
Materiella och immateriella anläggningstillgångar	690	655
Finansiella tillgångar	522	521
Derivatinstrument	–	662
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3 314	2 609
Övriga tillgångar	358	341
<i>Totalt</i>	4 884	4 788
Summa tillgångar	431 627	345 739

SKULDER OCH EGET KAPITAL	2013-12-31	2012-12-31
Utelöpande sedlar och mynt		
Sedlar	80 294	91 056
Mynt	5 406	5 385
<i>Totalt</i>	85 700	96 441
Skulder i svenska kronor till kreditinstitut i Sverige relaterade till penningpolitiska transaktioner		
Inlåningsfacilitet	580	339
Finjusterande transaktioner	21 085	25 815
<i>Totalt</i>	21 665	26 154
Emitterade skuldcertifikat	24 989	2 998
Skulder i svenska kronor till hemmahörande utanför Sverige	707	156
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i Sverige	193 117	88 413
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför Sverige	–	–
Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	22 265	22 505
Övriga skulder		
Derivatinstrument	197	–
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	763	306
Övriga skulder	48	78
<i>Totalt</i>	1 008	384
Avsättningar	169	184
Värderegleringskonton	25 677	43 363
Eget kapital		
Grundfond	1 000	1 000
Reserver	57 341	62 207
<i>Totalt</i>	58 341	63 207
Årets resultat	–2 011	1 934
Summa skulder och eget kapital	431 627	345 739

Källa: Riksbankens framställning 2013/14:RB1.

Den mest omfattande posten på balansräkningens tillgångssida är valutareserven som redovisas under posten Banktillgodohavanden och värdepapper. Valutareserven uppgick vid slutet av året till 352,9 miljarder kronor. Valutareserven ökade under året till följd av Riksbankens beslut att öka valutareserven med 100 miljarder kronor. Samtidigt försvagades valutorna i valutareserven mot kronan under året. Banktillgodohavandena och värdepapperen är utgivna i euro, amerikanska dollar, kanadensiska dollar, norska kronor och japanska yen.

Riksbanken har inte genomfört några strukturella transaktioner under 2013. Under denna post redovisas Riksbankens längre utlåning i svenska kronor till penningpolitiska motparter. Under posten Utlåningsfacilitet redovisas utlåning över natten till bankerna på deras RIX-konton i Riksbanken.

Under 2012 började Riksbanken förvärva värdepapper i svenska kronor i syfte att med kort varsel kunna genomföra köp av svenska värdepapper, antingen för att säkerställa den finansiella stabiliteten eller bidra till en bättre fungerande transmissionsmekanism, vid ett krisläge i det finansiella systemet. Detta innehav uppgick vid slutet av året till 9,5 miljarder kronor.

På skuldsidan i balansräkningen uppgick posten Utelöpande sedlar och mynt till 85,7 miljarder kronor i slutet av 2013, vilket kan jämföras med 96,4 miljarder kronor i slutet av 2012. Skälet till den kraftiga minskningen det senaste året är att den äldre versionen av 1 000-kronorssedeln upphörde att vara giltigt betalningsmedel i och med utgången av 2013. Mängden sedlar av övriga valörer har däremot legat på en relativt konstant nivå de senaste tre åren.

Under posten Inlåningsfacilitet redovisas inlåning över natten från bankerna på deras RIX-konton i Riksbanken.

Den inlåning som syftar till att finjustera likviditeten i banksystemet redovisas under posten Finjusterande transaktioner och uppgick i slutet av 2013 till 21,1 miljarder kronor. Denna inlåning sker i regel över natten. Under posten Emitterade skuldcertifikat, som omfattar ca 25 miljarder kronor, redovisas Riksbankens emission av skuldcertifikat vars syfte är att dra in likviditet från det finansiella systemet. Denna inlåning sker till reporäntan och har normalt en löptid på en vecka. Den totala inlåningen från banksystemet uppgick därmed vid årets slut till 46,1 miljarder kronor, vilket är en ökning med 17,3 miljarder kronor i förhållande till föregående år. Ökningen förklaras till övervägande del av att värdet på utelöpande sedlar och mynt minskade med 10,7 miljarder kronor och att Riksbanken i april 2013 levererade in 6,8 miljarder kronor till statskassan i enlighet med riksdagens beslut om disposition av Riksbankens vinst för 2012.

Under posten Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i Sverige redovisas fr.o.m. juni 2009 inlåning av utländsk valuta från Riksgälden. Inlåningen har gjorts i syfte att förstärka valutareserven.

På särskilda värderingskonton redovisas realiserade vinster och förluster som utgörs av skillnaden mellan anskaffningsvärde och marknadsvärde.

Posten Reserver utgörs i huvudsak av en dispositionsfond och en resultatjämningsfond som sedan 1988 används enligt riktlinjerna för Riksbankens vinstdisposition.

Riksbanksfullmäktiges verksamhetsberättelse och förslag till disposition av Riksbankens vinst 2013

Enligt riksbankslagen ska riksbanksfullmäktige lämna förslag till riksdagen och Riksrevisionen om dispositionen av Riksbankens vinst. Fullmäktige tillämpar sedan flera år en beräkningsprincip som i korthet innebär att 80 procent av Riksbankens genomsnittliga resultat för de senaste fem åren ska levereras in till statskassan. Resultatet beräknas exklusive valutakurs- och guldvärdeeffekter men inklusive de prisseffekter som redovisas på värderegleringskontot i balansräkningen.

Tabell 5 Beräkning av Riksbankens inleverans till staten 2013

Miljoner kronor

Justering av årets resultat

Årets resultat 2013	-2 011
Avgår Valutakursförlust	3 063
Tillkommer Pridförlust bokförd i balansräkningen	-4 444
Justerat resultat 2013	-3 392

Beräkning av genomsnittligt justerat resultat

Justerat resultat 2009	4 192
Justerat resultat 2010	6 777
Justerat resultat 2011	10 356
Justerat resultat 2012	2 985
Justerat resultat 2013	-3 392
Summa justerat resultat för de senaste fem åren	20 918

Genomsnittligt justerat resultat för de senaste fem åren	4 184
-----------------------------------------------------------------	--------------

Beräkning av inleveransbeloppet

80 procent av det genomsnittliga justerade resultatet	3 347
Avrundning till 100-tal miljoner kronor	-47
Inleverans 2013	3 300

Källa: Riksbanksfullmäktiges framställning 2013/14: RB2.

Fullmäktige konstaterar att Riksbanken med tillämpning av de nuvarande redovisningsprinciperna redovisar en förlust för 2013 på 2 011 miljoner kronor. I enlighet med 1988 års vinstutdelningsprincip och de kompletteringar av principen som har genomförts sedan dess görs följande justeringar av det redovisade resultatet vid beräkning av det inleveransgrundande resultatet. Det redovisade resultatet har påverkats negativt av en valutakursförlust om 3 063 miljoner kronor. I enlighet med vinstutdelnings-

principen exkluderas denna förlust vid beräkningen av det inleveransgrundande resultatet. Det redovisade resultatet har inte påverkats av någon guldvärdeeffekt, och därför görs ingen justering för guldvärdeeffekt. En prislest på 4 444 miljoner kronor har bokförts på värderingskontot i balansräkningen till följd av de redovisningsprinciper som till viss del ändrades 2004. Fullmäktige har inkluderat denna förlust vid vinstdispositionsberäkningen i enlighet med vinstutdelningsprincipen. För 2013 föreslår fullmäktige därmed en inleverans till statskassan om 3 300 miljoner kronor. Beräkningen av den föreslagna inleveransen framgår av tabell 5. Riksrevisionen har i samband med granskningen av Riksbankens årsredovisning också granskat vinstdispositionsförslaget. Riksrevisionen har inte haft något att invända mot detta. Fullmäktige föreslår att inleveransen sker senast en vecka efter riksdagens beslut, lämpligen i samband med att Riksbanken genomför den veckovisa öppna marknadsoperationen.

Fullmäktiges verksamhetsberättelse för 2013 redovisar övergripande vilka ärenden som har behandlats vid fullmäktiges sammanträden (14 tillfällen) under året och vilken information som fullmäktige har fått vid sammanträdena. Verksamhetsberättelsen anger även hur fullmäktige har bedrivit sin kontrollerande funktion.

Riksbanksfullmäktige har elva ledamöter och lika många suppleanter. Ledamöterna utses av riksdagen efter allmänna val för en mandatperiod på fyra år. Fullmäktige väljer sedan inom sig ordförande och vice ordförande. Fullmäktige består sedan den 19 oktober 2010 av Johan Gernandt (ordförande), Sven-Erik Österberg (sedan den 31 maj 2011, vice ordförande sedan den 22 juni 2011), Peter Egardt, Sonia Karlsson, Bertil Kjellberg, Anders Karlsson, Gun Hellsvik, Lena Sommestad, Allan Widman, Peter Eriksson och Roger Tiefensee (sedan den 14 oktober 2011). Suppleanter är Hans Birger Ekström, Tommy Waidelich (sedan den 23 mars 2012), Ulf Sjösten, Ann-Kristine Johansson, Chris Heister, Bosse Ringholm, Per Landgren (sedan den 25 augusti 2011), Catharina Bråkenhielm, Christer Nylander, Agneta Börjesson (sedan den 16 december 2011) och Håkan Larsson.

Fullmäktige granskar Riksbankens verksamhet genom sin revisionsfunktion. KPMG AB innehar uppdraget för fullmäktiges räkning under perioden fr.o.m. den 1 april 2012 t.o.m. den 31 mars 2014. Fullmäktige fastställer årligen en revisionsplan för revisionsfunktionen. I enlighet med planen granskades under året Riksbankens förslag till vinstdisposition, utkontrakteringen av delar av it-verksamheten och direktionsledamöternas tjänsteutövning. Dessutom gjordes en uppföljning av vidtagna åtgärder med anledning av tidigare iakttagelser.

Fullmäktige fick även information om Riksrevisionens årliga granskning av Riksbankens verksamhet, liksom om de åtgärder som Riksbanken har vidtagit med anledning av Riksrevisionens rapportering. Riksrevisionen har åtagit sig att fr.o.m. granskningen av 2013 års verksamhet redovisa resulta-

tet av sin granskning för fullmäktige dels inför och i samband med fullmäktiges beslut om förslag till vinstdisposition, dels när Riksrevisionen har överlämnat sin granskning till riksdagen.

Ingenting i uppföljningen av direktionsledamöternas arbete under 2013 ledde till att fullmäktige riktade någon anmärkning mot deras tjänsteutövning.

Riksrevisionens granskning av Riksbankens årsredovisning 2013

Riksrevisionen har granskat Riksbankens årsredovisning för 2013. Utöver årsredovisningen ska Riksrevisionen även uttala sig om fullmäktiges och direktionens förvaltning av Riksbanken för 2013.

Enligt Riksrevisionen ger årsredovisningen en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Riksbankens finansiella ställning per den 31 december 2013 och av dess resultat och finansiering för året enligt lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank samt i enlighet med de regler för bokföring och årsredovisning som fastställts av Riksbankens direktion. Riksrevisionen tillstyrker att riksdagen fastställer balansräkningen och resultaträkningen. Riksrevisionen tillstyrker också att riksdagen beviljar ansvarsfrihet för fullmäktige för dess verksamhet och för direktionen för förvaltningen av Riksbanken för 2013.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har granskat Riksbankens årsredovisning och förvaltningen av Riksbanken 2013. I sin granskning har utskottet inte funnit något som kräver någon åtgärd eller något särskilt uttalande från riksdagens sida.

Utskottet tillstyrker, i likhet med Riksrevisionen, att riksbanksfullmäktige beviljas ansvarsfrihet för sin verksamhet samt att direktionen beviljas ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken 2013. Utskottet gör några gånger under varje mandatperiod en genomgång av fullmäktigeledamöternas sidouppdrag, t.ex. styrelseuppdrag i andra offentliga och privata bolag och verksamheter. Den genomgång utskottet har genomfört i samband med beredningen av detta ärende visar att uppdragen ligger inom vad som enligt riksbankslagen kan anses vara ett tillåtet sidouppdrag.

I likhet med Riksrevisionen tillstyrker utskottet också att Riksbankens resultat- och balansräkning fastställs. Resultat- och balansräkningen presenteras i bilaga 2 i betänkandet.

Riksbanksfullmäktige föreslår i sin framställning till riksdagen att Riksbanken ska leverera in 3,3 miljarder kronor av 2013 års resultat till statsbudgeten. Av framställningen framgår att förslaget följer de principer för vinstdisposition som riksbanksfullmäktige beslutade om 1988, inklusive de kompletteringar och justeringar av principen som har gjorts sedan dess. Det kan noteras att Riksrevisionen i samband med granskningen av Riksbankens årsredovisning också har granskat fullmäktiges förslag till vinstdisposition. Tidigare har fullmäktiges interna revisionsfunktion granskat

vinstdispositionsförslaget. Fullmäktige informerade finansutskottet om denna nyordning vid sammanträdet den 12 december 2013, och utskottet har inget att invända mot upplägget. Utskottet tillstyrker mot den bakgrunden också fullmäktiges förslag till disposition av 2013 års vinst.

Härutöver vill utskottet lyfta fram några delar av resultat- och balansräkningen samt Riksbankens förvaltning. När det gäller hur penningpolitiken har bedrivits under 2013 kommer utskottet att återkomma till detta senare under våren i betänkandet om utvärdering av penningpolitiken (bet. 2013/14: FiU24).

Resultatet 2013 blev –2 miljarder kronor, vilket är närmare 4 miljarder kronor lägre än året innan (se tabell 1). Om man ser resultatet uppdelat på verksamhetsområden framgår att försämringen av resultatet kan hänföras till tillgångsförvaltningen, som också är det verksamhetsområde som normalt står för den helt dominerande delen av Riksbankens nettointäkter och resultat (se tabell 2). Det svaga resultatet 2013 förklaras främst av nedskrivningar relaterade till Riksbankens värdepappersinnehav, eftersom marknadsräntorna har stigit under året. Ränteförändringar påverkar marknadsvärdet på obligationerna i valutareserven, och stigande räntor leder till fallande obligationspriser. Utskottet noterar att Riksbanken har analyserat den möjliga resultatutvecklingen under de närmaste fem åren i ljuset av utvecklingen av internationella räntor och dess eventuella effekter på Riksbankens innehav av utländska värdepapper. Analysen visar att Riksbanken under den kommande femårsperioden förväntas få ett resultat som är väsentligt lägre än under den föregående femårsperioden, oavsett om räntorna förblir låga eller stiger. I fallet med stigande räntor kan Riksbanken på kort sikt komma att uppvisa betydande förluster, vilket skulle innebära att Riksbankens möjligheter att lämna utdelning till staten blir begränsade. Riksbanken lämnade också information om den väntade vinstutvecklingen åren framöver på ett möte med utskottet den 27 november 2013 på Riksbanken. Enligt Riksbanken skulle inleveransen till staten enligt huvudsce-nariot vara noll eller nära noll för åren 2015–2017.¹ För åren som följer därefter förväntas Riksbankens resultat återigen bli positivt, men eftersom Riksbanken har ackumulerat förluster under 2013–2017 förväntas inte vinstutbetalningarna till staten återupptas förrän 2021.

Sett till den senaste femårsperioden har balansomslutningen varierat kraftigt från drygt 700 miljarder kronor under finanskrisen till som lägst 327 miljarder kronor 2010 när de extraordinära åtgärder som Riksbanken vidtog med anledning av finanskrisen var avvecklade (se tabell 3). Utskottet kan även konstatera att balansomslutningen har ökat kraftigt mellan 2012 och 2013, från ca 346 miljarder kronor till 432 miljarder kronor. Ökningen beror i huvudsak på beslutet att utöka valutareserven med 100 miljarder kronor under 2013. I motiveringen till beslutet att förstärka valutareserven

¹ Här avses resultatåren, dvs. själva inleveransen åren 2016–2018. Se pm om Riksbankens förväntade vinstutdelningar (dnr 2013-309-KAP).

uppgav Riksbanken att förstärkningen av valutareserven är temporär och bör avvecklas när det bedöms lämpligt med hänsyn till omvärldsutvecklingen och storleken på åtagandena gentemot IMF².

Av balansräkningens skuldsida framgår att posten Utestående sedlar och mynt minskat med närmare 11 miljarder kronor mellan 2012 och 2013. Det totala värdet av utelöpande sedlar och mynt utgjorde därmed knappt 86 miljarder kronor i slutet av 2013. Utskottet noterar att skälet till att minskningen är särskilt stor 2013 är att den äldre versionen av 1 000-kronorssedeln upphörde att vara giltigt betalningsmedel i och med utgången av 2013. Sett över en femårsperiod har värdet emellertid minskat med ca 25 miljarder kronor till följd av en successivt minskande kontantanvändning i ekonomin. Riksbanken gjorde i årsredovisningen för 2012, i enlighet med vad finansutskottet tidigare efterfrågat, en djupare analys av vad en minskad kontantanvändning kunde få för konsekvenser på Riksbankens verksamhet och ekonomiska ställning. Av analysen framgick bl.a. att Riksbanken bedömde att värdet av sedlar och mynt kommer att fortsätta att minska de kommande åren, vilket även leder till att Riksbankens nettointäkter minskar. Detta förväntades emellertid inte påverka Riksbankens möjligheter att bedriva sin löpande verksamhet de närmaste åren. En minskad kontantefterfrågan bedömdes inte heller påverka Riksbankens möjligheter att upprätthålla ett fast penningvärde eller att värna finansiell stabilitet.

Nära kopplat till sedelmängden är seignoraget. Om sedelmängden minskar påtagligt minskar också den avkastning eller det seignorage som Riksbanken har på de tillgångar som motsvarar sedelmängden³. Som framgår av Riksbankens årsredovisning beräknas seignoraget till 0,8 miljarder kronor 2013, vilket kan jämföras med ett mer än dubbelt så högt seignorage åren 2010–2012.

Av skuldsidan i balansräkningen framgår vidare att inlåningen från banksystemet var drygt 46 miljarder kronor i slutet av 2013 (summan av posterna Finjusterande transaktioner och Emitterade skuldcertifikat), vilket är 17 miljarder kronor högre än ett år tidigare. Huvuddelen av den ökande inlåningen från banksystemet förklaras av den minskade mängden sedlar och mynt.

När det gäller åtagandena gentemot IMF är det endast de utnyttjade åtagandena som syns i Riksbankens balansräkning. Som framgår av balansräkningen innebär de utnyttjade åtagandena en nettofordran på IMF på drygt 10 miljarder kronor (32,8–22,3 miljarder kronor). Därutöver har Sverige ett återstående åtagande gentemot IMF på 168 miljarder kronor, som således inte framgår av balansräkningen. Åtagandet ökade kraftigt under 2013 genom att Riksbanken efter Riksdagens godkännande tecknade ett nytt avtal med IMF om att vid behov låna ut ytterligare motsvarande 66 miljarder kronor. Som utskottet uppgav i samband med beredningen av ärendet

² Protokollsbilaga A. Direktionens särskilda protokoll 121206, 1§. Dnr 2012-855-AFS.

³ Avkastningen på de av Riksbankens tillgångar som svarar mot utelöpande sedlar och mynt minskad med Riksbankens totala kostnader för kontanthantering kallas seignorage.

har det stor betydelse för den öppna svenska ekonomin att IMF har tillgång till de resurser som krävs för att hantera störningar och kriser i betalningssystemet (bet. 2012/13:FiU17).

Riksbankens inlösen av utgångna sedlar och mynt

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen avslår en motion om Riksbankens skyldighet att lösa in utgångna sedlar och mynt.

Motionen

I motion 2013/14:Fi205 av Stefan Svanström (KD) framhålls att det bör utredas om det i riksbankslagen ska tydliggöras att Riksbanken är skyldig att lösa in sedlar och mynt som Riksbanken gett ut.

Motionären anser att den befintliga skrivningen i riksbankslagen, ”Om särskilda skäl finns, får Riksbanken lösa in sedlar och mynt som upphört att vara lagliga betalningsmedel”, skapar en onödig osäkerhet för den som har besparingar i form av kontanter. I förlängningen är det också något som riskerar att stå i konflikt med den grundlagsskyddade rätten till egendom, enligt motionären.

Enligt gällande regelverk och praxis tas ogiltiga sedlar emot om inte särskilda skäl föreligger, som exempelvis att det finns anledning att misstänka att sedlarna förvärvats genom ett brott. För hanteringen tas en avgift på 100 kronor ut. Det finns enligt lagen ingen skyldighet att detta måste ske på obestämd tid även för sedlar som tidigare blivit ogiltiga. Detta bör ändras anser motionären, som också menar att ordningen med en avgift kan ifrågasättas av principiella skäl.

Finansutskottets ställningstagande

Den paragraf motionären hänvisar till är 5 kap. 4 § i riksbankslagen. Hela paragrafen lyder:

Sedlar och mynt som är skadade eller förslitna får lösas in av Riksbanken. För sedlar som blivit helt förstörda får Riksbanken betala ersättning. Om särskilda skäl finns, får Riksbanken lösa in sedlar och mynt som upphört att vara lagliga betalningsmedel.

Vidare gäller enligt Riksbankens föreskrifter (RBFS 2009:1) om inlösen av sedlar och mynt att Riksbanken löser in svenska sedlar som inte längre är lagliga betalningsmedel under förutsättning att det inte finns anledning att anta att de har koppling till brottslig verksamhet. Samtidigt är praxis att Riksbanken löser in sedlarna om det sammanlagda värdet är mer än

100 kronor, vilket hänger samman med att man tar ut en avgift på 100 kronor per ärende oavsett hur många sedlar eller hur stort belopp som skickas in.

Utskottet anser att nuvarande regelverk och praxis när det gäller inlösen av utgångna sedlar och mynt fungerar tillfredsställande. Förutsatt att det inte finns anledning att anta att sedlarna eller mynten har koppling till brottslig verksamhet kan den enskilde få även utgångna sedlar och mynt inlösta av Riksbanken. Riksbanken har avsatt 35 miljoner kronor i balansräkningen för 2013 för den bedömda framtida kostnaden för skuldavskrivna sedlar som upphört att existera men som Riksbanken fortfarande kan lösa in.

Utskottet ser inte heller några problem med att Riksbanken tar ut en avgift för att täcka kostnaderna för den administration som inlösen av utgångna sedlar och mynt kan ge upphov till. Genom att Riksbanken informerar i god tid om att vissa sedlar eller mynt är på väg att bli ogiltiga kan den enskilde i allmänhet lösa in dessa sedlar och mynt innan de är utgångna och därmed också slippa avgiften. Det gällde när Riksbanken 2013 genomförde informationskampanjen Kolla pengarna, när de äldre versionerna av 50- och 1 000-kronorssedlarna blev ogiltiga.

Mot den bakgrunden avstyrker utskottet den aktuella motionen.

En nordisk valuta

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen avslår en motion om att införa en gemensam nordisk valuta.

Motionen

Jan Lindholm (MP) anför i motion 2013/14:Fi210 yrkande 1 att det inom ramen för det nordiska samarbetet bör förberedas för ett möjligt införande av en nordisk valuta. Syftet skulle vara att förbereda och skapa ökad acceptans bland väljarna om en sådan lösning skulle visa sig nödvändig för att minimera skadorna i våra nordiska länder vid ett eventuellt sammanbrott i eurosamarbetet. De nordiska länderna är sinsemellan mer lika än euroländerna och borde därför inte ha samma svårigheter att agera likartat när det gäller penningpolitik och makroekonomi vid kriser. Motionären föreslår också i samma motion yrkande 2 ett tillkännagivande om vikten av att en diskussion om en gemensam nordisk valuta hålls levande på alla nivåer i samhället.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har vid flera tidigare tillfällen behandlat liknande yrkanden om en nordisk valuta, senast i betänkande 2012/13:FiU23. Utskottet anser liksom tidigare att det är viktigt att fortsätta att utveckla såväl det ekonomiska och politiska som det kulturella samarbetet med våra nordiska grannländer. Ekonomiskt sett är de nordiska länderna väldigt viktiga samarbetspartner, inte minst inom handelsområdet. Rent hypotetiskt kan utskottet hålla med om att om Sverige skulle gå med i en valutaunion eller ett valutaområde skulle Norden vara ett intressant område att studera. Närheten och integrationen mellan länderna är stor, den institutionella uppbyggnaden av samhällena är ungefär densamma och värderingarna är likartade. Dock finns också väsentliga skillnader som t.ex. skillnaden i näringslivsstruktur mellan länderna. Enligt utskottets mening är det dock inte aktuellt att förbereda för ett utbyte av den rörliga växelkursregimen mot någon annan regim. Utskottet avstyrker därför motionen.

De svenska guldreserverna

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen avslår motioner om de svenska guldreserverna.
Jämför reservation (SD).

Motionen

Markus Wiechel (SD) framhåller i motion 2013/14:Fi226 yrkande 1 att de svenska guldreserverna bör tas hem från utlandet. Vidare anser motionären i samma motion yrkande 2 att det bör göras en egen inventering av de svenska guldreserverna för att säkerställa att guldreserven i Sveriges ägo också finns där den är tänkt att finnas. Motionären anför bl.a. att det i Sverige är en statshemlighet i vilka länder och var vårt guld placeras.

Finansutskottets ställningstagande

Som framgår av Riksbankens årsredovisning för 2013 har Riksbankens guldinnehav och dess värde varit offentligt länge, men på grund av olika sekretessbestämmelser har det däremot inte varit offentlig information var guldlet förvaras. (Se 2013/14:RB1 s. 73.) Efter samtycke med berörda centralbanker beslutade dock Riksbanken under 2013 att offentliggöra att Riksbankens guldreserv förvaras hos centralbankerna i Storbritannien, Kanada, USA, Schweiz samt hos Riksbanken. Riksbanken har under 2013 även förvarat guld för annans räkning.

Utskottet anser inte att de svenska guldreserverna bör tas hem från utlandet. Ett skäl till att guldlet förvaras utomlands är att det måste gå att snabbt omvandla till likvida medel i t.ex. händelse av krig. Då är det vik-

tigt att guldet förvaras nära de stora handelsplatserna för guld, t.ex. i Storbritannien. Ett annat skäl är behovet av riskspridning. När det gäller motionärens yrkande om en inventering av guldreserverna har utskottet fått uppgifter från Riksbanken att den har påbörjat en sådan. Hittills har guldinnehavet inventerats i två av de fyra utländska centralbankerna.

Mot den bakgrunden avstyrks den aktuella motionen.

Återdemokratisering av Riksbanken m.m.

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen avslår en motion om återdemokratisering av Riksbanken m.m.

Motionen

I motion 2013/14:Fi306 av Valter Mutts och Annika Lillemets (båda MP) yrkande 3 anförs att det bör tillsättas en förutsättningslös utredning om hur Riksbankens ställning kan stärkas i fråga om penningutgivning och kreditflöden. Sveriges riksbank har visserligen monopol på utgivningen av mynt och sedlar, men eftersom dessa bara utgör en liten del av den totala penningmängden i en modern ekonomi har enligt motionärerna i praktiken privata banker och kreditinstitut makten över penningutgivningen. När kreditinstitut beviljar sina kunder lån "skapas" i praktiken nya pengar, och motionärerna anser att det ur ett demokratiskt perspektiv ter sig angeläget att Riksbankens makt över penningutgivning och kreditflöden stärks. Det skulle exempelvis kunna ske genom markant höjda kapitaltäckningskrav för privata banker. I samma motion yrkande 4 anför motionärerna att det bör tillsättas en utredning med uppdrag att ta fram en färdplan för Riksbankens återdemokratisering och hur dess uppdrag kan utvidgas till att även omfatta mål om social rättvisa och naturresurshushållning. Ett starkt demokratiskt inflytande över penningutgivning och kreditflöden förutsätter även en återdemokratiserad riksbank. Motionärerna anser att det är orimligt att funktioner som på ett avgörande sätt formar hela samhällsutvecklingen flyttas ut ur demokratin och förläggs till en förment självständig riksbank, som bara indirekt kontrolleras av riksdagen.

Finansutskottets ställningstagande

Med anledning av det som anförs i motionen om bl.a. höjda kapitaltäckningskrav för att stärka Riksbankens makt över penningutgivning och kapitalflöden vill utskottet peka på det regelverk på området som är på väg att växa fram på nationell nivå och på EU-nivå. Riksdagen väntar exempelvis under våren en proposition baserad på kapitaltäckningsutredningens förslag. Utredningen överlämnade den 16 september sitt betän-

kande om förstärkta kapitaltäckningsregler (SOU 2013:65) till regeringen. De nya reglerna som beslutades om tidigare under 2013 består dels av en EU-förordning som är direkt gällande rätt sedan den 1 januari 2014, dels ett EU-direktiv som ska föras in i svensk rätt. Utredningen har haft i uppdrag att ta fram ett förslag till de svenska lagändringar som krävs för att genomföra direktivet. I utredningen görs bedömningen att Sverige bör utnyttja möjligheten att i lag genomföra samtliga kapitalbuffertar i direktivet för att säkerställa att de svenska instituten är väl kapitaliserade och därigenom minska risken för nya finanskriser med potentiella kostnader för skattebetalarna.

Motionärerna talar också om en ”återdemokratisering” av Riksbanken. Här vill utskottet framhålla att den demokratiska kontrollen över Riksbanken sker genom att riksbanksfullmäktiges elva ledamöter väljs av riksdagen i enlighet med regeringsformen, förkortad RF. Vidare är det riksdagen som efter förslag från finansutskottet beslutar om ansvarsfrihet för såväl fullmäktige som riksbankens direktion.

Utskottet vill också understryka att den lagstiftning som rör Riksbankens självständighet på det penningpolitiska området har antagits av riksdagen i bred politisk enighet. Enligt regeringsformen gäller att Riksbanken har ansvaret för penningpolitiken och att ingen myndighet får bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som rör penningpolitik (9 kap. 13 § första stycket RF). Enligt riksbankslagen gäller vidare att ledamöter av direktionen inte får söka eller ta emot instruktioner när de fullgör sina penningpolitiska uppgifter (3 kap. 2 § riksbankslagen). I riksdagens behandling av propositionen om Riksbankens ställning (prop. 1997/98:40) anförde konstitutionsutskottet att det i huvudsak fanns två skäl för att ytterligare öka Riksbankens oberoende (bet. 1997/98:KU15 s. 11). För det första kan en delegering av ansvaret för utformningen av penningpolitiken till en självständig riksbank med ett klart angivet prisstabilitetsmål ge politiken det långsiktiga perspektiv som skapar förutsättningar för att målet ska vara trovärdigt. För det andra har Sverige som en följd av EU-medlemskapet åtagit sig att stärka Riksbankens självständighet.

Mot den bakgrunden avstyrks de här aktuella motionsyrkandena.

Reservation

Utskottets förslag till riksdagsbeslut och ställningstaganden har föranlett följande reservationer. I rubriken anges vilken punkt i utskottets förslag till riksdagsbeslut som behandlas i avsnittet.

De svenska guldreserverna, punkt 4 (SD)

av Sven-Olof Sällström (SD).

Förslag till riksdagsbeslut

Jag anser att förslaget till riksdagsbeslut under punkt 4 borde ha följande lydelse:

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i reservationen. Därmed bifaller riksdagen motion 2013/14:Fi226 av Markus Wiechel (SD) yrkandena 1 och 2.

Ställningstagande

Riksbanken har totalt ca 126 ton guld värt drygt 31 miljarder kronor och merparten är placerad vid olika centralbanker i utlandet. I Sverige är det inte Riksbanken som inventerar guldreserven, utan det sker i stället genom de utländska centralbanker som förvarar guld. Trots oroliga ekonomiska tider har Riksbanken de senaste åren sålt guld, samtidigt som flera andra centralbanker har valt att i stället köpa guld. För att säkerställa att guldreserven i Sveriges ägo också finns där den är tänkt att finnas samt för att själva kunna inventera guld bör allt guld som förvaras utomlands tas hem omgående. Detta bör riksdagen som sin mening ge regeringen till känna.

Mot den bakgrunden tillstyrks den aktuella motionen.

Särskilt yttrande

Styrningen av penningpolitiken (V)

Ulla Andersson (V) anför:

Både internationellt och i Sverige pågår en omfattande debatt om penningpolitiken och centralbankernas mål och medel. Debatten handlar bl.a. om hur inflationsmålen bör utformas, vilket ansvar centralbankerna ska ha för finansiell stabilitet och i vilken utsträckning centralbankerna även ska ta hänsyn till hushållens skuldsättning när de utformar sin penningpolitik. Det handlar också om insynen i och den demokratiska kontrollen av centralbankerna och hur den förda penningpolitiken ska utvärderas.

Jag och Vänsterpartiet anser att det ska vara riksdagen som utformar de mer exakta målen för penningpolitiken. Detta ska omfatta nivån på inflationsmålet, vilken målvariabel inflationsmålet ska baseras på samt mål för utvecklingen av den reala ekonomin. Utifrån dessa mål ska sedan Riksbanken självständigt utforma den löpande penningpolitiken. På detta sätt skapas en tydlig ansvarsfördelning. De folkvalda i riksdagen beslutar om politiken och Riksbanken verkställer.

Valet av ledamöter till direktionen kan ha stor betydelse för den förda penningpolitiken. I dag sker dessa val utan större debatt och insyn. Jag anser att regeringen i samråd med Riksbanksfullmäktige och riksdagens finansutskott bör ta fram förslag på hur valet av ledamöter till direktionen kan ske på ett mer transparent sätt. Öppna utfrågningar av kandidaterna till direktionen bör vara ett centralt inslag i denna process.

Jag anser att det behöver tillsättas en bred parlamentarisk utredning om Riksbanken och penningpolitiken. En sådan utredning bör kritiskt granska inflationsmålet och undersöka vilka effekter det faktum att Riksbanken konstant underskridit inflationsmålet har på samhällsekonomin och sysselsättningen. Utredningen bör också granska Riksbankens ställning och den demokratiska kontrollen av och insynen i Riksbankens verksamhet.

BILAGA 1

Förteckning över behandlade förslag

Framställning 2013/14:RB1

Framställning 2013/14:RB1 Årsredovisning för Sveriges riksbank för räkenskapsåret 2013:

Riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning enligt förslaget i årsredovisningen för räkenskapsåret 2013.

Framställning 2013/14:RB2

Framställning 2013/14:RB2 Förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2013 samt riksbanksfullmäktiges verksamhetsberättelse 2013:

1. Riksdagen fastställer Riksbankens förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2013.
2. Riksdagen godkänner att Riksbankens inleverans sker senast en vecka efter riksdagens beslut, i samband med att Riksbanken genomför den veckovisa öppna marknadsoperationen.

Redogörelse 2013/14:RR2

Redogörelse 2013/14:RR2 Riksrevisionens redogörelse om revisionsberättelsen över Sveriges riksbanks årsredovisning för 2013.

Motioner från allmänna motionstiden hösten 2013

2013/14:Fi205 av Stefan Svanström (KD):

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att utreda att göra Riksbanken skyldig att lösa in sedlar och mynt som Riksbanken har gett ut.

2013/14:Fi210 av Jan Lindholm (MP):

1. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att inom ramen för det nordiska samarbetet förbereda ett möjligt införande av en nordisk valuta.

2. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om vikten av att en diskussion om en gemensam nordisk valuta hålls levande på alla nivåer i samhället.

2013/14:Fi226 av Markus Wiechel (SD):

1. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att ta hem de svenska guldreserverna från utlandet.
2. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att göra en egen inventering av de svenska guldreserverna.

2013/14:Fi306 av Valter Mutz och Annika Lillemets (båda MP):

3. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att förutsättningslöst låta utreda hur Riksbankens ställning när det gäller penningutgivning och kreditgivning kan stärkas.
4. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att tillsätta en utredning med uppdrag att ta fram en färdplan för Riksbankens återdemokratisering och hur dess uppdrag kan utvidgas till att även omfatta mål om social rättvisa och naturresurshushållning.

BILAGA 2**Balansräkning och resultaträkning****Balansräkning***Miljoner kronor*

TILLGÅNGAR	2013-12-31	2012-12-31
Guld	31 425	43 720
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför Sverige		
Fordringar på IMF	32 873	34 196
Banktillgodohavanden, lån och värdepapper	352 911	259 883
<i>Totalt</i>	385 784	294 079
Utlåning i svenska kronor till kreditinstitut i Sverige relaterad till penningpolitiska transaktioner		
Strukturella transaktioner	–	–
Utlåningsfacilitet	–	0
<i>Totalt</i>	–	0
Värdepapper i svenska kronor utgivna av hemmahörande i Sverige	9 534	3 152
Övriga tillgångar		
Materiella och immateriella anläggningstillgångar	690	655
Finansiella tillgångar	522	521
Derivatinstrument	–	662
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3 314	2 609
Övriga tillgångar	358	341
<i>Totalt</i>	4 884	4 788
Summa tillgångar	431 627	345 739

SKULDER OCH EGET KAPITAL	2013-12-31	2012-12-31
Utelöpande sedlar och mynt		
Sedlar	80 294	91 056
Mynt	5 406	5 385
<i>Totalt</i>	85 700	96 441
Skulder i svenska kronor till kreditinstitut i Sverige relaterade till penningpolitiska transaktioner		
Inlåningsfacilitet	580	339
Finjusterande transaktioner	21 085	25 815
<i>Totalt</i>	21 665	26 154
Emitterade skuldcertifikat	24 989	2 998
Skulder i svenska kronor till hemmahörande utanför Sverige	707	156
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i Sverige	193 117	88 413
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför Sverige	–	–
Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	22 265	22 505
Övriga skulder		
Derivatinstrument	197	–
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	763	306
Övriga skulder	48	78
<i>Totalt</i>	1 008	384
Avsättningar	169	184
Värderegleringskonton	25 677	43 363
Eget kapital		
Grundfond	1 000	1 000
Reserver	57 341	62 207
<i>Totalt</i>	58 341	63 207
Årets resultat	–2 011	1 934
Summa skulder och eget kapital	431 627	345 739

Resultaträkning*Miljoner kronor*

	2013	2012
Ränteintäkter	4 113	4 280
Räntekostnader	-1 684	-1 196
Nettoreultat av finansiella transaktioner och nedskrivningar	-3 784	-603
Avgifts- och provisionsintäkter	65	71
Avgifts- och provisionskostnader	-12	-8
Erhållna utdelningar	55	56
Övriga intäkter	26	34
Summa nettointäkter	-1 221	2 634
Personalkostnader	-375	-366
Administrationskostnader	-316	-269
Avskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar	-48	-47
Sedel- och myntkostnader	-51	-18
Summa kostnader	-790	-700
Årets resultat	-2 011	1 934

BILAGA 3

Protokoll från öppen utfrågning om penningpolitiken den 20 september 2013

Tid: fredagen den 20 september, kl. 10.00–11.30

Plats: Förstakammarsalen

Inbjudna:

Stefan Ingves, riksbankschef

Cecilia Skingsley, vice riksbankschef

Deltagare:

Anna Kinberg Batra (M), ordförande

Fredrik Olovsson (S), vice ordförande

Peder Wachtmeister (M)

Göran Pettersson (M)

Pia Nilsson (S)

Jonas Jacobsson Gjörtler (M)

Carl B Hamilton (FP)

Bo Bernhardsson (S)

Marie Nordén (S)

Anders Sellström (KD)

Sven-Olov Sällström (SD)

Ulla Andersson (V)

Jörgen Andersson (M)

Ardalan Shekarabi (S)

Mats Pertoft (MP)

Emil Källström (C)

Ordföranden Anna Kinberg Batra: Klockan är 10.00. Vi brukar vara punktliga i den här församlingen. Jag vill hälsa er samtliga välkomna till detta finansutskottssammanträde och förklarar det öppnat.

Vi har i dag en öppen utfrågning om penningpolitiken. Det har vi tre gånger per år. Sedan ett år tillbaka är de med dels riksbankschefen själv, dels en av de vice riksbankscheferna. Dessa roterar i bokstavsordning. Då har vi kommit till S i det här fallet och Cecilia Skingsley, som också är nyttillträdd vice ordförande.

Vi gör som vi brukar. Vi har etablerat praxis för hur detta går till. Riksbankschefen inleder. Den medföljande vice riksbankschefen får göra sin inledning och komplettera på det sätt som, i det här fallet, hon vill. Därefter har vi en diskussion med ledamöter och banken – partierna i storleksordning. Vi behöver av praktiska skäl avbryta dagens övning lite före kl. 12, men alla partier ska få ordet åtminstone en gång vardera.

Med det här hälsar jag er här i salen och er som följer detta utifrån välkomna hit igen. Jag ger ordet till riksbankschefen. Varsågod.

Riksbankschef Stefan Ingves: Stort tack för att vi än en gång har möjlighet att komma hit och resonera om den ekonomiska utvecklingen och svensk penningpolitik. Jag tänkte ge lite perspektiv på var vi kommer från, var vi befinner oss och vart vi är på väg när det gäller den allmänna ekonomiska utvecklingen. Låt mig börja med en redogörelse för var vi kommer från.

I dagarna har det diskuterats, resonerats och beskrivits mycket vad som hände i samband med att Lehman Brothers gick omkull och vad som hände i världsekonomin i den vevan. Det här kan beskrivas på många olika sätt. Diskussionen kommer att fortsätta i många år innan vi är färdiga med beskrivningarna. Ett sätt att beskriva detta är att titta på dessa grafer som visar bruttonationalprodukten i Sverige, i euroområdet och i USA. Den röda grafen visar att Sverige som en liten och öppen ekonomi påverkades i allra högsta grad eftersom bnp föll kraftigt.

Nu är vi på väg uppåt igen. Det beror på, vilket jag kommer att återkomma till, utvecklingen i euroområdet. Av den här grafen framgår det dess värre att det å ena sidan har stått mer eller mindre still i euroområdet under en längre tidsperiod, men å andra sidan finns nu en liten metkrok på grafen som visar att den är på väg uppåt. Det är viktigt för oss eftersom vi är beroende av exporten till inte minst Europa.

Vi har å ena sidan haft en period bakåt i tiden med extremt hög tillväxt – om vi tittar på 2010 och 2011. Det är tillväxttal som vi egentligen inte känner igen. Vi får gå långt tillbaka i tiden för att hitta likadana höga tillväxttal. Å andra sidan gick luften ur, och det betyder att vi har legat omkring 1 procent det senaste året 2012. Det blir väl någonstans i det härade under 2013, även om vi för närvarande är i färd med att revidera siffror bakåt i tiden och i närtid. Den allmänna bilden i tillväxthänseende står sig.

Om man tittar på Sveriges ekonomi och funderar över hur det har gått under den turbulenta tidsperioden har Sveriges ekonomi jämfört med många andra länder klarat sig relativt väl genom skuldskrisen. Vi har, och har haft, en stark konkurrenskraft. Vi har under en lång tidsperiod haft en stark produktivitetstillväxt, och vi har haft en låg inflation och en förbättrad lönebildning sedan 1990-talet. Samtidigt har vi stabila statsfinanser, en låg, till och med en mycket låg, statsskuld jämfört med många andra. Den ekonomiska styrkan och inte minst produktivitetstillväxten har lett till

ett stabilt och stort bytesbalansöverskott under lång tid. Det innebär fler frihetsgrader och att man berörs lite mindre av talen med detta sätt att mäta även om det ekonomiska tillståndet inte ser så bra ut.

Vi kan se att det har funnits en motståndskraft på svensk arbetsmarknad i så måtto att under hela perioden har arbetskraften vuxit – den blå grafen – jämnt och stadigt. Sysselsättningen har inte rört sig i samma takt uppåt, men den har ändå vuxit under tidsperioden. Det är bra i sig. Men den har varierat mera. Arbetslösheten under tidsperioden har rört sig men har ändå hållit sig förhållandevis stabil gentemot turbulensen i vår omvärld.

Låt oss titta på växelkursen under en längre tidsperiod. Den kronförstärkning vi har sett under senare år avspeglar Sveriges relativa styrka i ekonomisk mening jämfört med en lång rad andra länder. Om vi tittar på den konkurrensvägsda växelkursen i nominella termer, växelkurserna som sådana, ser vi i den blå grafen att kronan har stärkts under senare tid. Om vi också inkluderar prisökningarna, snarare skillnaderna i prisökningar, i Sverige och i vår omvärld, den röda grafen, den reala växelkursen, ser ni att det finns några perioder där växelkurserna har försvagats kraftigt. Men sett till dagens nivå finns egentligen inget anmärkningsvärt. Den ligger ungefär där växelkursen har legat många gånger tidigare ända sedan 90-talet.

Om vi tittar till styrkan i svensk ekonomi under senare år är växelkursen ungefär på den nivå vi kan förvänta oss. Vi ska då inte överdriva växelkursrörelserna.

Inflationstrycket är lågt. Inflationen har i och för sig varierat en hel del över tiden. För närvarande är det ett lågt inflationstryck. En del i detta är växelkursen, men det finns också några andra faktorer som man kan beskriva detta med. Låt oss titta på varumarknaderna med ett stort import-innehåll. Prisutvecklingen på varor i största allmänhet i världen har varit sådan att varupriserna har fallit under en längre tidsperiod. Lägg till detta växelkursförstärkning. Då får vi en utveckling på varuprissidan som är sådan att priserna faller.

Låt oss titta på tjänster, en mer inhemsk produktion. Tjänsteprisökningarna har legat någonstans i närheten av 2 procent, i början av 2000-talet bra mycket över och den senaste perioden lite under 2 procent. I det avseendet kan vi säga att prisutvecklingen har varit tudelad.

Om detta översätts till inflation och inflationstakt över en längre tidsperiod ser vi i denna graf – som jag har visat ett antal gånger tidigare – att vi mycket tydligt har bytt regim i den meningen att fram till 90-talet hade vi en hög och kraftigt varierande inflation. Efter det att inflationsmålet infördes har inflationstakten varit 1,8 procent i genomsnitt sedan 1995. Det är ett bra resultat jämfört med tidigare.

Oaktat de variationer i konsumentprisindex som vi har haft över årens lopp är inflationsförväntningarna fortsättningsvis väl förankrade. Det brukar alltid vara så att inflationsförväntningarna på ett års sikt ligger nära

faktisk inflation, men i ett längre tidsperspektiv, fem års sikt, räknar man med – i det här fallet penningmarknadsaktörer – att inflationen kommer att ligga nära 2 procent.

När det gäller den allmänna ekonomiska utvecklingen har under en längre tidperiod hushållens skuldsättning ökat. Det utgör en risk. Där är den stora frågan vad som ska hända framgent. Historien och erfarenheter från andra länder har lärt oss att om det blir bekymmer på den sidan blir det stora allmänna ekonomiska problem. Det vill vi helst undvika. Ett stort antal länder har i olika former kämpat med bekymren, och det är ingen bra position att hamna i.

Vi har fört en expansiv penningpolitik under ett antal år, men vi har samtidigt beaktat de risker som finns inte minst när det gäller hushållens växande skulder. Summa summarum har vi i dagsläget en allmänt sett låg räntenivå som återspeglar efterfrågeläget i världsekonomin, och det har naturligtvis återverkningar i den svenska ekonomin.

Var befinner vi oss nu? Vi ser en del ljusglimtar i omvärlden. Tillväxten har återvänt i euroområdet. Det beskrivs i termer av bnp – kvartalsdata. Den röda grafen visar att tillväxten åter ligger på plus i euroområdet. Det är en god nyhet i sig. Inköpschefsindex i Europa visar att stämmningsläget är bättre. Den kurvan är på väg upp.

Men vi ska inte sticka under stol med att stora utmaningar kvarstår i sammanhanget. Låt oss se på arbetslöshetskurvorna i USA och euroområdet. Den röda grafen för euroområdet ligger bra mycket högre än den amerikanska kurvan. Den har dessutom stigit under ett antal år. Den amerikanska kurvan, den blå, är stadigt på väg ned mot något som liknar arbetslöshetsnivåer man är mer van vid i USA.

Låt oss samtidigt titta på förloppet i den amerikanska ekonomin. Det finns stora skillnader, och det har varit stora förändringar i inte minst hushållens skulder. Skulderna har betats av i förhållande till disponibel inkomst med 25 procentenheter. Det är inte någon liten skuldsanering.

En dagsaktuell diskussion, och en diskussion som har förts under hela sommaren, gäller den stora globala frågan om vi är på väg in i ett nytt skede. Är det annorlunda nu jämfört med tidigare? Det har kommit till uttryck i stigande långräntor, räntor på obligationer med längre löptid. Här syns en tydlig trend uppåt för långräntorna. Sedan kan vi resonera och diskutera om det är att ta ut saker och ting i förskott eller inte, men utvecklingen har varit tydlig.

Om vi samtidigt tittar på länder som har problem med statsskulder, Spanien och Italien, kan vi se att det ser lite bättre ut. Räntorna ligger betydligt närmare varandra än tidigare. Därmed inte sagt att man inte kan förvänta sig att de länderna ändå kommer att ligga på en högre räntenivå under överskådlig tid fram tills den dagen statsskuldskräpan har vänt.

Låt oss då se på läget i svensk ekonomi. Stämmningsläget har förändrats. Det ser lite bättre ut än tidigare. Sverige börjar ligga på medelvärdet när det gäller barometerindikatorn. Riktningen är i det avseendet den rätta.

Det här tar mig till frågan om vart vi är på väg i dagsläget. Den återhämtning som vi ser framför oss i omvärlden bidrar till, och kommer att bidra till, stigande tillväxt i Sverige de närmaste åren. Vi tror att tillväxten kommer att stiga i den amerikanska ekonomin, även om vi säkert kan diskutera och resonera om hur den fördelar sig från det ena kvartalet till det andra. Vi ser framför oss tillväxt i euroområdet, må vara att den högst sannolikt kommer att varaktigt ligga på en lägre nivå än den amerikanska tillväxten. I takt med att tillväxten ökar i världen i stort påverkar den också svensk ekonomi. En del av detta handlar om hur efterfrågan i svensk ekonomi hålls uppe av inhemska faktorer. Den andra delen handlar om hur tillväxten tar fart när exportefterfrågan stiger efter ett tag när det går bättre i resten av världen.

Låt oss se på hushållens konsumtion och den årliga procentuella förändringen. Vi räknar med att hushållen kommer att ha en god konsumtionsökning de närmaste åren. Inkomstutvecklingen är såvitt vi kan se god. Det betyder också att konsumtionen kommer att hållas uppe under perioden. Det leder naturligtvis till en stigande efterfrågan på varor och tjänster i Sverige.

Guldjande nog ligger arbetslöshetsprognosen för september under den prognos som fanns i juli. Men vi tror fortfarande att förloppet kommer att vara ungefär det samma som då. Såvitt vi kan bedöma sker en konjunkturåterhämtning, en normalisering, men samtidigt kommer det att gå sakta. Det innebär att arbetslösheten såvitt vi kan se kommer att sjunka gradvis ned mot ett normalläge.

Inflationen mätt som KPIF eller KPI är för närvarande låg, men ökad efterfrågan kommer att leda till att priserna stiger. Ökad efterfrågan leder också till att det blir lättare för företagen att skicka prisökningar vidare till konsumenterna. När vi sedan går in i ett normalt konjunkturläge är vår bedömning att inflationen under 2015 kommer att ligga på 2 procent mätt som KPIF. Men eftersom det så småningom leder till räntehöjningar innebär det att KPI kommer att skjuta över målet när vi tar med oss en del räntehöjningar i ryggsäcken. Det är så KPI är konstruerat. Det är inte något konstigt.

När det gäller den allmänna ekonomiska utvecklingen har vi att beakta och resonera om hushållens skuldsättning. Hushållens skuldsättningsnivå är inget som vänds över natten. Det mest sannolika är att vi har att hantera frågorna om hushållens skuldsättning på ett eller annat sätt under överskådlig tid. Det är naturligtvis en risk som vi har att hantera när det gäller den ekonomiska utvecklingen i Sverige.

När allt detta ska vägas ihop – som vi gjorde vid vårt senaste penningpolitiska beslut – innebär det att penningpolitiken ger stöd åt konjunkturen. Vi har för närvarande en låg räntenivå. Såvitt vi kan se kommer räntorna att ligga på den nivån ett bra tag till mot slutet av hösten 2014. Sedan stiger räntan sakta i takt med att saker och ting normaliseras i världsekonomin och i den svenska ekonomin.

Jag hoppas att jag med detta har gett en någorlunda tydlig bild av hur världen ser ut när det gäller allmän ekonomisk utveckling och från ett penningpolitiskt perspektiv.

Ordföranden Anna Kinberg Batra: Det lär vi bli varse i frågerundan. Innan vi kommer dit ska jag ge ordet till nytillträdda vice riksbankschefen Cecilia Skingsley. Extra välkommen. Var så god.

Vice riksbankschef Cecilia Skingsley: Fru ordförande! Tack för att jag har fått komma till utskottet och ge min bild av penningpolitiken.

Stefan har redan beskrivit den ekonomiska utvecklingen och penningpolitiken det senaste året. Jag instämmer, som ni kanske har sett av protokollet, i beskrivningen. Jag har gett mitt stöd för de räntebesluten och ränteprognozen vid de två penningpolitiska möten jag har deltagit i.

I går publicerade jag mitt första tal som vice riksbankschef. Där gav jag en mer utförlig bild av mina tankar om penningpolitiken. Därför tänkte jag i dag fokusera mer på några frågor som har varit avgörande för mitt penningpolitiska ställningstagande och beskriva hur jag har kommit fram till bedömningen.

Givet det läge vi har i ekonomin, och som Stefan var inne på, finns det skäl för en ännu lägre ränta. Argumenten för det är att vi fortfarande har en svag tillväxt i Sverige och resursutnyttjandet är lågt. Vidare ser vi av den nuvarande inflationen och situationen framåt att inflationstrycket är lågt.

När jag väjde ihop omständigheterna såg jag ändå starkare skäl för att lämna räntan oförändrad vid de två mötena. Några av skälen är att reporäntan redan är låg. Det ger stöd för den återhämtning som vi tycker att vi ser. Risker som förknippas med hushållens skuldsättning kan jag inte negligera. De är inte akuta för stunden, men de kan allvarligt försvåra situationen för svensk ekonomi i en framtida lågkonjunktur.

Låt oss titta på det ekonomiska läget i Sverige. Precis som Stefan beskrev har vi sett en inbromsning av tillväxten de senaste åren. Det som är viktigt att ha i åtanke är att det finns en tudelning i ekonomin. Det finns olika sätt att illustrera det på. Denna bild visar industriproduktion och tjänsteproduktion. Vi ser att industrin har drabbats hårt av det som händer utomlands i form av finans- och skuldskris, medan tjänsteproduktionen som är mer inhemskt dominerad har hållit emot väl. Vi ser motsvarande utveckling när det gäller sysselsättningen.

Ett annat sätt att uttrycka tudelningen framgår av att inom tillverkningsindustrin är framtidstron, indikatorerna för framtiden, i ett svagare läge än normalt medan hushållen har haft en mer optimistisk syn. De senaste åren har optimismen hos hushållen stigit, och det har visat sig i bland annat högre bostadspriser, ökad utlåning och ökad konsumtion. Disponibla inkomster som har stigit under flera år bidrar till detta, och det gör också de låga räntorna.

Stefan har varit inne på tudelningen i inflationen. En orsak till den låga inflationen de senaste åren är att priserna på importerade insatsvaror har ökat långsamt. De senaste årens förstärkning av kronan har bidragit till att dra ned importpriserna. Däremot har inhemska tjänstepriser hållit inflations-takten uppe. Det är bakgrunden.

Mot bakgrund av vad jag har sagt om en försvagad konjunktur i Sverige och att inflationstrycket är lågt är det naturligt att fråga sig varför räntan inte är ännu lägre. Argumenten finns. En ännu lägre ränta kan bidra till att inflationen återvänder till målet något snabbare och att det blir ett snabbare resursutnyttjande. Sammantaget är det fråga om högre bnp-tillväxt och högre prisökningstakt. Men som jag ser det finns det starkare argument för att lämna räntan oförändrad. Jag tänkte beskriva några omständigheter.

Den här bilden visar den reala reporäntan, som är den ränta som har störst betydelse för konsumtions- och investeringsbeslut i ekonomin. Reala räntan kan mätas på många olika sätt. Vi har visat några exempel här. Det sker genom att i princip dra av inflationsförväntningarna från den nominella räntan.

När man tittar på bilden går det faktiskt inte att komma till någon annan slutsats än att den reala räntan i Sverige är synnerligen låg i ett historiskt perspektiv. Under den trettioårsperiod som vi visar här har vi aldrig haft så låga realräntor som nu. Det råder alltså inget tvivel om att vi för närvarande har en mycket expansiv penningpolitik.

Ytterligare ett argument som jag också vill lyfta fram är att vi ser tecken på konjunkturförbättringar, vilket Stefan har varit inne på. Den här bilden visar ett exempel. Det finns ljusglimtar i euroområdet. Tillväxten har gradvis börjat återvända. Utöver statsskuldproblemen i Europa finns en hel del strukturella problem när det gäller framför allt konkurrenskraften. Den här bilden visar att vi successivt får en förbättrad konkurrenskraft i de länder som har drabbats hårdast av krisen. Jag ska tillägga att detta är mycket ett resultat av en svag ekonomi och en kraftigt ökande arbetslöshet, men det här är också tyvärr vägen till återhämtningen. Det är det vi nu börjar se.

I stora drag rör sig detta åt ett håll, även om det finns mycket arbete att göra i dessa länder.

Ett annat sätt att uttrycka att utvecklingen går åt rätt håll rör bytesbalanserna. Här går det också rätt. Mycket återstår att göra, men i likhet med Sverige under 90-talskrisen är det den vägen man ofta måste gå innan man kan se en återhämtning och tillväxt.

Ytterligare tecken på förbättrade konjunkturutsikter globalt – Stefan var inne på obligationsräntor – kan också visas för aktiemarknaderna. Man kan alltid diskutera vad som ligger bakom marknadsrörelser, men den här sortens utveckling brukar vara en indikation på att marknadsaktörerna ser lite bättre tider.

Låt oss titta på förväntansbilden i Sverige. Dessa förtroendeindikatorer från Konjunkturinstitutet visar att det ljusnar försiktigt på näringslivs- och hushållssidan.

Sedan har vi den intressanta frågan om risker förknippade med hushållens skuldsättning. Jag vill knyta an till den tudelning som jag pratade om tidigare. Hushållens efterfrågan har då utvecklats sig starkt, bland annat tack vare stigande inkomster, stigande tillgångspriser och förbättrat stämningssläge. Frågan är då hur man i penningpolitiken, i hela den ekonomiska politiken, ska se på hushållens skuldsättningssituation.

Stefan visade en bild på hur det ser ut. Den här bilden är ett annat sätt att visa. Skuldsättningen är hög i Sverige i ett internationellt perspektiv. Ni vet att ökningen av hushållens skuldsättning hänger ihop med utvecklingen på bostadsmarknaden. Bostäder finansieras till stor del av lånade pengar.

Vi vill undvika att problem som har drabbat många andra länder också inträffar i Sverige. Den här bilden visar att bostadspriserna i Sverige har stigit kraftigt. I flera länder med liknande utveckling har man fått uppleva kraftiga korrigeringar. Varför måste vi oroa oss? Jo, arbetslösheten i de länder som har drabbats av en nedgång på bostadsmarknaden har stigit snabbt och lagt sig på rätt alarmerande nivåer. I bilden ser vi att flera länder har fått en fördubbling eller som Irland till och med en tredubbling av arbetslösheten. Jag tycker själv att jämförelsen med Sverige är slående.

En ytterligare risk i sammanhanget är att de svenska stora bankerna till stor del finansierar sig på de utländska kapitalmarknaderna. Vilket förtroende de har där är helt avgörande för deras möjligheter att rulla sin finansiering framåt i tiden. En framtida konjunkturavmattning – vi vet att de kommer förr eller senare – med en nedgång i bostadspriserna skulle i värsta fall förvärras om internationella investerare väljer att minska sin exponering mot den svenska banksektorn. IMF, Internationella valutafonden, har nyligen upprepat sin varning för dessa situationer.

Det händer positiva saker. En sådan sak är att regeringen nyligen har föreslagit att Finansinspektionen ska få ansvaret för makrotillsynen i Sverige samt att det ska bildas ett stabilitetsråd där Finansinspektionen, Finansdepartementet, Riksgälden och Riksbanken öppet kan presentera sina bedömningar och rekommendationer för den finansiella stabiliteten. Det är bra.

Det är också bra, tycker jag, att åtgärder redan har aviserats. Man diskuterar högre riskvikter på bolån, och man arbetar för en förbättrad amorteringskultur.

Riktade verktyg inom makrotillsynen är förmodligen mer effektiva än att använda reporäntan när man vill förebygga och hantera risker förknippade med hushållens skuldsättning. Men vi vet fortfarande inte precis hur de framtida verktygen kommer att se ut och när de kan tas i bruk. Jag tror dock att en väl fungerande makrotillsyn gradvis över tiden kommer att minska behovet av att väga in finansiella obalanser i räntebesluten.

Jag närmar mig slutet på presentationen. Jag har gett en bild av hur jag ser på det ekonomiska läget och penningpolitiken, och jag sammanfattar:

Ja, det finns skäl för ännu lägre ränta mot bakgrund av det låga inflationstrycket. Men väger man det samman ser jag starkare skäl för oförändrad ränta. Vi har en låg ränta som ger stöd åt återhämtningen, vi har tecken på en förbättrad konjunktur och vi har kvarvarande risker med hushållens skuldsättning som vi behöver adressera.

Ordföranden Anna Kinberg Batra: Vi får nu tillfälle att diskutera detta med partierna i storleksordning, och vi tar några frågeställare åt gången. Först i rundan är Socialdemokraterna.

Marie Nordén (S): Tack för två intressanta föredragningar!

Den främsta orsaken till hushållens ökade skuldsättning är köp av bostäder, och oron för att hushållens skuldsättning ska öka eller inte minska anges som ett av skälen till att låta reporäntan vara oförändrad och att längre fram höja den. Man menar samtidigt att den låga räntan ger draghjälp åt ekonomin.

Det som ofta saknas i de politiska diskussionerna men som vice riksbankschefen faktiskt lyfter upp i dag är just orsaken till hushållens skuldsättning i de ökade priserna på bostadsmarknaden. Men man pratar inte om varför hushållen tvingas köpa sina bostäder, att bristen på hyresbostäder framför allt i storstäderna blir allt större. Det byggs väldigt få hyresrätter i dag, och många hyresrätter har omvandlats till bostadsrätter, vilket också tvingar upp bostadspriserna.

Fastighetsägarna och handelskamrarna i Stockholm, Göteborg och Malmö har konstaterat att bristen på bostäder, framför allt hyresbostäder, hämmar tillväxten och skapar oro på bolånemarknaden. Och vi kan se att arbetslösheten ligger kvar på en oroväckande hög nivå då företagen inte kan rekrytera eftersom det inte går att finna någon bostad utan att skuldsätta sig. Att köpa en bostad, låt oss säga en etta för en ung människa på någonstans mellan 1 och 2 miljoner kronor, är oftast en omöjlighet. Man menar alltså att detta i sig hämmar tillväxten.

Då undrar jag: Hur ser riksbankschefen och även vice riksbankschefen på detta att vi har en politik, och i detta fall en bostadspolitik, som skapar en ökad skuldsättning för hushållen och dessutom hämmar tillväxten? Ser riksbankschefen några andra faktorer som i sig motverkar, precis som dessa, Riksbankens egna mål?

Ordföranden Anna Kinberg Batra: Närmast i storleksordning är Moderaterna, och jag tänkte själv ställa en fråga till er båda.

Det är bara en dryg vecka sedan vi satt här och hade en utfrågning om den finansiella stabiliteten, med Finansinspektionens generaldirektör med flera och även regeringen på plats. Det är inte heller så länge sedan vi hade utskottets utvärdering av penningpolitiken, där den närmast eviga frågan om hur Riksbanken tar hänsyn till hushållens skuldsituation var uppe.

Jag vill också uppehålla mig lite grann vid hushållens skulder på bolåne-sidan. Förra veckan nämnde vi jämförbara länder, och det har ni även gjort i era inledningar. Man kan till exempel titta på Norge och Danmark, som båda ligger över oss. Nederländerna, som enligt EU-kommissionen hade en genomsnittsnivå på 250 procent av inkomsten, har nyligen infört ganska hårda amorteringsregler, på 30 år om jag minns rätt.

Detta riskerar att slå hårt mot hushållen. Ett skäl till att jag själv är mycket tveksam till fasta amorteringskrav är den risk det skulle kunna medföra för hushåll där man blir av med jobbet eller blir sjuk, eller om det händer något i livet som gör att man just då inte kan amortera. Att införa nederländska raka amorteringskrav skulle kunna innebära att enorma belopp måste in i amortering, i storleksordningen en hel extra månadslön, som många hushåll inte skulle mäktat med på kort sikt. Det är ett av problemen med en holländsk modell. Den skulle riskera att strama åt för mycket mot hushållen, i ett läge där vi finanspolitiskt snarare diskuterar hur hushållen kan behöva stimuleras.

Eftersom det har varit lite olika röster i debatten är jag nyfiken på att höra er båda i just den frågan, dels vilka problem hårdare amorteringskrav skulle medföra för hushållen, dels vilka verktyg man kan använda bättre för att bevaka skuldsättningen utan att det riskerar att få en alltför åtstramande effekt. Det är min fråga.

Mats Pertoft (MP): Tack för två mycket intressanta föredragningar!

Även jag är intresserad av frågan om hushållens skuldsättning, som ju har varit en följetong på dessa utfrågningar.

Om man tänker lite längre framöver, om nu dessa aviserade åtgärder kommer på plats i någon form, skulle det i så fall kunna öppna för möjligheten av ett friare arbete från Riksbankens sida för till exempel räntesänkningar eller liknande? Detta har ju under lång tid varit en stående punkt. Jag har upplevt att Riksbanken inte har kunnat agera fritt eftersom regeringen inte har lyckats få någon att ta ansvaret för hushållens skuldsättning. Det är en fråga som jag undrar lite över: Hur ser framtiden ut?

Sedan har jag en annan fråga som jag vill kasta in, och det gäller svårigheterna för mindre företag att låna i dag. Det är inte direkt Riksbanken som lånar ut till dem, men när vi diskuterar ökad kapitaliseringsgrad och så vidare i bankerna är en effekt av detta just att det blir svårigheter för mindre företag att finansiera sig, expandera och så vidare.

Jag skulle vilja höra ert resonemang: Hur funderar ni kring dessa frågor? Jag tror att Sverige är väldigt beroende av att öka antalet mindre företag som kan få sina kapitalbehov täckta.

Carl B Hamilton (FP): Jag skulle vilja se ut över världen lite. Det är inte bara Riksbanken som har en väldigt låg realräntenivå utan även andra centralbanker. Federal Reserve i USA har ju kommit så långt ned att man har andra instrument, andra metoder, för att stimulera ekonomin, nämligen att köpa statsobligationer i stor mängd – det kallas kvantitativa lättnader. Där har man försökt peka ut en bana enligt vilken man skulle driva den här

politiken. Men för några dagar sedan ansåg man sig tvungen att backa, kan jag säga lite slarvigt, och man lade om politiken. Det har nu haft stora återverkningar på de finansiella marknaderna.

Min fråga till riksbankschefen eller vice riksbankschefen är vilken slutsats man ska dra av detta penningpolitiska experiment i USA. Och vad betyder backningen i USA för Sverige?

Den andra frågan är lite mer svensk. Vi sitter här i riksdagen, och nu har vi helt plötsligt under senare år fått tillbaka detta att vi ska hålla på med Keynes och vi ska stimulera ekonomin med finanspolitiken. Men när vi inrättade den självständiga centralbanken Riksbanken var tanken att Riksbanken skulle sköta detta med att justera aktivitetsnivån i ekonomin; det skulle Riksbanken göra på egen hand. Men nu har den kortsiktiga konjunkturpolitiken blivit politiserad, så att säga, genom att man är tvungen att använda även finanspolitiken eftersom räntan är uttömd som instrument.

Då är min fråga, som är lätt att ställa men svår att svara på: Hur ser ni vägen tillbaka till det läge där Keynes kan återgå till museet och Riksbanken står i fokus? Kommer den tiden över huvud taget tillbaka, eller lever vi i en ny värld?

Riksbankschef Stefan Ingves: Den första frågan gällde bostadsmarknaden och de stigande priserna. Vi pratar om dessa frågor i allt väsentligt utifrån ett finansmarknadsperspektiv och funderar då kring hur kreditmarknaden fungerar och vad som sker på den kanten. Men som alltid när det gäller ekonomiska ting är det en fråga om utbud och efterfrågan, och i detta fall handlar det om utbudet av bostäder.

Någonstans i en framtid behöver vi få en bättre jämvikt på bostadsmarknaden än den vi har för närvarande. Hur man ska åstadkomma det är frågeställningar som ligger utanför det vi sysslar med, men på det ena eller andra sättet vore det angeläget att utbudet av bostäder ökar. Det har i sin tur att göra med att det sker en strukturuomvandling i Sverige, vilket gör att folk inte bor på samma ställen som tidigare.

De åtgärder som vidtas där och hur det ska gå till är för andra att hantera. Det är inte en fråga för Riksbanken över huvud taget. Men det finns säkert en del att fundera på där.

Sedan var frågan hur man ska kunna åstadkomma en förändring utan någon åtstramande effekt. Det tror inte jag går. Att vidta åtgärder som inte märks någonstans är väldigt svårt att göra. Det betyder att på det ena eller det andra sättet ...

Ordföranden Anna Kinberg Batra: Nu gäller frågan åtstramning hos hushållen närmast.

Riksbankschef Stefan Ingves: Jo, men jag tror att det i slutändan nog kommer att märkas på det ena eller andra sättet där också. Sedan hur man går till väga må vara osagt. Men eftersom vi har en skuldsättning som är bekymmersamt hög behöver det säkert över årens lopp vidtas ett antal olika åtgärder för att åstadkomma detta.

Samtidigt när det gäller frågan om amortering skulle det förvåna mig om Sverige skulle lyckas vara ett av de få länder i världen där man inte amorterar. Hur man sedan förändrar det läge som vi i dag är i återstår väl att se, om hushåll och banker klarar av det på egen hand eller om det inte blir på det sättet.

Sedan var frågeställningen om man kan sänka räntan om man vidtar andra åtgärder. Det går inte att svara på den frågan i dagsläget. För det första måste man se de andra åtgärderna, och för det andra bestäms det av den allmänna ekonomiska utvecklingen vid det framtida tillfället. Om man undviker skuldbekymmer – nu råkar vi i dag resonera om hushållens skulder, men det kan i grunden vara andra skulder också – har naturligtvis penningpolitiken i en allmän mening fler frihetsgrader. Det underlättar naturligtvis när det gäller att utöva penningpolitik i ett konjunkturperspektiv som vi föreställer oss.

Lånemöjligheter för småföretag: Vi ser egentligen inte några begränsningar i dagsläget när det gäller utbudet av krediter, eftersom bankerna är välkapitaliserade och kan bjuda ut de krediter som de anser lämpligt. Sedan är det alltid en diskussion om just småföretagen och om de får tillgång till krediter på ett bra sätt eller inte. Men om jag ser på detta från ett makroperspektiv kan jag inte se att det är en stor fråga i dagsläget. Ofta är det en frågeställning som har anknytning till just den frågan, och frågeställningen är om vi pratar om lånekapital eller om vi egentligen pratar om riskkapital, aktiekapital i en eller annan form. Men fördelningen är en fråga som ligger utanför det som Riksbanken sysslar med.

Slutligen Carl B Hamiltons fråga: Vilka slutsatser ska vi dra av Federal Reserves beslut häromdagen att fortsätta med sina obligationsköp? Ja, man kan beskriva framtiden på många olika sätt. Vi har valt att ha en räntebana med våra sannolikhetsfördelningar kring räntebanan och ett vid det här laget ganska stort antal andra variabler. Det är vårt sätt att fånga det här, att det är svårt att sia om framtiden. Det innebär att man får ändra sig från tid till annan. Vi har sagt att räntebanan är en prognos, inte ett löfte.

Jag utgår ifrån att det är ungefär samma frågeställning när det gäller Federal Reserve. Må vara att de, av diverse olika skäl, har valt en annan teknik när det gäller att beskriva framtiden och berätta hur det kan tänkas bli. Ibland händer det saker, och då får man helt enkelt ändra sig. Samtidigt är vår bedömning, som jag tycker står sig fortsättningsvis, att konjunkturen kommer att förbättras också i den amerikanska ekonomin. Det är då mer en fråga om tidpunkt eller tidsutdräkt. Men riktningen är ändå ganska tydlig, att förr eller senare kommer man att ändra på detta.

Det tar mig till den sista frågan, om vägen tillbaka. Det är mycket svårt att svara på den frågan. Jag har i andra sammanhang berört just detta och sagt att det inte är helt enkelt att veta om den gamla räntenivån kommer att återuppstå, för världen kommer ju inte att vara exakt likadan som den har varit bakåt i tiden. Men hur den nya jämvikten ser ut och när vi uppnår den är det naturligtvis väldigt svårt att sia om.

Rent allmänt sett kan man säga att eftersom ett stort antal länder, inte minst i Europa, har kämpat med statsskulder som är för stora – eftersom man i den amerikanska ekonomin har slitit med hushållens skulder – behöver vi så småningom uppnå ett läge där man inte har den här typen av skulddominans. Då kommer det i mycket stor utsträckning att dominera den gängse konjunkturpolitik som vi föreställer oss, om man pratar om detta mer i ett keynesianskt perspektiv. Tyvärr vet vi att det tar lång tid att hantera skuldfrågor, så det dröjer nog ett tag till innan vi kan hävda att världen i vid mening har normaliserats på ett sådant sätt att vi är befriade från att hålla ett öga på detta med skulder på olika håll.

Vice riksbankschef Cecilia Skingsley: Jag ska kommentera några av frågorna som tillägg till det Stefan Ingves sagt.

Skälen till att bostadspriserna är höga beskrev Marie Nordén på ett bra sätt. Som riksbankschefen säger ligger de flesta av dessa frågor utanför Riksbankens uppdrag, men det verkar åtminstone finnas en ganska bred samsyn om att någonting behöver göras. Det handlar om att börja ta itu med de olika åtgärder man kan vidta. Det lämnar jag till det politiska förloppet att avgöra.

När det sedan gäller ordförandens fråga om makrotillsyn och amorteringsbehov eller inte är min bedömning att det i dag inte skulle vara speciellt lämpligt att lagstifta om amorteringskrav på ett drastiskt sätt, utan detta är någonting man måste tänka igenom väldigt noga. Idealet är naturligtvis om det är en utveckling som kan komma av sig själv gradvis, men precis som riksbankschefen är jag inte helt optimistisk om att det löser sig på ett smidigt sätt, utan det kommer att få effekter. Vill man få ned skuldnivån i Sverige och säkerställa att vi inte råkar väldigt illa ut i en framtida lågkonjunktur kommer vi att behöva agera på ett sådant sätt att det på marginalen påverkar efterfrågan från hushållssidan.

Mats Pertoft frågade om makrotillsynen på plats skulle kunna öppna för en annan penningpolitik. Jag utvecklade det där lite grann i mitt tal i går, att jag ser det här nya politikområdet som ett område som ligger granne med penningpolitiken, på samma sätt som finanspolitiken ligger granne med penningpolitiken. När det kommer makrotillsynsåtgärder behöver vi naturligtvis ta in det i vårt arbete, göra en ny analys av läget och se vad det öppnar för nya penningpolitiska strategier framåt.

När det gäller företagens lånemöjligheter vill jag gärna tillägga till det riksbankschefen sade att jag inte heller ser ett utbudsproblem. Vad jag förstår av enkäter och motsvarande finns krediter, och sedan kan det finnas olika åsikter om priset på dessa krediter. Då vill jag gärna tillägga att det ofta finns en konjunkturcykel i krediterna som vi inte ska glömma bort, nämligen att i lite svagare tider blir bankerna försiktiga med utlåning av kreditkvalitetsskäl. Det kan möjligtvis också spela in i det förlopp som vi har bakom oss.

Avslutningsvis är det Carl B Hamiltons intressanta frågor om USA och hur den ekonomisk-politiska spelplanen egentligen tar sig ut. Det är naturligtvis svårt att svara på om vi kommer tillbaka till något slags gammalt tillstånd. Jag tror att Sverige har gynnats på många sätt av att vi har haft några tydliga styråror, både i soligt och i dåligt väder. Jag tänker då på prisstabilitetsmålet och på de finanspolitiska målen. De har gynnat oss väl genom hela krisen, och jag tror att de kommer att vara bra styråror också framöver.

Emil Källström (C): Jag tänkte fortsätta lite på Federal Reserve-spåret och de kvantitativa lättnaderna, som vi nu i veckan fick reda på kommer att fortsätta ett tag. Det vore intressant att höra en kvalificerad gissning eller ett resonemang om en eventuell slutpunkt på dessa åtgärder. Om jag inte missminner mig sade vice riksbankschefen att när de väl tar slut eller när man börjar trappa av dem är det en törbestörd stig vi ger oss in på. Nu vet vi att vi skjuter lite på att börja gå på den stigen, men förr eller senare kommer vi att göra det.

Då är frågan: Vilka åtgärder vidtar vi, och vilka åtgärder skulle vi kunna vidta redan nu för att förbereda oss på denna allt annat än trevliga stig?

Om det var det ena stora diskussionsämnet i den ekonomisk-politiska debatten denna vecka skulle jag vilja säga att det andra ämnet har vi snickrat här i vårt hus. Det har tagits initiativ kring budgetprocessen, där vissa vill frångå den praxis som har gällt sedan 1990-talet, där vi fattar beslut om Sveriges statsbudget vid ett tillfälle med kompletta alternativ som ställs mot varandra. Nu tas det initiativ för att bryta ut vissa delar och helt enkelt frångå det som har tjänat oss väl.

Jag förväntar mig inte en recension av riksdagens arbete, men däremot är jag personligen ganska oroad, dels i sak för vad man försöker uppnå, dels kanske framför allt när det gäller formen för den svenska budgetordningen. Om vi frångår denna praxis med ett beslut en gång och kompletta alternativ mot varandra är det stor risk att vi befinner oss på ett sluttande plan. Var detta sluttande plan kan sluta ser vi många exempel på i vår omvärld. Några ord kring hur pass viktigt det är med en stabil och förutsägbar budgetprocess för Sveriges finansiella stabilitet vore intressant.

Sven-Olof Sällström (SD): Jag har två frågor. Den första frågan gäller regeringens expansiva finanspolitik, som vi till stora delar stöder när det gäller att ge framför allt hushållen ökade disponibla inkomster för att stimulera ekonomin. Kan det också vara så att den expansiva finanspolitiken underblåser bolånemarknaden och i sig själv begränsar Riksbankens möjligheter att med en expansiv penningpolitik lyfta tillväxten i landet? Om det finns den effekten, vad vore bäst för tillväxten och jobben? Det var den första frågan.

Den andra frågan gäller den oenighet som ändå finns inom Riksbanken om hur man ska bedriva penningpolitiken för att nå målen. Kan den i sig själv också skapa ett begränsat förtroende för Riksbankens arbete och i sig själv vara hämmande för svensk ekonomi?

Ulla Andersson (V): Tack för era genomgångar! Jag har två frågor.

Vi är nu sju partier som är överens om att Finansinspektionen ska ha ansvaret för den finansiella stabiliteten och verktygen för det. Ett bärande skäl för detta är just demokrati, ansvarsutkrävande och ansvarstagande. Därmed blir också Finansinspektionen ansvarig för den finansiella stabiliteten. Kommer detta att påverka penningpolitiken, eller kommer ni att överpröva Finansinspektionens beslut vid utformandet av penningpolitiken?

Den andra frågan handlar om den nya, självpåtagna hänsyn i penningpolitiken som Riksbanken numera tar, det vill säga att hushållens skuldsättning nu verkar vara det nya, inte inflationen. Det gör det väldigt svårt för oss i finansutskottet att utvärdera Riksbanken. Det är vår uppgift att utvärdera ert arbete och vara ansvarsutkrävande. Jag skulle vilja påstå att det här blir ett problem, och jag undrar om Stefan Ingves också gör det. Det är väldigt svårt för oss att utvärdera penningpolitiken när ni nu har den självpåtagna uppgiften. Jag undrar också: Kommer ni att underlätta vårt arbete med att utvärdera er i framtiden?

Anders Sellström (KD): Jag tycker att ni väldigt väl beskriver Sveriges situation i omvärlden. Dels har vi en svag efterfrågan på vår export, som vi är så beroende av, dels står Sverige starkt när man mäter mot andra med flera olika finansiella mått, vilket gör att vi har lite utrymme att bidra till efterfrågan. Nu är Sveriges ekonomi inte så stor att vi kan hjälpa Europaområdet att öka deras köpkraft och efterfrågan på våra produkter, utan då återstår att vi själva gasar på inhemskt och ger mer energi till vår inhemska konsumtion och därigenom kan hålla uppe sysselsättningen. Ni har visat det väl med era bilder.

En orsak till att ni har bidragit till att hålla uppe efterfrågan är att ni säger att realräntan i princip ligger på noll, och därmed är det viktigt att finanspolitiken håller uppe sysselsättningen med åtgärder för att kompensera den minskade efterfrågan från euroområdet och Europa i övrigt. Jag tycker att ni beskriver det väldigt väl.

Sedan har ni en bild, och då har jag två frågor. Den ena frågan gäller bnp. Som jag har förstått det ser ni att Sverige går lite starkare än regeringens bedömning framöver; ni gör en lite högre tillväxtprognos än vad regeringen gör. Hur väger ni det mot den bedömning regeringen har gjort?

Den andra frågan gäller det som vi har diskuterat ganska mycket här, och det är bolånen. Ni visar tydligt med era bilder att ni viktar skulderna hos hushållen, bolånen, ganska hårt. Men om vi plockar bort den delen, vad är den näst tyngsta vikten ni ser när ni lägger ränteprognoserna? Vad är den näst tyngsta vikten efter bolånen, som verkar vara tyngst vägande i era bedömningar när ni lägger ränteprognoserna?

Riksbankschef Stefan Ingves: Den första frågan från Emil Källström var hur man förbereder exit. Ja, egentligen är det en trevlig stig, för den dagen det inträffar har ju tillväxt återgått till någonting som är normalt, och arbetslösheten på olika håll i världen är då mycket lägre än vad den är i dag. Egentligen är det alltså ett positivt scenario. Sedan kan vi resonera om takten och ordningen när det gäller att ta sig dit. Måhända har det vid det här laget på olika håll i världen varit bekymmersamt i så pass många år att vi har lite svårt att vänja oss vid tanken på normalisering. Men i grunden är det goda nyheter att fundera på hur man gör detta. Sedan är det naturligtvis en del teknik i det här som gör att det säkert ser ut på lite olika sätt i olika länder.

När det gäller tekniken hade vi väldigt stor extra utlåning till det svenska banksystemet under en period, och det var inte några större tekniska bekymmer med att avveckla de lånen, utan det skötte sig självt i stort sett. Det innebär också att man i andra centralbanker, även om man har gjort lite annorlunda, har mycket stora möjligheter att på ett tekniskt plan hantera detta på ett bra sätt.

Frågan om budgetprocessen: Jag utgår ifrån att regering och riksdag sköter budgetprocessen på ett sådant sätt att det ligger i Sveriges intresse. Det är inte en fråga för oss i övrigt.

När det gäller Sven-Olof Sällströms fråga om hushållens ökade konsumtion är världen sällan så pass enkel att det endast är en åtgärd eller endast en variabel. Nu råkar vi ha ett tillfälle när det gäller den allmänna ekonomiska utvecklingen i Sverige som är sådant att det å ena sidan är bra att hushållen har en god konsumtionsutveckling de närmaste åren därför att efterfrågan i omvärlden är låg, och å andra sidan är det frågan om hushållens skulder.

Då får man helt enkelt väga ihop detta så gott det går och leva med det. Det är också det som vi har gjort.

När det gäller Riksbankens verksamhet visade jag tidigare en graf som visar att inflationsmålet är väl förankrat. Vi har ett inflationsmål på 2 procent. Vi jobbar med att ta oss tillbaka till en inflationstakt på 2 procent. Det tror jag att vi kommer att göra bortåt 2015.

Vi har i många andra sammanhang konstaterat att det jämfört med alternativa regimer, i varje fall under de senaste 15–20 åren, har fungerat utomordentligt väl.

Ulla Andersson frågade om vi ska överpröva Finansinspektionens beslut om finansiell stabilitet. Men först och främst ser vi fram emot beslut som har med den finansiella stabiliteten att göra. Vi hoppas att man också kommer att vidta sådana beslut på den kanten.

Samtidigt måste jag säga, vilket Cecilia Skingsley berörde, att dessa frågor ligger nära det som vi sysslar med eftersom vi fortsättningsvis kommer att syssla med frågor kring finansiell stabilitet eftersom de alltid

påverkar penningpolitiken på det ena eller andra sättet, precis på samma sätt som finanspolitiken är en faktor som vi har att väga in när det gäller detta.

Själva beslutsfattandet är alltså klart. Det sköter Finansinspektionen. Sedan får vi ta hänsyn till vilka beslut som de kommer att fatta och vad det betyder för penningpolitiken, men också för vår syn på finansiell stabilitet eftersom vi fortsättningsvis förväntas ha en åsikt i frågor som rör finansiell stabilitet. Det är inget konstigt med det. Det har alltid varit en del av en centralbanks verksamhet på ett eller annat sätt.

När det gäller att utvärdera Riksbankens verksamhet ska vi göra så gott vi kan när det gäller att beskriva vad vi har gjort och hur beslutsfattandet har gått till. Dess värre är det i en komplicerad värld alltid svårt att göra bedömningar om vad som är mest lämpligt. Det är inte heller alltid så lätt att rent tekniskt utvärdera det som har skett. Men vi ska göra vårt yttersta för att det ska kunna ske på ett bra sätt. Samtidigt kan jag inte se att frågor kring finansiell stabilitet helt och hållet försvinner från vår agenda.

Anders Sellström frågade om vår syn på den ekonomiska utvecklingen under de närmaste åren. När det görs prognoser ligger ett stort antal prognosmakare i ungefär samma härad när det gäller den allmänna ekonomiska utvecklingen. På det sättet ser jag inte att det är några dramatiska skillnader här. Om det sedan slår några tiondelar upp eller ned när det gäller tillväxten mellan det ena året och det andra, för att ta detta som ett exempel, ser jag inte detta som någon stor och dramatisk fråga. Den allmänna bedömningen om vart svensk ekonomi är på väg är ganska likartad.

Frågan om var man lägger den största vikten ställdes. Om man läser protokollen ser man klart att det inte är så att varje direktionsledamot sitter med sin egen vikttabell när vi ska väga ihop detta. I de allra flesta frågor är vi mycket eniga om prognosen. Sedan är det ett fåtal frågor som vi de facto i slutändan röstar om. Vår syn på framtiden och vad som krävs när det gäller penningpolitiken kommer ur ett samtal tillsammans med våra medarbetare som normalt sett tar flera månader. Det leder sedan i slutändan till en samlad bedömning, och ur denna samlade bedömning är det svårt att vaska fram den ena tiondelen i fråga om vikt från den andra. Ytterst får vi sinsemellan bestämma oss för vad vi tycker är mest lämpligt. När man läser protokollen tycker jag att det tydligt framgår att det är så det går till.

Vice riksbankschef Cecilia Skingsley: Emil Källström alluderade på en kommentar som jag hade gjort om att det var en törnbeströdd vandring som väntade, för finansmarknaden ska tilläggas, när vi nu förhoppningsvis går in i en fas då räntorna kommer att normaliseras. Det är, som riksbankschefen säger, en positiv omständighet som gör att vi nu talar om dessa saker, nämligen att vi efter många års kris ser återhämtningar i viktiga ekonomier.

När det gäller Sven-Olof Sällströms fråga om regeringens finanspolitik ska man ha i åtanke att regeringens politik verkar både på utbuds- och på efterfrågesidan i ekonomin. Det tar vi på olika sätt hänsyn till när vi gör våra prognoser för svensk ekonomi framåt och kalibrerar vad vi tror är den mest välvägda politiken.

Ulla Andersson ställde en fråga om överprövning av Finansinspektionens beslut. Precis som riksbankschefen sade är det välkommet att detta steg nu tas. Riksbanken kommer i detta stabilitetsråd att ge uttryck för sina bedömningar om vad som är en lämplig politik framåt. Men sedan har vi att göra analysen om vad som är den bästa penningpolitiken på basis av vad Finansinspektionen beslutar. Jag ser därför inte en framtid med några slags överprövningar här.

Anders Sellström frågade vad som är så att säga den näst största vikten. Det är helhetsbilden som avgör hur ekonomin utvecklas strukturellt och konjunkturrellt och vad som är den bästa och mest välvägda politiken i detta läge. Jag kan inte bryta ut delar och göra andra bedömningar utifrån det, utan det är alltid en helhetsbedömning utifrån prognosen som styr, för mig i alla fall.

Ordföranden Anna Kinberg Batra: Vi går nu in på en ny frågerunda.

Ardalan Shekarabi (S): Jag tackar för en intressant redovisning och intressant diskussion. Min fråga har delvis berörts, men det skulle vara intressant att höra något utförligare kommentarer om denna fråga.

Den rättsliga grunden för Riksbankens verksamhet inom penningpolitikens område är stadgandet i riksbankslagen om att målet för penningpolitiken ska vara att upprätthålla ett fast penningvärde. Detta stadgande grundas på den konstitutionella maktindelning som finns i regeringsformen mellan Riksbanken och riksdagen.

Mot bakgrund av detta stadgande vill jag ställa frågan till riksbankschefen och vice riksbankschefen om de ser någon begränsning i användningen av penningpolitiken som instrument att påverka hushållens skuldsättning. Jag ska omformulera frågan. Är penningpolitiken rätt instrument utifrån rättslig grund att använda för att begränsa hushållens skuldsättning, och anser riksbankschefen och vice riksbankschefen att det ryms inom Riksbankens nuvarande uppdrag att ta stor hänsyn till hushållens skuldsättning när penningpolitiska beslut fattas av direktionen?

Jonas Jacobsson Gjörtler (M): I den allmänna debatten händer det att det framförs kritiska synpunkter mot att Riksbanken inte når inflationsmålet. Då är kritiken att man skulle landa för lågt.

Samtidigt är det egentligen så att det uppdrag som ni har handlar om att upprätthålla ett fast penningvärde. Tolkningen av det är att det ska vara låg inflation. Sedan har ni själva valt att definiera detta som just ett mål på 2 procent.

Min fråga handlar om huruvida exakt 2 procent är det som alltid är mest ändamålsenligt. Man riskerar ju att hamna i en diskussion. När man ligger under detta mål får man kritik trots att det egentliga målet är den låga inflationen.

Finns det särskilda argument för att just 2 procent är lämpligt på lång sikt? Det ska vara stabila spelregler. Vilka är argumenten i så fall? Eller vore det bättre att tala om att det ska vara ett låginflationsmål där man kanske till och med skulle tala om en lägre nivå?

Mats Pertoft (MP): Min fråga handlar om den situation som vi såg nu i veckan när den amerikanska centralbanken lite förvånande låg kvar på sina låga räntor.

Jag skulle vilja höra er bedömning när det gäller risken att man för sent tar hänsyn till att konjunkturen faktiskt förbättras. Detta gäller inte bara USA. Vi ser också framför oss att olika länder inom EU nu långsamt klättrar uppåt. Då är det viktigt, även för den europeiska centralbanken, att man inte ligger kvar för länge på för låga räntor.

Jag upplever att det alltid finns en risk att man inte inser att det är dags att höja räntorna. Vi diskuterar detta fortlöpande. Jag skulle vilja höra er syn på denna risk ute i världen också.

Carl B Hamilton (FP): Jag tycker att man kan följa upp denna fråga om Federal Reserve. Det är en fråga om hur det egentligen står till i den amerikanska ekonomin och i den amerikanska politiken. Nu har man problem med budgetstrider i kongressen, och det finns mycket som inte fungerar i den amerikanska ekonomin. Det finns otroligt hårda politiska motsättningar i kongressen.

Min läsning av den amerikanska situationen är inte så positiv som riksbankschefens. Jag skulle därför vilja att han lite bättre underbygger detta. Om man ser lite bredare på den ekonomiskpolitiska situationen i USA och de utmaningar som den amerikanska regeringen står inför, är det då verkligen så närmast rosenrött som Stefan Ingves beskrev den amerikanska situationen? Det har mycket stora implikationer för Europa och för Sverige vad som sker i USA. Jag tyckte att det var överraskande ljummet från riksbankschefens sida.

Riksbankschef Stefan Ingves: Den första frågan rörde frågeställningen om penningpolitik är rätt instrument när det gäller hushållens skulder. Man kan resonera om det, och det kommer säkert många att resonera om under lång tid. Men om jag vänder på det är det inte så att penningpolitiken inte spelar någon roll över huvud taget. Det är nämligen svårt att föreställa sig en värld där räntan i detta avseende inte spelar någon roll. Vad det här handlar om är att hitta en lämplig kombination av ränteläge och andra åtgärder. Om man inte vidtar några andra åtgärder alls hamnar mer på penningpolitiken och vice versa.

Samtidigt måste man, och det är en faktor som kommer att spela roll i framtiden när man sjösätter fler och fler andra typer av åtgärder, ha något slags rimlig relation mellan vilka åtgärder man vidtar och det allmänna ränteläget. Blir kombinationen i någon mening fel uppstår stora och kanske till och med mycket stora arbitragemöjligheter på de finansiella marknaderna. En del av oss som har varit med länge använde på 70- och 80-talen begreppet den grå kreditmarknaden. Det var inte heller särskilt lyckat. Vad det här handlar om är därför att hitta en lagom kombination när man gör detta.

En delfråga här var om detta ryms inom vårt nuvarande uppdrag. Mitt svar på det är ja. Vi sysslar med penningpolitik. Vi ska värna penningvärdet. Vad som sker i den finansiella sektorn och vad som sker i hushållssektorn när det gäller hushållens upplåning påverkar vad som sker i svensk ekonomi i detta avseende. Därtill är en del av vårt uppdrag att se till att vi har ett säkert och effektivt betalningsväsen, det vill säga att den finansiella sektorn av olika skäl inte faller isär. Det betyder att dessa frågeställningar i allra högsta grad är förknippade med vår dagliga verksamhet.

Jonas Jacobsson Gjörtler frågade om 2 procent är bra. Ja, det är lagom. Det går inte att räkna fram en annan siffra. Men man kan inte räkna fram 2 procent heller. Detta är den bedömning som har gjorts i det svenska samhället. Det är en bedömning som ser ungefär likadan ut i ett ganska stort antal länder vid det här laget. Jag tror att skälet till det är att om man väljer en prisökningstakt som ligger mycket nära noll vet vi att man kan få deflation med jämna mellanrum. Det kan vara mycket bekymmersamt och svårt att ta sig ur en deflationsspiral, så där vill man inte hamna. Det gäller därför att hitta ett respektavstånd från noll eller fallande priser. Å andra sidan, om man börjar reflektera kring inflationstakter kring låt oss säga 5, 6, 7 eller 10 procent, är risken större inte bara för att man får en hög inflation utan också att man kan få en hög och kraftigt varierande inflation. Vi vet att detta fenomen är skadligt för många individer och för samhällsekonomin i vid mening.

Efter att ha fört dessa resonemang bakåt i tiden och efter att ha sugit på dem under ganska lång tid i Sverige känns 2 procent som en väldigt lagom och bra siffra.

Carl B Hamiltons fråga handlade om utmaningar i USA. Det är svårt för mig att ha ytterligare starka synpunkter på det. Här använder Carl B Hamilton beteckningen rosenrött på det som jag talar om. Vi kan resonera om olika färger, men det kommer att ta ett tag innan tillväxten normaliseras i den amerikanska ekonomin. Men jag tycker att det är en rimlig bedömning att utgå från att så kommer att ske. Det har framför allt att göra med att vid det här laget – jag visade en graf på det tidigare – har denna skuldanpassning pågått under förhållandevis lång tid. Det brukar vara så att när man tar sig igenom en sådan process vänder ekonomin förr eller senare av sig själv. Det betyder nästan aldrig att man därigenom har löst alla problem i något land. Det finns fortfarande en lång rad frågeställ-

ningar i den amerikanska ekonomin som man har att hantera där, inte minst de resonemang som man kontinuerligt för när det gäller att hantera den amerikanska budgeten och en lång rad andra frågor.

Jag har inte skäl att gå in på de politiska frågeställningarna i detalj utan kan bara konstatera att vår bedömning är att tillväxten kommer att bli bättre i den amerikanska ekonomin, och om det inte sker några dramatiska förändringar tycker jag att det är en rimlig bedömning.

Vice riksbankschef Cecilia Skingsley: Jag börjar med Ardalan Shekarabis fråga om Riksbankens uppdrag. Låt mig då vara tydlig. Inflationsmålet är uppdraget. Men det handlar också om att med detta som uppdrag lägga en politik som är välavvägd där vi gradvis uppnår målet. Jag anser att det i detta ingår att vi ska stimulera ekonomin på kort sikt, som det nu finns behov av, men inte heller glömma bort ekonomin på lång sikt. Erfarenheterna från omvärlden, återigen, förskräcker. Vi vet att om man inte har finansiell stabilitet har penningpolitiken inte heller speciellt stor effekt. Vi vet också att en instabil finansiell utveckling kan få ganska allvarliga ekonomiska utvecklingseffekter.

När det gäller Jonas Jacobsson Gjörtlars fråga om 2 procent kan jag falla riksbankschefen i orden om att det är lagom. Det har funnits tankar om att den ska vara lägre. I den akademiska debatten förekommer det. Men jag tycker att 2 procent är bra eftersom man brukar tänka på att det finns kvalitetsförbättringar i både varu- och tjänstproduktionen och att det kan motivera successiva prisuppgångar. Har man ett högre inflationsmål än 2 procent brukar det ofta vara förknippat med en volatil inflation, och det är oönskat. Därför är 2 procent lagom, och det fungerar bra i Sverige.

Mats Pertofts ställde en intressant fråga om risken att man utomlands är lite för sen när det gäller att börja strama åt räntepolitiken. Det är naturligtvis jättesvårt att ha en åsikt om det i dagsläget. Det som i alla fall jag tar fasta på är att i det läge i världsekonomin som vi har befunnit oss ett bra tag nu är inflationsriskerna mycket låga, och det är ändå det som penningpolitiken syftar till att kontrollera.

Ordföranden Anna Kinberg Batra: Jag tror inte att Mats Pertoft fick riktigt svar på sin fråga.

Riksbankschef Stefan Ingves: Ursäkta att jag missade frågan från Mats Pertoft. Jag håller med Cecilia Skingsley. Det är inte så att inflationsrisken i världen är den stora frågan i dagsläget. Men samtidigt är det, precis som alltid när man ska göra konjunkturbedömningar, inte lätt att sia om vad som kommer att ske i framtiden. Det är just av det skälet som vi säger att vår räntebana är en prognos och inte ett löfte. Blir världen annorlunda får man göra om alltihop.

Jag tror att det kan vara värt att påminna sig om att när man i andra centralbanker talar om begreppet forward guidance, det vill säga att man ska göra på ett visst sätt tills arbetslösheten är på en viss nivå, för att bara ta ett exempel, gör man inte det helt utan bivillkor. Även i dessa fall säger

man ganska så tydligt att om utvecklingen blir en annan än den som vi har föreställt oss måste vi också ta hänsyn till det. På det sättet kan man säga att det är ett sätt att väga in just frågeställningen att om det skulle visa sig att man är sent ute får man ändra på den politik som förs.

Men alla centralbanker gör sitt yttersta när det gäller att göra så bra prognoser som vi över huvud taget kan.

Emil Källström (C): Jag fortsätter att ställa frågor om saker som jag har läst om i dagens tidning. Vice riksbankschefen sade att vi i Sverige borde gå mot en amorderingskultur. Det är en tanke som jag absolut kan stämma in i, och jag tror att många andra håller med. Då är frågan vad som egentligen står mellan oss och en förstärkt amorderingskultur i Sverige.

Det är klart att det har att göra med hundratusentals människors egna beslut om sin privatekonomi. Men det finns saker som kan göras från olika sektorer. Jag skulle vilja ha ett resonemang kring detta. Även om vi utesluter ett lagstadgat amorderingskrav undrar jag om det finns någonting från politikens sida som skulle kunna underlätta detta? Är det någonting som bankerna borde göra och som de inte gör i dag och så vidare?

Sven-Olof Sällström (SD): Jag har ytterligare en fråga. Den gäller hushållens skuldsättning i fråga om bostäder. Det sägs från Riksbanken att anledningen till att man i dag inte bedriver en mer aktiv penningpolitik är just hushållens skuldsättning. Men jag tycker inte att jag har fått något riktigt rakt svar på om det i dagsläget skulle finnas någon hämmande faktor när det gäller bostadsupplåningen, till exempel amorderingskrav. Är det er uppfattning att en mer expansiv penningpolitik redan nu skulle ha varit på plats?

Eftersom amorderingskrav kan vara hämmande på ekonomin, finns det enligt er uppfattning någon annan och bättre politisk reform för att begränsa hushållens upplåning för bostäder?

Ulla Andersson (V): Jag reagerade på en sak som Cecilia Skingsley sade. Som jag uppfattade det handlar mycket av den internationella debatten om att en av de grundläggande orsakerna till denna kris är just att vi har haft så låga räntor och låga inflationsmål och att man faktiskt debatterar om det inte borde vara högre inflationsmål. Exempelvis IMF har varit ute i denna debatt. Jag reagerade därför lite på det som Cecilia Skingsley sade. Även här i Sverige är det faktiskt ganska många som nu har tagit klivet ut och sagt att detta kanske borde ses över.

Jag ska följa upp frågan om ansvarsutkrävande och utvärdering av finansutskottet. När ni tog på er denna uppgift – det är en självpåtagen uppgift – måste ni också ha tänkt på hur vi ska kunna utvärdera det. Hur har ni tänkt då? Vilka åtgärder har ni vidtagit för att vi ska kunna utvärdera det som ni nu gör? Jag ser det som mycket svårt.

Stefan Ingves sade att detta inflationsmål är väl förankrat. Det måste man verkligen säga att det är. Men när ni nu har tagit på er en uppgift – den är självpåtagen – men inte nått detta inflationsmål sedan 1995 utan

legat på 1,2 procent, om jag minns rätt, finns det då inte en risk att detta inflationsmål så småningom inte kommer att vara så väl förankrat? Eller hur ska man bedöma detta? Jag tycker faktiskt att det finns en del att fundera över för Riksbanken i detta läge.

Anders Sellström (KD): Ska vi sluta att vara lite försiktiga nu och gå till pudelns kärna när det gäller varför vi egentligen sitter här? Spelplanen är ganska klar. Vi har fortfarande en oerhört svag efterfrågan från Europa. Det måste vi kompensera genom att öka den inhemska efterfrågan. Inflationsmålet nås inte. Vi har nu en situation då Finansinspektionen har fått ta ansvaret för att hantera just detta med bolåneskulder. Regeringen har dammat av Keynes och stimulerar ekonomin så mycket man kan. Är det inte dags att se denna spelplan och halvera räntan gentemot hur den ser ut i dag? Det är ju det som behövs för att hantera den framtida situationen.

Riksbankschef Stefan Ingves: Emil Källström ställde en fråga om amorteringskultur. Som jag sade tidigare skulle det förvåna mig om Sverige blir ett av de länder i världen där man inte amorterar. Sedan är frågan hur man tar sig dit. I den bästa av världar kommer hushåll och banker på detta själva. Där pågår det ett arbete där man är på väg åt det hållet.

Skulle det vara så att skulderna fortsättningsvis drar i väg, vilket jag inte tycker är särskilt lämpligt, kommer säkert också omvärlden så småningom att ha synpunkter på hur det ser ut i Sverige. Det är inte ett läge som jag tycker att det är bra att vi hamnar i. Det bör egentligen ligga i allas intresse att se till att vi vänder denna trend, och det gäller i allra högsta grad också bankerna. Om det sedan kommer att bli så eller om det krävs ytterligare åtgärder får vi se längre fram.

Sven-Olof Sällström frågade vad som hämmar hushållens upplåning. Det är sällan när det gäller denna typ av komplexa frågeställningar som det finns endast en åtgärd som löser alla problem på en gång, alltså den gordiska knuten. Det är snarare så att det finns en lång rad olika frågor och frågeställningar som på det ena eller andra sättet kretsar kring bostadsmarknaden därför att bostäder ska finansieras på det ena eller andra sättet. Det finns stora och komplexa regelverk som hanterar det. Vi har tidigare i dag berört också utbudet av bostäder. Det betyder att det mest sannolika över tiden är att det är ett antal olika åtgärder som krävs i så att säga lagom proportioner för att vi ska få en lämplig balans när det gäller dessa finanssektorfrågeställningar, som i allt väsentligt är det som vi sysslar med, och en lång rad andra frågeställningar som i en vidare samhällsekonomisk mening har att göra med balansen på bostadsmarknaden.

Ulla Andersson frågade om utvärdering. Det finns alltid ett element av learning by doing när det gäller detta. Vi levererar en årlig rapport till riksdagen som vi resonerar om i riksdagen. Sedan får vi lära oss under resans gång och göra så gott vi kan när det gäller att hantera dessa frågeställningar. Detta underlag har utvecklats en del under årens lopp.

Ett samhälle är en komplex maskin. Då finns det alltid komplexa frågeställningar. Det innebär att om man överförenklar tenderar alltid någonting att försvinna på vägen. Det är hela tiden den typen av överväganden som vi har att fundera på när vi försöker mäta och resonera om vilka beslut som har fattats, vilka underlag som fanns när dessa beslut fattades, och om de tedde sig rimliga i en osäker värld när de fattades.

Jag tycker att det har hänt en del under årens lopp när det gäller just denna fråga om skulder. Den har i dag återkommit många gånger. Men det är också så att det i centralbanksvärlden är en fråga som diskuteras mycket mer aktivt i dag än för låt oss säga fem eller tio år sedan.

Det försvårar naturligtvis mätandet, men det är en aktuell, viktig och relevant frågeställning som man inte kan och inte bör bortse ifrån. Det har också uttalats mycket tydligt av de centralbanker som i dag använder begreppet forward guidance att det de gör är villkorat av att man bibehåller stabiliteten inom den finansiella sektorn. Det försvårar mätproceduren, men det gör det inte mindre angeläget att man bryr sig om vad som sker.

Anders Sellströms sista fråga var om det inte är dags att sänka räntan. Nej, vi har den penningpolitik som är mest lämplig för närvarande för att se till att vi närmar oss och går mot vårt inflationsmål i lagom takt framåt 2015 samtidigt som vi bidrar till att skjuta på när det gäller konjunkturutvecklingen i Sverige. Det gör vi på ett sådant sätt att vi inte tar för stora risker i den svenska ekonomin.

Vice riksbankschef Cecilia Skingsley: Emil Källström frågade vad som hindrar en amorteringskultur, och Sven-Olof Sällström frågade vad det finns för annat som man kan göra i politiken för att adressera hushållens skuldsättning. Det finns en rad tekniska verktyg som nu är under utveckling. Det blir stabilitetsrådets roll och den input som Riksbanken kommer att kunna ge dit som gör att man kan väga samman de här sakerna. Man önskar att man kunde få till en amorteringskultur av sig själv, men det behövs förmodligen en liten push på vägen för att vi ska få till en sådan mer önskvärd utveckling.

Jag håller med Ulla Andersson. Det finns olika internationella bedömningar om vad som är ett lämpligt inflationsmål. Det var så jag uppfattade din kommentar. Hade vi till exempel haft ett högre inflationsmål tidigare hade världen i bred mening behövt hålla en ännu lägre ränta under upptakten till bankkrisen. Det hade varit effekten.

Handlar det då om att ändra i Sverige? Jag tycker att det är förknippat med en rätt hög kostnad. Allmänheten vet vad som gäller. Det är 2 procent. Det är absolut dit vi ska sträva i alla lägen. Jag tycker inte att fördelarna att i det här läget ändra tvåprocentmålet skulle överväga nackdelarna.

Ordförande Anna Kinberg Batra: Det finns några minuter kvar. Vi hinner med två frågor till. Jag har noterat Jörgen Andersson och en S-fråga. I den här rundan representeras Socialdemokraterna av Fredrik Olovsson.

Ulla Andersson (V): Ursäkta, fru ordförande! Jag fick faktiskt inte svar på min ena fråga om det självpåtagna målet och dess påverkan på att vi tidigare inte ens hade nått inflationsmålet utan har legat på 1,2 procent samtidigt som det mål vi faktiskt har är väl förankrat. Det tappades bort. Ni kan väl ta med det i era svar sedan.

Ordföranden Anna Kinberg Batra: Ja, vi kan skicka med det. Jag tycker att utvärderingsfrågan i sig är mycket intressant eftersom vi varje sådan här övning får en diskussion om övriga hänsyn. Vi skickar med den igen särskilt till Stefan Ingves och den avslutande rundan.

Vice ordförande Fredrik Olovsson (S): Jag skulle kunna upprepa den frågan, men då gör jag inte det. Jag går tillbaka till den beskrivning av omvärldsförutsättningarna för svensk ekonomi och penningpolitiken som gjordes. Den beskrivning av omvärlden som riksbankschefen gjorde inledningsvis är att vi går åt rätt håll och att det ser ljusare ut i Europa och USA. Men det finns naturligtvis risker med den utvecklingen också. Vid återhämtningar brukar vi också se ett och annat bakslag. Hur väger ni in den typen av omvärldsfaktorer i det här läget? Vi befinner oss ju i det läget att vi står och väger lite grann när det gäller ekonomins utveckling.

Jörgen Andersson (M): Fru ordförande! Jag skulle vilja resonera lite grann kring en bild som Cecilia Skingsley tog upp angående tudelning i svensk ekonomi. Vi befinner oss i en alltmer globaliserad värld. Vi är mycket beroende av vad som händer i vår omvärld. Det har inte minst finanskrisen gett besked om. Kapitalflöden är tätt sammanknutna i ett globalt perspektiv.

Jag skulle vilja koppla det till Stefan Ingves bild av den nominella och reala handelsvägda växelkursen. Finns det möjligen en koppling till den utsatta svenska basindustrin som är mycket beroende av priset? Har man en alltför hög diskrepans mellan den förda penningpolitiken i vår omvärld och den penningpolitik som förs i Sverige? Finns det en risk för att den svenska kronkursen påverkar den svenska basindustrin i ett realt perspektiv? Hur ser både Cecilia Skingsley och riksbankschefen på sitt handlingsutrymme när det gäller att föra en penningpolitik i ett globalt perspektiv? Hur mycket handlingsutrymme finns det för det? Vad betyder det för den svenska växelkursen och den svenska basindustrin om man befinner sig i utkanterna på det handlingsutrymmet? Och för att ställa frågan lite på sin spets: Finns det en risk för att de svenska hushållens skulder tar död på den svenska skogsindustrin?

Ordföranden Anna Kinberg Batra: Jag ger ordet till Stefan Ingves, och det blir också din avslutande allmänna kommentar där vi hoppas att du tar upp lite om utvärdering i största allmänhet också.

Riksbankschef Stefan Ingves: Jag börjar med Ulla Anderssons fråga om utvärdering. I en liten, öppen ekonomi som den svenska kommer det alltid att hända en mängd olika saker som vi inte styr över och som vi får agera för att hantera så gott det går. I en sådan värld kan man inte vänta sig att

det går att finjustera inflationstakten från det ena kvartalet till det andra till, låt oss säga, 2 procent. Utan i den mån vi avviker från målet, och det kommer vi att göra för det mesta, gäller det att ta sig tillbaka till målet i lagom takt. Det är också så vi arbetar. Det får man helt enkelt leva med. Skulle vi försöka finjustera detta från kvartal till kvartal skulle det sannolikt leda till ganska kraftiga svängningar i räntan, och jag tror inte att det är bra för svensk ekonomi.

Samtidigt är det yttersta måttet på om detta fungerar eller inte stabila inflationsförväntningar, och jag har tidigare visat att vi har stabila inflationsförväntningar. Oaktat de svängningar som har varit under årens lopp, och de har varit ganska stora både på 90-talet och på 2000-talet av en mängd olika skäl, fungerar det här systemet eftersom man är övertygad om att inflationen i det stora hela alltid kommer att återgå till 2 procent.

Fredrik Olovssons frågar om risken för bakslag. Ja, det finns alltid risk för bakslag. En av de svårigheter som finns när det gäller konjunkturbedömning, inte minst vid vändpunkter, är att den statistik som strömmar in kan bli ganska spretig. Det kan se ganska olika ut, och då får man göra så gott man kan. Man får helt enkelt göra en bedömning och vara beredd på att det också kan hända saker. Ett sätt att beskriva detta är att säga att vi har en räntebana som säger att räntan kommer att ligga på 1 procent mot slutet av nästa år. Det tar hänsyn till att det finns en risk att det går ganska långsamt eftersom det är en del av vår bedömning. Den bästa bedömning som vi gör är att det går ganska sakta, men det går faktiskt åt rätt håll.

Jörgen Andersson frågar om växelkursen, tudelning, svensk basindustri och handlingsutrymme. Ja, vi har handlingsutrymme eftersom vi för en egen penningpolitik, men samtidigt är inte vårt handlingsutrymme absolut i en ekonomi som har en export och en import som är 50 procent av bnp. Vi påverkas naturligtvis alltid i hög grad av vad som sker i vår omvärld. Penningpolitiken kan till en del kompensera för och ta hänsyn till vad som sker i vår omvärld, men om det gäller någon speciell industrigren eller någonting sådant kan vi inte göra det. Om det händer saker på de globala marknaderna kan inte penningpolitiken fullt ut kompensera för det när det gäller en enskild bransch, men handlingsutrymme i vid mening har vi.

Om man reflekterar lite kring frågan om växelkursen och växelkursens nivå och tittar på detta under en längre tidsperiod noterar och konstaterar jag att den nivå på växelkursen som vi har i dagsläget inte på något sätt är annorlunda eller exceptionell. Det är ungefär där man kan förvänta sig att växelkursen ska vara givet den svenska ekonomins styrka.

Givet det mycket stora bytesbalansöverskott som Sverige har haft under lång tid jämfört med väldigt många andra länder borde det vara så att vi har ungefär den här växelkursen. I det avseendet är det inte något exceptionellt i detta. Skulle växelkursen vara avsevärt mycket svagare skulle vi få ett ännu större bytesbalansöverskott, och det är inte en varaktig, hållbar

utveckling. Växelkursen återspeglar ganska väl Sveriges ekonomiska styrka även om det kan spela stor roll för enskilda branscher och enskilda industrigrenar som kanske önskar sig någonting annat.

Låt mig sammanfatta. Vi ser framför oss att det i det stora hela är en gradvis återhämtning i konjunkturen. Det betyder att prisökningstakten också kommer att öka gradvis över tid. Vi går mot vårt inflationsmål på 2 procent samtidigt som arbetslösheten gradvis kommer att falla.

Vice riksbankschef Cecilia Skingsley: När det gäller Fredrik Olovssons tankar och frågor om hur vi väger in riskerna och omvärldsfaktor vill jag säga att man måste sätta ned foten och göra sin bästa prognos. Jag ser att bilden med trattarna är upplagd. Även om vi kan göra prognoser som sträcker sig många år framåt i tiden med många decimaler är prognoser en bedömning och inte en exakt verksamhet. Penningpolitik är inte heller en exakt vetenskap. Vi gör vår bästa prognos och anpassar politiken därefter. Det är det bästa vi kan göra.

Jörgen Andersson frågar om handlingsutrymmet i en global ekonomi. Det är naturligtvis en intressant fråga. Vi kan göra mycket med penningpolitiken, men vi kan inte göra allt. Vi kan inte adressera strukturproblemen. Det måste andra hantera. Och vi kan inte skydda svensk ekonomi från allting som sker utomlands. Vi kan däremot lindra olika anpassningar, men det är på bred basis och inte i enskilda branscher eller enskilda regioner.

Jag vill avsluta med att säga att det har varit väldigt roligt och hedrande att få vara här. Jag hoppas att jag får komma tillbaka. Jag vill gärna än en gång understryka det som är viktigt och vägledande för mig i penningpolitiken, och det är att inflationsmålet ska uppnås. Med en KPIF-inflation nu på drygt 1 procent är vi på väg åt rätt håll. Vi har också en makroekonomisk återhämtning. Det är välkommet att riksdag och regering har tagit de här kliven när det gäller makrotillsynsfrågorna som tydliggör ansvaret och kan adressera riskerna på ett precist sätt.

Ordföranden Anna Kinberg Batra. Tack, riksbankschefen och vice riksbankschefen, för era bidrag till detta! Tack, partiföreträdarna, för era frågor! Innan jag avslutar ska jag också berätta att vi återkommande har sådana här övningar. Nu fortsätter vi, vilket vi har gjort i ett drygt år, att ha riksbankschefen och en vice riksbankschef här. Det ger tillfälle till ibland politisk och ibland ämnesmässig fördjupning eller både och, vilket jag tror är till stor nytta för debatten i de här frågorna.

Vi fortsätter också med den årliga utvärderingen av penningpolitiken i utskottet. Det gjorde vi senast i våras. Så sent som i går beslutade utskottet också att inleda en ny extern utvärdering av penningpolitiken efter den senast kända. Vi hade ju en av Giavazzi och Mishkin för några år sedan, och för bara ett par år sedan hade vi den så kallade Goodhart-Rochet-rapporten. Det har tjänat debatten väl, tycker i alla fall vi, att också ta in externa forskare för att utvärdera penningpolitiken. Det bidrar ytterligare till att få en kvalificerad diskussion om de här frågorna.

Det här arbetet inleds nu med direktiv och tillsättning av utvärderare, men vi har precis satt i gång. Vi ser fram emot att fortsätta att följa de här frågorna noga.

Stort tack för i dag!

BILAGA 4

Protokoll från öppen utfrågning om penningpolitiken den 7 november 2013

Tid: Torsdagen den 7 november, kl. 09.00–11.00

Plats: Förstakammarsalen

Inbjudna:

Stefan Ingves, riksbankschef

Martin Flodén, vice riksbankschef

Deltagare:

Anna Kinberg Batra (M), ordförande

Fredrik Olovsson (S), vice ordförande

Jonas Jacobsson Gjörtler (M)

Pia Nilsson (S)

Göran Pettersson (M)

Jörgen Hellman (S)

Peder Wachtmeister (M)

Sven-Erik Bucht (S)

Staffan Anger (M)

Bo Bernhardsson (S)

Carl B Hamilton (FP)

Marie Nordén (S)

Per Åsling (FP)

Per Bolund (MP)

Anders Sellström (KD)

Sven-Olof Sällström (SD)

Ulla Andersson (V)

Suppleanter:

Jörgen Andersson (M)

Edip Noyan (M)

Lotta Olsson (M)

Ordförande Anna Kinberg Batra: Jag förklarar finansutskottets sammanträde öppnat. Det är dags för den årliga återkommande utfrågningen om penningpolitiken. Sedan drygt ett år tillbaka gör vi detta med riksbankschefen plus en av de vice riksbankscheferna som då roterar.

I dag har turen kommit till nyttillträdde vice riksbankschefen och debutant i det här sammanhanget Martin Flodén som vi dock har träffat tidigare i finansutskottet i olika sammanhang, bland annat i de förberedande ränteutfrågningarna som vi har i mindre format inför dessa sammanträden. Det har vi haft i veckan även med andra.

Med det hälsar jag välkommen. Jag ger ordet först till riksbankschefen och sedan till vice riksbankschefen. Därefter ger vi möjlighet till diskussion och frågor från ledamöterna med partierna i storleksordning. Varsågod, riksbankschefen.

Riksbankschef Stefan Ingves: Tack för att vi än en gång har fått komma hit. Den här gången är Martin Flodén med. Jag ska inleda med att tala om läget i svensk ekonomi och den aktuella penningpolitiken och ta upp några frågor som är aktuella i dagsläget utöver diskussionen om den rena konjunkturbilden och penningpolitiken i ett konjunktursammanhang. Det är den första delen. Den andra delen berör penningpolitiken såsom det senaste penningpolitiska beslutet ser ut och vår bedömning av vart svensk ekonomi är på väg.

Låt mig börja med nulägesbeskrivningen och ta upp några frågor där. Sverige är en liten öppen ekonomi. Det betyder att utvecklingen i omvärlden är väldigt viktig för svenskt vidkommande.

Om man tittar på den röda grafen som går tillbaka ända till 1995 är den allmänna slutsatsen att vi har haft en väldigt god ekonomisk utveckling under lång tid. Men givet ekonomins öppenhet kommer vi inte undan när det sker stora saker i omvärlden. Då tenderar också en liten ekonomi att svänga lite mer än de stora ekonomierna. Det är en reflexion.

Den andra är att man här ser väldigt tydligt om man jämför Sverige, USA och euroområdet att den del av världen som framför allt på senare år har varit bekymmersam är euroområdet. Den blå grafen har planat ut. Euroekonomierna har för närvarande inte vuxit och växer sannolikt ganska sakta i framtiden.

I en sådan värld är vår export till euroområdet fortfarande stor, knappt 40 procent. Den minskar i och för sig en del. Men ökningarna i Danmark, Norge och ett antal snabbväxande andra länder – Brasilien, Ryssland, Indien och Kina – har inte fullt ut vägt upp. Det är ganska långsamma processer om man tittar på detta under drygt en tioårsperiod. Det har ändå gagnat Sverige att vi har kunnat sprida vår export mer än tidigare.

Som en konsekvens av det som skett på senare år gick vi in i ett läge där å ena sidan återhämtningen i den globala ekonomin efter den stora finanskrisen 2007, 2008 och 2009 var väldigt snabb, men å andra sidan höll det inte i sig. Vi gick då mot en period med lägre tillväxt inte minst inom EMU-området med det stora omställningsproblem som finns där.

Bilden i dagsläget är att vi har det värsta bakom oss. Det ser man också på kurvorna som till en del pekar uppåt. Om man tittar på svensk arbetsmarknad under den här perioden kan man konstatera att den svenska arbetsmarknaden har stått emot väl. Samtidigt har vi en förhållandevis hög arbetslöshet i sammanhanget.

Arbetskraften har vuxit stadigt under perioden. Sysselsättningen har också vuxit ganska stadigt under perioden. Om arbetskraften växer lite snabbare än sysselsättningen ökar arbetslösheten. På senare år har arbetslösheten legat någonstans kring 8 procent. I ett historiskt perspektiv är det en ganska hög arbetslöshet.

Låt mig säga några ord om de utmaningar som finns på den kanten. Om man först och främst tar ett penningpolitiskt perspektiv ger en låg ränta stöd åt arbetsmarknaden. Vår uppfattning är att penningpolitiken inte varaktigt kan ändra på arbetslöshetens nivå. Vi kan bidra en del över en konjunkturykel.

Det är också det som en så kallad flexibel inflationsmålpolitik syftar till. Men i det stora hela i ett längre tidsperspektiv bestäms arbetslöshetens nivå av andra faktorer, frågor och frågeställningar som ska hanteras på annat håll. Det betyder att penningpolitiken inte kan åtgärda strukturella frågor och frågeställningar på arbetsmarknaden.

Den röda grafen här är ett sätt att beskriva konjunkturbilden eller konjunkturutvecklingen över tiden som är mätt i form av ett så kallat produktionsgap. Man tänker sig ett slags normalproduktionsnivå, och ibland ligger man över och ibland ligger man under den nivån. Arbetslösheten fluktuerar då en del. Men om man tittar på det i genomsnitt ser vi att den streckade linjen har flyttat uppåt. Någon gång efter mitten av 90-talet och framför allt under 2000-talet har den genomsnittligt legat på en högre nivå än tidigare.

För att hantera de frågorna och frågeställningarna handlar det om arbetsmarknadens funktionssätt. Det är inte frågor och frågeställningar som rör den allmänna penningpolitiken.

Ett sätt att beskriva detta är att notera att arbetsmarknaden har en annan sammansättning än tidigare om man tittar på arbetslösheten och arbetslöshetens fördelning. Det är delat på två grupper som här kallas för ej utsatta grupper, något slags normalt anställningsbar person, eller vad man ska kalla det, och utsatta grupper, som framför allt består av lågutbildade personer, utomeuropeiskt födda, funktionshindrade och äldre.

Vad man ser när man tittar på detta är att den blå grafen i genomsnitt är ungefär på samma nivå under den här perioden medan den röda saktat kryper uppåt. Det är en fråga och en frågeställning hur man ska hantera det på arbetsmarknaden. Men det är en fråga som ligger utanför penningpolitiken.

Hushållens skuldsättning har vid det här laget under många år varit en återkommande fråga. Varför det är en viktig fråga och varför man inte vill att det ska uppstå problem på bostadsmarknaden eller skuldsättningssidan kan man beskriva på många olika sätt och försöka illustrera på många olika sätt.

Detta är ett försök att göra det. Man tittar på den procentuella förändringen i reala bostadspriser. Samtidigt tittar man på procentuell förändring i arbetslöshet, i det här fältet under tidsperioden 2007–2012. Man ser i den här illustrationen att om bostadspriserna faller stiger också arbetslösheten. Den kan till och med stiga ganska kraftigt.

Nu finns det i och för sig inte nödvändigtvis någon direkt koppling mellan bostadspriser och arbetslöshet som sådan. Men någonstans där är vad som sker på den finansiella sektorn och kreditmarknaden en faktor. Får man bekymmer på kreditsidan slår det också på den allmänna efterfrågan. Det är då ganska sannolikt att arbetslösheten stiger. Det är en svår fråga att hantera. Det visar sig tyvärr i ganska många länder under en ganska lång tidsperiod. Man vill helst se att vi inte hamnar där. Så mycket ska jag säga om arbetsmarknaden.

Låt mig också säga några ord om inflationen, inflationstakten och varför vi för närvarande har en låg inflation. Först en mer teknisk reflexion, eftersom vi har ränteutgifter som en del av vårt KPI när det gäller bostadsmarknaden. Vi har mycket rörliga räntor i Sverige, och vi räknar KPI på hela värdet av bostaden. Sänker man räntan så faller inflationen, och vi har med oss de ränteförändringarna i bagaget under ganska lång tid.

Det betyder att när räntan går ned går KPI ned, och när räntan går upp går KPI upp. Det innebär att man i det avseendet får ganska stora slag om det sker stora förändringar på räntesidan. Om man å andra sidan räknar bort ränteförändringarna och tittar på KPIF ligger KPIF-inflationen för närvarande någonstans kring 1 procent. Det är under vårt mål på 2 procent.

Man kan då ställa sig frågan: Vilka faktorer är det framför allt som har lett till detta i närtid?

En faktor som spelar roll är låga importpriser på grund av en svag utveckling i omvärlden och inte minst utvecklingen i Europa.

Detta är ett sätt att beskriva det. Vi börjar med den gula grafen som beskriver globala exportpriser. Vad som sker på de globala marknaderna påverkar Sverige dels eftersom en del av den globala exporten är svensk import, dels eftersom en del av den globala exporten är vår egen export. I båda fallen påverkar det oss om prisutvecklingen är låg. Man ser rätt tydligt här de senaste åren att det hänger ihop. Det kommer inte minst ifrån euroområdet, som jag tidigare sade.

Samtidigt har vi en period där kronkursen har stärkts mot i det här fallet ett handelsvägt index, vilket väger mot detta. Så brukar det vara under perioder av stor osäkerhet, i varje fall om man tittar bakåt i tiden. När det blir bekymmer i världen försvagas kronan. Sedan stabiliseras kronan och

ligger någonstans kring någon form av ny hyggligt stabil nivå. Det är där vi är i dagsläget. Men eftersom vi har kronförstärkning med oss i bagaget påverkar det naturligtvis importpriserna.

Om man tittar på den allmänna prisutvecklingen i Sverige kan vi notera att vi har låga prispåslag i svenska företag. Den gula grafen visar enhetskostnad per producerad enhet. För att inte kurvan ska bli så hackig har vi smetat ut den lite över tiden. Det fundamentala när man tittar på 2012–2013 är att enhetsarbetskostnaderna ligger betydligt över KPIF. Det betyder att man under den här perioden inte har skjutit prisökningar ut mot konsumentledet så att konsumentpriserna har stigit. De har stannat i företagssektorn. Det beror till en del på låg efterfrågan men också på den konkurrenssituation som har rått inte minst mellan Sverige och omvärlden.

Summa summarum kan man säga att låga importpriser till följd av låga globala exportpriser, växelkursutvecklingen, låga prispåslag i svenska företag och en svag efterfrågan har skapat det här läget i närtid. Om man tar det i ett lite längre tidsperspektiv och tittar på inflationsutvecklingen under en lång tidsperiod är det klart att vi i dag lever i en helt annan värld jämfört med den värld som fanns när vi hade en fast växelkurs och innan inflationsmålet infördes.

I genomsnitt under den här perioden har KPIF legat på ungefär 1,8 och KPI på ungefär 1,4. Om man har varit med under lång tid, vilket jag har varit vid det här laget, får man nog lov att säga att inflationsmålpolitiken har varit väldigt lyckosam jämfört med hur det såg ut tidigare.

Inflationsförväntningarna är väl förankrade kring inflationsmålet på 2 procent. Som vanligt ligger inflationsförväntningarna på kort sikt, ett eller två års sikt, nästan alltid närmare den observerade inflationstakten. På fem års sikt förväntar man sig att inflationstakten kommer att ligga bra nära 2 procent.

Om man tittar på ränteutvecklingen och använder reporäntan som norm kan vi också notera att reporäntan i ett historiskt perspektiv för närvarande är väldigt låg. Reporäntan behöver vara låg. Då bidrar vi till att få upp inflationstakten till 2 procent, och vi stöder också den allmänna konjunkturutvecklingen.

Det är en grannlaga fråga hur låg den kan vara. Vi har hävdat under en längre tid att man också måste väga in vad som sker inom den finansiella sektorn och vad som sker på skuldsättningssidan så att det också har viss vikt.

Det går inte att komma ifrån att vi för närvarande för en väldigt expansiv penningpolitik. Nu kan man mäta detta på lite olika sätt, här i termer av realränta, mätt i termer av inflationsförväntningar bland hushållen eller med vår inflationsprognos. Oberoende av hur man mäter, om man tittar på den röda kurvan eller den blå i det här sammanhanget, är penningpolitiken i dagsläget väldigt expansiv. I ett historiskt perspektiv är vi i ett alldeles unikt läge när det gäller realräntan.

Detta är en liten bakgrund om var vi nu befinner oss. Jag ska säga några ord om penningpolitiken i dagsläget. Vart är vi på väg? Om man börjar med omvärlden finns det som alltid en del saker att grunna på och en del saker att oroa sig för.

En fråga som har varit aktuell under en längre tid är den amerikanska finans- och penningpolitiken. Amerikansk penningpolitik påverkar de globala värdepappersmarknaderna och inte minst obligationsmarknaderna. Det är naturligtvis viktigt vad som sker på den kanten.

Ska man eller ska man inte sluta köpa värdepapper, hur mycket och vid vilken tidpunkt? Det är en återstående ganska stor fråga. Det finns fortfarande som känt en del återstående frågetecken när det gäller amerikansk finanspolitik.

Den andra stora frågan i vårt närområde är skuld- och bankproblemen i euroområdet. Så länge man inte sköter och löser bankfrågorna inom euroområdet påverkar det penningpolitiken i euroområdet, den allmänna efterfrågan och den ekonomiska utvecklingen i största allmänhet. Det är viktigt och angeläget att de frågorna löses. Givet vår stora export till euroområdet påverkar detta oss.

När man över tiden ser en bättre konjunkturutveckling framför sig i världen, i USA och också till en del i Europa, händer det saker när det gäller tillväxtekonomin och kapitalflödena. I de länder som har hög utländsk upplåning med kort löptid och ett bytesbalansunderskott går pengarna i andra riktningen, det vill säga tillbaka till USA eller Europa. Det påverkar den allmänna utvecklingen där.

Det är nog den faktorn som påverkat Sverige minst i det här sammanhanget. Det är mer viktigt för oss vad som sker i USA och inte minst i Europa.

När man tittar på olika typer av förtroendefaktorer ser vi en stigande trend framför oss. Det gäller ganska brett på olika håll i världen att många förväntar sig bättre tider. Man kan översätta detta till världshandelssiffror. I det här fallet är det IMF:s prognos från juli och oktober. Bedömningen är att världshandeln kommer att fortsätta uppåt.

Det är någonting som Sverige har stor nytta av i de här sammanhangen. I tillväxttermer ser vi och många andra framför oss en fortsatt ökande tillväxt i den amerikanska ekonomin. Klarar man bara av de finanspolitiska diskussionerna där och hanterar finanspolitiken på ett sådant sätt att man lägger de åtstramande åtgärder bakom sig som man infört i dagsläget är bedömningen att tillväxten gradvis kommer att tillta.

Samma bedömning gäller Europa fast på en betydligt lägre nivå. Det är inget nytt mönster i detta när man tittar på tillväxttal. Europa ligger normalt sett en bra bit under USA, men det är i varje fall tillväxt.

När man väger ihop detta med svenska handelsviktter kommer tillväxten såvitt vi kan se att vara ganska god i resten av världen kommande år.

Det finns också goda förutsättningar för en konjunkturförbättring i Sverige. Vi ser en bättre tillväxt i omvärlden, som jag noterat. Hushåll och företag är mer optimistiska. Vi ser framför oss en god inkomstutveckling de närmaste åren i hushållssektorn.

För närvarande för vi en expansiv penningpolitik i Sverige. Det förs också en expansiv finanspolitik. Det i kombination med en god inkomstutveckling bör leda till att efterfrågan i svensk ekonomi kommer att ligga på en allt bättre nivå.

Det innebär att vi ser en tydligt högre tillväxt framför oss nästa år när det gäller konjunkturprognosen och därefter ytterligare högre tillväxt. Långt inne i framtiden blir det naturligtvis dimmigare när man ska göra konjunkturprognoser. Men allmänt sett handlar det om en normaliserad ekonomisk utveckling.

Mot den bakgrunden tror vi också att arbetslösheten kommer att falla tillbaka. Framför allt ser vi framför oss en större förändring under senare delen av nästa år. Det är så det brukar vara i ett konjunkturförlopp. Samtidigt har arbetslöshetssiffrorna till en del blivit lite lägre än vad vi trodde tidigare när vi gjorde våra prognoser och vår analys.

Summa summarum är bedömningen att arbetsmarknaden kommer att förbättras de närmaste åren.

I den här världen när den allmänna efterfrågan stiger i svensk ekonomi kan man också förvänta sig att inflationen stiger därför att omvärldskonjunkturen förbättras. Vår bedömning är att växelkursen nu ligger på en rimlig nivå i förhållande till vad som sker på tillväxtsidan och vad som sker i svensk ekonomi och i resten av världen.

Jag kommer åter till den fråga som jag belyste tidigare. Givet det efterfrågeläge som vi ser framför oss de kommande åren bör det också vara rimligt att höja priserna mer än vad man har gjort bakåt i tiden. Om enhetsarbetskostnaderna ligger betydligt över prisökningstakten kommer också priserna att stiga när man skjuter prisökningar fram mot konsumentledet.

Vi går mot ett läge där KPIF går mot 2 procent. När det så småningom är dags att höja räntan kommer också KPI att stiga och efter ett tag slå över målet, eftersom vi får med oss räntehöjningarna som finns inbyggda i det system som vi använder.

Vi har frågan om hushållens skuldsättning. Den har vi att ha i åtanke, beakta och komma ihåg när det gäller detta. När vi har kommit upp på skuldnivåer som är så pass höga som de är i dag och när skulderna såvitt vi kan se fortsättningsvis kommer att sakta krypa uppåt har vi att leva med detta. Det är en fråga och frågeställning som inte kommer att försvinna i närtid, och det kan man inte bortse ifrån.

Om man översätter detta till penningpolitik är enligt vår bedömning en lämplig avvägning att låta räntan ligga på nuvarande nivå fram emot slutet av nästa år. När konjunkturen har tagit fart är det rimligt att sakta höja räntan så att vi går mot ett normalläge så småningom.

I allt väsentligt kommer vi ändå att under överskådlig tid ha ett mycket lågt ränteläge i Sverige.

Ordföranden: Tack för det. Vi gör som vi brukar och går rakt på den kompletterande inledningen först.

Vice riksbankscheferna gör med dem som de vill. Ibland vill de framföra en ämnesfördjupning, ibland vill de ge en annan nyans. Det är helt upp till var och en. Det har visat sig vara väldigt intressant för att få en lite fördjupad inblick i hur direktionen har resonerat.

Jag säger återigen välkommen till Martin Flodén i denna form.

Vice riksbankschef Martin Flodén: Tack så mycket. Det är kul att vara här. Jag har suttit i Riksbankens direktion sedan i maj. Under den tiden har jag hunnit vara med på tre penningpolitiska möten. Som ni förmodligen känner till har jag vid vart och ett av de mötena velat se en sänkt ränta till skillnad från majoriteten i direktionen.

Den fördjupning som är naturlig för mig att tala om här är hur jag har tänkt kring de besluten. Det är vad jag vill utveckla. Det gäller både skillnader mellan vad jag tycker och vad majoriteten i direktionen tycker och också en hel del likheter som jag instämmer med. Jag vill utveckla lite grann kring båda de punkterna.

Om vi ska se på likheter håller jag egentligen med om i princip allting som Stefan sade utom den allra sista bilden när vi kommer till avvägningen: Vad är en lämplig penningpolitik i dagsläget?

Jag har ställt mig bakom konjunkturbilden i den penningpolitiska rapporten och i de rapporter som är publicerade. Jag håller med om att räntan behöver hållas låg för att bidra till en konjunkturåterhämtning och för att inflationen ska börja närma sig inflationsmålet.

Jag håller också med, åtminstone delvis, om synen på vårt mandat och att penningpolitiken kan och i vissa fall ska ta hänsyn till finansiella risker och obalanser som kan uppstå. Det är en punkt som jag tänker komma tillbaka till och utveckla alldeles strax.

Jag vill också utveckla avvägningen av vad som är en lämplig penningpolitik. Hänsynen till de finansiella riskerna måste vägas både mot vad man kan uppnå och med en sådan eventuell hänsyn och hur det påverkar inflationsmålet och även övrig konjunkturutveckling.

Här är några punkter som jag vill utveckla. Vi har sett en låg inflation under framför allt de senaste två åren. När jag talar om inflation talar jag huvudsakligen om KPIF-inflation. Stefan talade om skillnaden mellan KPI och KPIF.

För min del, som en vägledning för en framtida penningpolitik, fokuserar jag huvudsakligen på KPIF. När jag säger inflationen menar jag typiskt sett KPIF.

Jag menar också att det är svårt att ta hänsyn till andra mål som är underordnade inflationsmålet under en lång tid. Vi kan ta hänsyn till konjunkturutveckling, finansiella risker etcetera så länge inflationsmålet blir uppfyllt.

Här är en avvägning. Hur länge kan vi låta inflationen vara lägre än annars? Hur snabbt ska vi försöka få inflationen att komma tillbaka mot målet? Jag kommer tillbaka till den punkten.

En ytterligare pusselbit här är att enligt de analyser som jag sett har förmodligen räntan liten effekt på de finansiella risker som vi oroas av.

Min slutsats är alltså att det är motiverat att sänka räntan i dag, framför allt för att det är viktigt att säkerställa att inflationen verkligen stiger mot målet.

Låt mig då börja med finansiella risker och på vilket sätt vi kan och ska ta hänsyn till sådana. Jag menar att det är tre frågor som man i princip bör svara ja på innan man börjar låta penningpolitiken påverkas av en oro för finansiella risker. För det första: Är det förenligt med vårt mandat att vi tar hänsyn till finansiella risker? För det andra: Är det motiverat att vi är oroade av eventuella finansiella risker i dagsläget? Det gäller då framför allt hushållens skuldsättning, alltså om den är oroande hög. För det tredje: Om vi nu är oroade för riskerna, är reporäntan då rätt verktyg? Är det reporäntan vi ska använda för att försöka motverka sådana risker?

När det gäller de två första frågorna, om det är förenligt med vårt mandat, svarar jag ja, och om vi ska oroas av hushållens skuldsättning, svarar jag nog också ja, men kanske med lite andra nyanser än majoriteten i direktionen. Beträffande vårt mandat står det tydligt i förarbetena till riksbankslagen att vi ska främja prisstabilitet. Det är det överordnade målet och tolkat som inflationsmålet. Dessutom ska vi främja hållbar tillväxt och hög sysselsättning.

Om penningpolitiken bidrar till att det byggs upp finansiella risker som kan leda till en finansiell kris och till andra problem är det uppenbart inte förenligt med att främja hållbar tillväxt. Det är självklart, åtminstone om penningpolitiken bidrar till att bygga upp risker, att det är sådant som vi måste ta hänsyn till. Även om riskerna kommer från annat håll och kan påverkas av penningpolitiken är det sådant som vi ska ta hänsyn till. Men sådana hänsyn måste då vägas mot de övriga uppdragen, framför allt mot att uppfylla inflationsmålet.

Är hushållens skuldsättning i dagsläget någonting som vi ska oroas över? Här är svaret lite mer oklart. Det råder stor osäkerhet om vad som har bidragit till den kraftiga uppgången i hushållens skuldsättning. Det finns ett antal faktorer som kan förklara stigande bostadspriser. Det kan vara ett resultat av lågt byggande, inflyttning till storstäder och så vidare. Även om det skulle vara välgrundade orsaker och förklaringar till hög skuldsättning kan vi ändå oroas av den. Hög skuldsättning gör att hushållen blir mer känsliga för störningar, och om det kommer någon negativ chock till ekonomin är det troligt att ekonomin drabbas av större svängningar, en djupare lågkonjunktur, än vi skulle ha sett annars. Det beror lite på hur hushållens tillgångssida ser ut. Vi vet att hushållen sparar mycket,

det är ännu en pusselbit, men sparandet är förmodligen mer riskabelt och medlen är kanske inte lika likvida som hushållens skulder. Här finns alltså många faktorer att väga in.

Ytterligare en pusselbit är att det finns en del tecken på att hushållens förväntningar på den framtida ränteutvecklingen är lägre än vad vi på Riksbanken tror att räntorna kommer att bli i framtiden. Om felaktiga förväntningar om framtida penningpolitik och ränteutveckling har bidragit till högre bostadspriser och högre skuldsättning är det ännu ett skäl till att vi ska oroas av den här utvecklingen. Jag tycker alltså att det finns skäl för åtminstone viss oro för den höga skuldsättningen.

Sedan är frågan om reporäntan är det som vi ska använda för att bekämpa den oro som finns. Till att börja med tyder empiriska studier på att ränta har ganska små effekter på hushållens skuldsättning. De empiriska studierna har ett antal brister, vi har inte så bra data och så vidare, så det råder ganska stor osäkerhet om dessa skattningar. Enligt mig verkar dock effekterna bli små. De ganska små effekterna måste då vägas mot vad vi förlorar på att inte sänka räntan i dagsläget, nämligen att inflationsmålet nås lite långsammare. Det är större risker förknippade med en sådan strategi om vi drabbas av fler negativa chocker. Jag kommer tillbaka även till den frågan.

Konjunkturutvecklingen blir också svagare än annars. I dagsläget har vi ett svagt resursutnyttjande, och utifrån det är det motiverat att bedriva en mer expansiv penningpolitik. Om det är oron för att en låg ränta under lång tid driver fram felaktiga förväntningar på räntan på lång sikt kan det vara motiverat att sänka räntan nu för att på så sätt snabbare röra oss mot inflationsmålet och få en mer balanserad konjunkturutveckling. En räntesänkning nu, allt annat lika, kan göra att vi snabbare kan börja höja räntan mot mer normala nivåer. Sedan finns det andra tillsynsverktyg som kan användas för att dämpa skulduppbyggnaden. Det gäller amorteringskultur, kapitalkrav för bankerna och så vidare.

Låt mig även säga några ord om inflationsmålet. Min syn är att det just nu är viktigt att säkerställa att det verkligen kommer till 2 procents inflation. Av diagrammet som visas på skärmen framgår KPIF-inflationen under de senaste åren. Den streckade linjen visar prognosen framåt. Om vi tittar två år tillbaka ser vi att KPIF-inflationen i genomsnitt varit 0,9 procent, vilket är ganska mycket under målet. Om vi tittar två år framåt ser vi att den genomsnittliga KPIF-inflationen enligt vår prognos kommer att ligga på 1,5 procent. Det kanske är en acceptabel utveckling. Samtidigt är det en prognos, och prognoser är osäkra. Det finns många osäkerhetsmoment i dagsläget. Stefan Ingves talade tidigare om flera av de externa orosfaktorerna. Utvecklingen i euroområdet är kanske särskilt oroande. Jag tycker att det är lättare att se nedåtrisker än potentiella positiva nyheter. Framför allt är jag bekymrad över att vi kan tvingas revidera ned prognosen framöver. I så fall tror jag att inflationsutvecklingen inte blir acceptabel.

Lite relaterat till detta kan vi av nästa diagram som visas se hur vår prognos för KPIF-inflationen har förändrats från december förra året, när vi senast sänkte räntan, och fram till nu. Diagrammets fyra streckade linjer i olika färger visar att varje revidering gjort att vi skjutit inflationsuppgången på framtiden på grund av olika chocker som drabbat ekonomin och på grund av den större revideringen av vårt prognosarbete som vi gjorde i april. Det jag egentligen vill ha sagt är att vi under den här tidsperioden inte har ändrat vår reporänta. När det kommer ny information, vilket det alltid gör, är det inte anmärkningsvärt att prognoserna revideras. När vi får ny information, när det kommer negativa inflationschocker, skulle det vara naturligt att vi också sänkte räntan. Det är mest det jag vill visa med bilden på skärmen.

Avslutningsvis vill jag säga att jag röstat för den blå reporäntebanan som kan ses i den övre vänstra panelen på skärmen, en räntesänkning med 25 punkter från nu och fram till och med tredje kvartalet nästa år. Reporäntan skulle sedan ganska snabbt närma sig majoritetens föreslagna räntebana, som visas av den röda linjen. En räntesänkning nu skulle ge en snabbare återgång mot 2 procent för KPIF-inflationen, som vi kan se av nästa panel, och arbetslösheten skulle bli något lägre. Det är inga stora skillnader vi talar om. Det kan verka som att skillnaderna är så små att de inte är värda att tala om, men jag tror att det är viktigt att skicka ut signalen att vi verkligen försöker uppfylla inflationsmålet. Jag har för protokollet och vid olika andra tillfällen sagt att jag egentligen tycker att det skulle vara motiverat att sänka räntan med mer än 25 punkter, men det är inte så vi normalt bedriver penningpolitiken, och det är i dagsläget inte så viktigt att jag skulle vilja förespråka en överraskande stor förändring av penningpolitiken.

Ordföranden: Vi tackar Martin Flodén och går därmed in på en diskussion med ledamöterna. Vi gör som vi brukar och tar partierna i storleksordning, några i taget. Där frågan avser den ene eller den andre riksbanksföreträdaren specifikt kan ni gärna säga vem ni riktar er till. På så sätt blir det tydligt, och båda behöver inte svara på allt. Vill man det går det förstås också bra.

Pia Nilsson (S): Som Martin Flodén sade har Riksbanken mandat att inte bara upprätthålla ett fast penningvärde genom inflationsmålet på 2 procent, utan mandatet omfattar också att bidra till hög sysselsättning och hållbar tillväxt. Det tycker jag är viktigt att påpeka i sammanhanget. Det har sagts här och det står skrivet i rapporten att ni bedömer arbetslösheten som historiskt hög, vilket är ett stort problem, och att sysselsättningsgraden dessutom är lägre än vad som är en långsiktigt hållbar nivå. Inflationen ligger en bra bit under 2 procent, men Riksbanken har ändå valt att låta reporäntan ligga kvar på nuvarande nivå, det vill säga på 1 procent.

Mot den bakgrunden är det extra intressant att ta del av de alternativa scenarierna för reporäntan som finns beskrivna i ett avsnitt i den senaste rapporten från oktober. Där visar ni bland annat hur inflationen och arbets-

lösheten skulle kunna utvecklas om reporäntan sänktes med 0,25 procent. En sådan sänkning skulle, som ni själva skriver, leda till ökad konsumtion, ökad export, högre bnp-tillväxt och en lägre arbetslöshet. En lägre reporänta skulle också, enligt era egna bedömningar, leda till att inflationsmålet på 2 procent nåddes snabbare. Trots de uppenbart positiva effekterna både vad gäller arbetslösheten och inflationsmålet väljer ni ändå att inte sänka reporäntan på grund av farhågor om att hushållens skuldsättning skulle kunna öka ytterligare. Man kan bli lite förvirrad, tycker jag.

Så, Stefan Ingves, är farhågorna om hushållens ökade skulder överordnad målet om en hög sysselsättning och uppfyllelsen av inflationsmålet på 2 procent?

Ordföranden: Jag vill ställa min fråga till båda riksbanksföreträdarna. Vi har som Pia Nilsson säger oktober månads penningpolitiska rapport att utgå ifrån. Vi har också protokollet från det penningpolitiska mötet den 23 oktober till hands inför den här utfrågningen. Det här är den första utfrågningen i riksdagen sedan det flutit lite tid från det att verktygen för makrotillsyn presenterades av regeringen med flera i september. Vi hade den senaste utfrågningen den 20 september, bara dagar efter de besked som kom om bland annat koncykliska kapitalbuffertar, uppdelning mellan bank- och finansinspektion med mera. Nu har det flutit ytterligare lite tid, och därför vill jag ta fasta på en del som sägs redan i sammanfattningen i protokollet. Där står: Samtliga ledamöter var överens om att när väl åtgärder vidtagits inom makrotillsynen kommer förutsättningarna för penningpolitiken att påverkas. Det finns dock lite olika syn på i vilken mån makrotillsynsåtgärder redan kommit på plats och hur omfattande de till slut kommer att bli.

Mot den bakgrunden vill jag be er båda att kommentera just den diskussionen ytterligare. Det har nu gått lite tid sedan beskedet kom. Sådant som kräver lagstiftning kan komma att dröja lite till. Det tar tid tekniskt innan alla verktyg är på plats, men marknaden med flera känner vid det här laget väl till och har kunnat anpassa sina förväntningar till de besked som trots allt har kommit från regeringen och från andra berörda institutioner. Jag är utifrån den bakgrunden inne på lite samma tema och undrar om ni kan kommentera framför allt när ni tror att verktygen är på plats så att det kan påverka penningpolitiken ytterligare och i så fall hur och i vilken riktning det är på väg.

Mats Pertoft (MP): Fru ordförande! Tack för en mycket intressant föredragning! Jag har två frågor. Jag börjar med att anknyta till föregående talare vad gäller just uppdelningen av verktygen och förtydliganden av ansvarsområdena. Om man utgår från att Finansinspektionen får verktyg på plats och kan göra det som regeringen inte har gjort, nämligen hitta begränsningar som fungerar för hushållens skuldsättning, kommer det att påverka Riksbankens bedömning, att man äntligen kan sänka? Det Riksbanken hit-

tills har gjort är någon sorts nödhjälp eftersom regeringen inte har skapat förutsättningar för att sänka räntan genom att tillåta hushållens fortsatta skuldsättning.

Sedan till min andra vinkel på det hela. Vi talar om hushållens skuldsättning som det stora mörka molnet. Annars ser det relativt ljust ut framöver. Hushållens skuldsättning är egentligen ett resultat av att vi framför allt i den här regionen i Sverige har ett så stort underskott av bostäder och bostadsbyggande. Om man, teoretiskt, skulle se ett resultat av regeringens mödor, att bygga i kapp behovet i Stockholmsregionen, vad skulle hända? Då skulle ju risken för en bostadsbubbla öka betydligt, vad jag kan se. Egentligen borde ett ökat bostadsbyggande i Stockholmsregionen vara något ganska allvarligt för hushållens ekonomiska situation. Det skulle jag gärna vilja ha kommentarer till.

Carl B Hamilton (FP): Fru ordförande! Jag ska ta upp den tråd som ordföranden började på, nämligen att regeringen nu har lagt fram ett förslag om ett ramverk för finansiell stabilitet. Det är klart vem som har ansvaret, alltså rollfördelningen mellan regeringen, Riksbanken, Riksgälden, Finansinspektionen. Den gruppen eller styrelsen ska sammanträda och börja arbeta i närtid. Då kan man förhoppningsvis successivt frikoppla frågan om reporäntans betydelse för hushållens skuldsättning och att verktygen ska finnas i den nya ramverksgruppen. Jag vill verkligen följa upp ordförandens fråga. Vi behöver en reaktion från Riksbanken, hur ni ser på att regeringen nu har gett beskedet och vad det har för konsekvenser för den förda politiken.

Sedan tycker jag att det hade varit lämpligt att mot den bakgrunden sänka räntan med 0,25 procentenheter, särskilt som vi ligger så långt ifrån inflationsmålet. Aktivitetsnivån skulle, som Pia Nilsson sade, må bra av det. Det vore bra om vi hade en högre aktivitetsnivå i ekonomin. Det skulle inte vara helt misslyckat om kronans styrka minskade något. Det är nu besvärligt för en del exportinriktade företag.

Det är mitt första kluster av frågeställningar.

Det andra jag vill ta upp, fru ordförande, är riskvikter. Det är ju ett instrument där man tänker sig att man lägger större kostnader på bankerna för att låna ut. Det kommer bankerna att ta igen dels genom lite mindre vinster, dels genom att lägga det på hushållen i form av högre räntor. Då uppnår man precis det man vill, nämligen att det blir dyrare att låna. Samtidigt har det en åtstramande effekt. Vi har för närvarande en expansiv finanspolitik. Nu skulle man ha åtstramande riskvikter. Hur ser Riksbanken på anpassningsbanan, på anpassningen till en situation där man mycket mer aktivt använder sig av riskvikter och höjer dem? Ska Riksbanken sänka räntan för att hålla uppe aktivitetsnivån? Ska regeringen matcha det med en ännu mer expansiv finanspolitik? Hur ser Riksbanken på detta?

Ordföranden: Det är alldeles uppenbart att båda företrädarna för Riksbanken förväntas kommentera alla frågeställningar.

Stefan Ingves: Tack för frågorna! Inflationsmålet är överordnat. Så är det. Sedan kan man alltid diskutera under vilket tidsperspektiv, under hur lång tidsperiod, man överväger detta. Där har jag många gånger tidigare sagt att det inte räcker att bara ha ett ett- à tvåårsperspektiv och till varje pris försöka pressa upp, i det här fallet, inflationen till 2 procent inom den tidsperioden. Alternativet kan periodvis också vara det omvända, att inflationen ligger över målet. Då tar man sannolikt i för mycket. Samtidigt har vi frågan om skulder som återkommer på ett eller annat sätt. Om vi tittar på andra länder och vad som sker kan vi se att man får problem vad beträffar inflationstakten; det kan till och med vara svårt att veta åt vilket håll inflationstakten går om man trampar fel när det gäller stora skulder. Man får även stora problem med arbetslösheten vid en framtida tidpunkt, vilket behöver vägas in. Man ska alltså inte ha fokus enbart på närtid. Inflationsmålet är det överordnade i det här sammanhanget.

Sedan till frågan om makrotillsyn och makrotillsynens betydelse samt olika typer av verktyg. Ja, det har klarlagts vem som ska fatta beslut, men det återstår att fatta beslut. Så länge läget är på det sättet är det svårt att förhålla sig till det. Jag kan inte se att man så att säga skulle ta ut saker och ting i förskott. Det gäller att i stället på ett eller annat sätt hantera frågeställningen: Hur införa olika makrotillsynsåtgärder på ett sådant sätt att vi bromsar skuldutvecklingen, och bromsar den på ett "lagom" sätt? Det kan säkert göras på många olika vis. Det kommer att kräva mycket diskussion, och det kommer att ta tid att göra det.

Rent generellt är det så att om man har skuldutvecklingen under kontroll – om det sedan är statsskuld, hushållens skulder eller skulder i företagssektorn må vara osagt – då har naturligtvis penningpolitiken alltid fler frihetsgrader än om man har den här typen av begränsningar och bekymmer.

Samtidigt har alla centralbanker i alla tider på ett eller annat sätt sysselsatt sig med finansiella risker och vad som sker på finansmarknaderna och på lånesidan. Penningpolitiken verkar ju via den finansiella sektorn. Fungerar det inte på den kanten påverkas också penningpolitiken. Vi kommer aldrig undan att arbeta med dessa frågor och att överväga och fundera över vad som sker inom det här ämnesområdet eftersom det helt enkelt är och kommer alltid att vara en del av vår verksamhet. Det som sker på det här området påverkar vår verksamhet.

Mats Pertoft frågade om makroåtgärder inom tillsynsområdet som gör att vi får bättre koll på skuldutvecklingen och vad det kan tänkas betyda för penningpolitiken. Ja, det får vi se den dagen. Man kan inte ta ut det i förskott för det beror på hur det allmänna ekonomiska läget ser ut vid en sådan framtida tidpunkt. Då får vi, som alltid, göra en samlad bedömning av vad som sker. Det i sin tur är naturligtvis beroende av vad som sker i omvärlden, av inflationstakten, av vad som sker på det finanspolitiska området och så vidare. Det är svårt att koppla ihop räntan med en, och endast en, annan åtgärd någon annanstans och säga att det hänger ihop på det

sättet. Det får vi ta den dagen, men generellt är det så att om man har färre problem på skuldsidan ja, då ökar frihetsgraderna när det gäller penningpolitiken.

När det gäller de makroverktyg som också Carl B Hamilton frågade om kan jag säga att det är samma frågeställning som återkommer igen och igen. Det är bra. Det är alldeles utmärkt att vi är på väg in i ett läge där det kommer att gå att fatta beslut. Min förhoppning är att det då också kommer att fattas beslut. Det kan göras på en rad olika sätt. Riskvikterna är en sådan fråga. Det finns inget gratis i de här sammanhangen. Om man oroar sig för skuldsättningen kommer det att bli dyrare för hushållen att låna. Så är det. Då får man göra en bedömning av hur mycket, vid vilken tidpunkt och hur man ska se på det i ett konjunkturperspektiv. Den bedömning vi gör av hushållens inkomstutveckling och utvecklingen på tillväxtsidan de närmaste åren, eftersom vi är på väg in i ett konjunkturläge som är mycket bättre än tidigare, det är att om man inte kan vidta makrotillsynsåtgärder under de närmaste åren, eller om några sådana åtgärder inte vidtas, har jag svårt att se att man någonsin tycker sig vara i ett sådant läge att någonting bör göras. Det får man väga in i penningpolitiken och i övriga åtgärder i den allmänna ekonomiska utvecklingen.

Det finns naturligtvis inte en koppling ett till ett vad gäller bolåneräntan och riskvikterna. Det beror på vad som i övrigt sker inom bankvärlden. Det är svårt att i förväg uttala sig om vilken, för att använda ett krångligt ord, riskviktsincidens det finns i de här sammanhangen. Det får vi väl se.

Ett annat sätt att betrakta den här frågan är att säga: Ett skäl till att använda makrotillsynsverktyg i stället för allmän penningpolitik är att man då skapar lite olika räntenivåer i hushållssektorn jämfört med företagssektorn. I den meningen skjuter man in sig mera rakt på problemet. Gör man det har man fortfarande en låg ränta i företagssektorn, och det gynnar investeringar.

Växelkursen befinner sig i dagsläget på en nivå som vi tycker är rimlig. Den är också rimlig om man har ett lite längre tidsperspektiv och beaktar det faktum att Sverige haft en allmänt sett god ekonomisk utveckling jämfört med många andra länder. Då kan man vänta sig den växelkurs som vi har. Om vi tittar bakåt i tiden, ända tillbaka till 1992, ser vi att vi inte på något sätt har en exceptionell växelkurs, utan de här nivåerna – om vi talar om den reala växelkursen – har vi sett vid ett antal tillfällen tidigare. Det är alltså ungefär den här nivån som man kan förvänta sig i dagsläget.

Martin Flodén: Jag håller med om det mesta som Stefan säger, men jag ska utveckla det hela lite grann. Pia Nilssons fråga tolkar jag som riktad till Stefan. De övriga frågorna handlade mest om makrotillsyn.

Låt mig vara lite mer utförlig, åtminstone på några punkter. Flera frågor handlade om ifall förutsättningarna för penningpolitiken påverkas när nya åtgärder kommer på plats. Det tycker jag nog är självklart att de gör. Kommer åtgärder på plats som minskar det som vi nu upplever som risker med hushållens skuldsättning och så vidare blir det definitivt enklare att

bedriva penningpolitiken. Det är en faktor som hör till de svårare. Vi har flera avvägningar att göra och huvudsakligen bara ett instrument att använda. Det skulle vara alldeles utmärkt om man kunde minska de problemen. Sedan är frågan om vi, ifall de nya åtgärderna skulle bli åtstramande på olika sätt, då kommer att reagera med penningpolitiken.

Det är lite hypotetiska frågor, men jag tycker att det är värt att vara tydlig med att vi hela tiden tittar på konjunkturutvecklingen och inflationsprognoserna. Om det vidtas åtgärder på något område, vilket som helst, som påverkar inflationsutsikterna eller konjunkturutvecklingen kommer vi alltid att reagera med penningpolitiken ifall effekterna från de andra åtgärderna är tillräckligt stora. Det tycker jag är självklart. Det är också lite grann svar på Carl B Hamiltons mer precisa fråga om riskvikterna.

Om man höjer riskvikterna för just bolån, alltså bankernas riskvikter när de lånar ut till boende, är det, precis som Stefan sade, en riktad åtgärd. Det finns två syften. Ett generellt syfte med riskvikter och andra kapitalkrav är att stärka banksystemet så att de har mer eget kapital och därför kanske tar sundare riskhänsyn än de skulle ta om de hade väldigt lite eget kapital som de riskerade i sina kreditbedömningar.

När det gäller riskvikterna i dagsläget är orsaken till att flera av oss från Riksbankens direktion talat om höjda riskvikter att det är en riktad åtgärd som ganska precist skjuter in sig på det område som vi är oroad för, nämligen hushållens skuldsättning. Utlåningen till företag har under de senaste åren, från finanskrisens utbrott och framåt, varit väldigt svag. Där har vi inte alls samma oro för att den ökar för snabbt. Om vi håller reporäntan ännu högre kanske vi kan dämpa uppbyggnaden av hushållens skuldsättning, men då drabbar det företagssidan ännu mer. Med ett trubbigt instrument som reporäntan kommer vi inte så långt. Vi har ibland talat om en tudelad utveckling i ekonomin. Med riskvikterna kan vi kanske minska den tudelningen något.

Om höjda riskvikter får en tydlig effekt på hushållssektorn och det påverkar hela konjunkturutvecklingen tycker jag – men det är min personliga åsikt – att det är självklart att det är ett ganska starkt argument för att det skulle vara lättare att sänka reporäntan, så att den allmänna konjunkturutvecklingen inte blir svagare än annars. Det är utifrån det perspektivet som jag har argumenterat för höjda riskvikter.

När det gäller riskvikterna är det också viktigt att påpeka, eftersom det är en ganska ny trend under de senaste fem åren ungefär, att riskvikterna har sjunkit. Det har blivit lättare för bankerna att låna ut till framför allt hushållssektorn med väldigt lite eget kapital. Går man tillbaka tio år i tiden såg regelverken annorlunda ut, och då var riskvikterna i praktiken högre än vad vi har sett under senare tid. Det är inte någon historiskt, konsstig åtstramning av kreditgivningen om riskvikterna skulle höjas ännu mer.

När det gäller tillsynen när den väl kommer på plats, att vi måste vänta på att beslut fattas fast den är på plats, ser jag det så att mycket av tillsynen redan är på plats. Det är några få delar i de här instrumenten, olika

verktyg, framför allt när det gäller kontracykliska kapitalbuffertar som inte är på plats. Men Finansinspektionen kan redan vidta många åtgärder. Vi har sett att de har höjt riskvikterna till bolånen nyligen. Min tolkning och vår bedömning på Riksbanken är att den höjning som har gjorts inte har haft så stora effekter. Därför föreslås en ytterligare höjning inom kort.

De har också skärpt amorteringskulturen. Där har vi sett effekter i praktiken, och det verkar som att amorteringarna ökar. Bolånetaket som infördes för några år sedan har också kommit på plats. Det är inte så att vi menar att ingenting görs. Det görs saker och kommer att göras nya saker. När det görs får vi bedöma vilka effekter det får, och när vi ser tydliga effekter kommer vi att reagera på det.

Per Åsling (C): Tack för två informativa inledningar från riksbankscheferna!

Eftersom vi har en rollfördelning mellan Riksbanken och politiken tänker jag inte gå in på och kommentera reporäntenivån, utan jag tänker ställa en fråga till riksbankschefen som har bäring på både mikro- och makroekonomierna, eller –nivåerna.

Vi fokuserar mycket på skuldsättningen – vi har gjort det i de här utfrågningarna, framför allt på statsskulderna tidigare. Under senare år har vi alltmer gått in på hushållens skuldsättning, så också i dag, och det tycker jag är bra.

För mig som företagare när jag gör en bedömning av det ekonomiska läget i företaget är det primärt att titta på balansräkningen. Jag skulle bara vilja göra ett konstaterande, och det är att jag tycker att just den delen av företagsekonomi inte avspeglas fullt ut i de makroekonomiska bedömningarna. Vice riksbankschef Flodén konstaterade också i inledningen att det är osäkert hur hushållens skuldsättning, underförstått balansräkning, ser ut.

Mina frågor till Ingves är: Vet Riksbanken tillräckligt väl hur den privata balansräkningen ser ut, hur hushållens skulder egentligen står visavi tillgångarna? Behöver vi veta mer om hur bruttosoliditeten faktiskt ser ut för hushåll, precis som vi vet för banksektorn?

Jag skulle vilja fortsätta med en fråga till Martin Flodén.

Vid en tidigare utfrågning i mars lyfte jag just upp problematiken med att landet är stort och att de ekonomiska olikheterna är stora regionalt. Sverige har sedan mitten av 1990-talet haft en historiskt sett exceptionellt låg inflationsnivå, och vi har då kunnat se den skuldsättning som har vuxit i hushållen sedan tidigt 1990-tal och som har ökat kraftigt. Låt mig då sätta fokus på hur inflation och bostadsprisernas utveckling som skuldsättning skiljer sig åt mellan olika delar av landet. Vi kan konstatera att hushållens skuldsättning också skiljer sig åt beroende på om det är hushåll i större eller mindre orter vi pratar om.

I protokollet från det penningpolitiska mötet i banken i oktober noterar jag att vice riksbankschef af Jochnick konstaterar att priserna på bostadsrätter i storstadsområdena har stigit relativt mycket under hösten. Hon konstaterar också att det innebär att skuldkvoten blir ännu högre än vad som just nu syns i statistiken.

I det perspektivet saknar jag i diskussionen hur penningpolitiken påverkar konsumentpriset, inflationen, i olika regioner i landet. Mig veterligt är det ett område som är tämligen outforskat, och självklart beror det i stor utsträckning på att politiken inte syftar till att specifikt påverka vare sig lokal skuldsättning eller prisnivå. Men för att finanspolitiken och penningpolitiken ska kunna samverka på ett effektivt sätt är det också viktigt att ta hänsyn till hur penningpolitiken påverkar prisnivån i urbana och mer glesa områden.

Min fråga till vice riksbankschefen är om Riksbanken ser att det behövs en större diskussion och mer forskning kring olika typer av, låt mig kalla det, asymmetriska effekter på hur olika delar av ekonomin utvecklas och påverkas kopplat till penningpolitiken.

Sven-Olof Sällström (SD): Tack för två intressanta dragningar, som på ett bra sätt tydliggör de skillnader i synsätt som finns inom Riksbanken. Min fråga grundar sig på den penningpolitiska rapport som presenterades.

Det noteras i den penningpolitiska rapporten att det finns goda förutsättningar för att hushållens konsumtion ska öka. Detta beror bland annat på att inkomsterna stiger, och det pratas även i dag om en god inkomstutveckling. Det är såklart glädjande eftersom det är positivt för tillväxten. Mina frågor till både riksbankschefen och vice riksbankschefen är följande.

Vilken effekt antas i det sammanhanget införandet av det femte jobbskatteavdraget ha på hushållens inkomster och i förlängningen på deras konsumtion? Och givet jobbskatteavdragens konstruktion med fokus på vanliga löntagare, är det rimligt att anta att huvuddelen av de ökade disponibla inkomsterna kommer att gå till just konsumtion? Vore det också rimligt att anta att den del av ett femte jobbskatteavdrag som går till konsumtion är betydligt större än en del av en höjd brytpunkt för statens skatt skulle vara och då ha den positiva effekt för tillväxten som vi ser?

Ulla Andersson (V): Tack för era föredragningar!

Jag vill börja med att konstatera att jag tror att den oro som finns för hushållens skuldsättning även finns i finansutskottet, och även hos oss i Vänsterpartiet såklart. Vi har lagt en rad förslag just för att komma till rätta med hushållens skuldsättning, eftersom vi menar att det behövs politiska initiativ. Vi har föreslagit att det ska finnas ett stöd till byggande av hyresrätter men också att bankerna ska tvingas förhandla utifrån reporäntan och att alla eventuella påslag ska förhandlas med kund och redovisas skriftligt. Det skulle minska hushållens skuldsättning och öka deras möjligheter att amortera. Det är en modell som finns i Finland. Jag skulle gärna vilja höra er kommentera den.

Vi har också föreslagit att vi ska ingå en blocköverskridande överenskommelse för att se över ränteavdragen, väldigt sakta och i väldigt god tid, och göra det försiktigt.

Riksbanken är en unik myndighet. Ni har en så långtgående delegation som ingen annan myndighet har i Sverige. För att kunna ha det menar vi att tre kriterier måste vara uppfyllda: Man ska ha ett förankrat mål, man ska ha ett tydligt mål och det ska gå att ha ett ansvarsutkrävande.

Hittills har vi haft inflationsmålet, och det har varit förankrat i riksdagen. Det var ett tydligt mål, och utifrån det har man kunnat utvärdera penningpolitiken. I dag menar jag att dessa tre kriterier kan ifrågasättas. Ni avviker tydligt från inflationsmålet, och hushållens skuldsättning har tagit över alltmer som mål. Det försvårar både tydligheten, att se vilket mål det är som styr penningpolitiken, och ett ansvarsutkrävande. Utifrån det har jag två frågor.

När anser majoriteten i riksbanksdirektionen att inflationsmålet återigen ska få styra? Jag skulle vilja veta: Vilket mål har ni för hushållens skuldsättning? Vilken är nivån? Hur långt ned ska den falla? Eller är det förmögenheterna som ska öka? Vad förväntar ni er att uppnå med den förda penningpolitiken?

Jag skulle också vilja fråga er bägge: På vilket sätt har det redovisats vad målet med hushållens skuldsättning är, vad man vill uppnå med den förda penningpolitiken? Jag har inte kunnat finna det, men det kan bero på att jag inte har läst precis allting. Det skulle vara intressant att veta.

Den andra frågan gäller att ni måste ha beräknat hur mycket det här ska få kosta i antal förlorade arbetstillfällen och även samhällsekonomiskt. Den genomsnittliga inflationen har varit 1,4 procent, men de senaste fem åren har den varit så låg som 1 procent. Det kostar ju ekonomiskt, eftersom förväntningarna på inflationen ligger på 2 procent, men också i förtroende för inflationsmålet. Jag skulle vilja veta: Vilka kostnader har ni räknat med för att ni tar hänsyn till hushållens skuldsättning i stället för inflation och en hållbar tillväxt och sysselsättning?

Anders Sellström (KD): Jag tycker att det är jättebra att vi i Sverige kan ha den här öppenheten om hur man sätter ränta, och det finns olika diskussioner och olika förslag i direktionen för Riksbanken. Att vi kan ha en öppen diskussion känns väldigt bra, och Sverige sticker ut som land när vi kan ha det. Jag ska ta upp några korta saker.

Du hade en linje, Martin Flodén: När du sänkte din reporänta med 0,25 procentenheter skulle du, om jag såg rätt, fem sex månader snabbare uppnå inflationsmålet än med det majoriteten förespråkar med 1 procent, om jag nu tolkade din bild rätt. Är det egentligen någonting att bråka om? Det är det ena.

Det andra är arbetslösheten, som visades av Stefan Ingves, som är strukturell och därmed inte skulle påverkas så mycket av en räntesänkning. Det är min tolkning av det Stefan Ingves visade på sina bilder. Men samtidigt visade han också bilder om exportindustrin och hur kronkursen påverkar. Där skulle en räntesänkning direkt kunna påverka, om inte annat hålla

uppe den sysselsättningsnivå som finns inom exportindustrin – inte äventyra den genom att man sänker räntan något och därigenom har en bättre kronkurs. Det där skulle jag vilja få lite mer utvecklat.

Sedan är det detta med hushållens balansräkning, som Per Åsling också var inne på. Jag skulle vilja ställa frågan ännu mer spetsigt: Tycker Riksbanken att hushållen sparar fel? Det är tydligt att hushållen sparar pengar på olika sätt – man sätter in dem på fonder och på olika sätt. Att amortera är också ett sätt att spara. Men när fokus ligger på skulden och inte på hela balansräkningen måste det med Riksbankens syn innebära, enligt min tolkning, att hushållen sparar fel. Har jag uppfattat detta rätt från Riksbankens direktion?

Stefan Ingves: Låt mig börja med det jag missade i den tidigare omgången. Mats Pertoft frågade om det är bra eller inte bra att bygga mer i Stockholm. Det är en lite bredare frågeställning, för i den del som vi sysslar med är det mycket diskussion om hushållens skulder, som det brukar vara i dag. Samtidigt kommer vi inte ifrån att utbudet av bostäder har varit väldigt lågt under lång tid i Sverige och att det finns en rad olika skäl till att det i dag råder en obalans på den svenska bostadsmarknaden.

Vi kan syssla med finansiella risker, lån, vad som sker och inte sker i den finansiella sektorn, men det kan inte lösa alla frågeställningar som har lett till att vi har en ojämvikt på den svenska bostadsmarknaden. Därutöver finns det en lång rad andra frågeställningar som andra är satta att hantera. Gör man inte det får man mer och mer lägga ett plåster inom finanssektorsdelen när det gäller den här utvecklingen. Men då kvarstår obalanserna, och då blir det ett långvarigt bekymmer. Det ligger helt och hållet utanför det som vi sysslar med, men det är ändå någonting som finns där och som vi och många andra har att beakta.

Om det nu är så att många fler människor än tidigare flyttar till Stockholm är det väl rimligt att de har någonstans att bo. Annars har man problem. Men då är vi långt utanför penningpolitiken.

Per Åsling frågar om hushållens balansräkningar. Ja, det är en bra frågeställning: Hur ser hushållens balansräkningar egentligen ut? Det tittar vi på. Hushållen har stora tillgångar, men en hel del av de tillgångarna, inte minst i form av boende, är förhållandevis i likvida tillgångar och producerar inte ett kassaflöde. Ytterst är det så att om man har stora lån ska kassaflödet tas ur den inkomst som man har. Det är det som alltid leder till bekymmer, när man har bekymmer just inom den sektorn i ett samhälle. Eftersom man ska betala ränta utifrån den löpande inkomst som man har blir följden om man får bekymmer att konsumtionen i samhället faller, den ekonomiska aktiviteten faller och arbetslösheten ökar.

Vi håller reda på så gott det går hur tillgångssidan ser ut, men en faktor som över årens lopp har kommit att spela allt större roll när det gäller att hålla reda på det här är också att vi i Sverige inte längre har förmögenhet i data. De data vi har går längre och längre bakåt i tiden i takt med att

tiden går. Det är en återkommande fråga: Vad vore det bra att känna till på statistiksidan när det gäller just den här frågan? Där blir det allt svårare och till fullo förstå sig på hur tillgångssidan ser ut.

Sven-Olof Sällström ställer en detaljerad fråga om det femte jobbskatteavdraget, hur man jämför det med andra typer av åtgärder, brytpunkter och sådant. Vi gör inte den typen av analys när vi gör våra konjunkturprognoser, utan vi bedömer den allmänna ekonomiska utvecklingen som en konsekvens av den breda finanspolitiken, såsom den beskrivs. Det är sedan det som blir ingångsvärdena när det gäller att bedöma konsumtion, investeringar och annat. Vi är inte nere på den detaljnivån att vi skulle analysera om det ger en tiondel hit eller dit när man laborerar med olika ekonomisk-politiska åtgärder.

Ulla Andersson frågar om koppling mellan ränta och reporänta. Ja, det här kan man göra på en rad olika sätt, och det kan man lösa på olika sätt inom den finansiella sektorn. Vi har ett system där man inte har en direkt koppling. Men låt mig samtidigt säga att om man tittar på det här över längre tidsperioder är det absolut så att bolåneräntorna och den allmänna räntenivån i Sverige följer reporäntan. Så är det. Däremot är det inte så att den följer vecka till vecka, månad till månad, utan där kan det vara en fluktuation. Här ser man också tydligt hur det ser ut, hur räntenivån följs åt.

Sedan har vi den eviga frågan om amortering eller inte. Min åsikt har hela tiden varit att det är bra att amortera. Jag tror att det är bra att alla amorterar, för annars löper man risken att skjuta ett skuldberg framför sig som så småningom kan leda till allehanda bekymmer. Min förhoppning är att de åtgärder som nu har vidtagits från Finansinspektionens sida och de diskussioner som har förts med bankerna leder till mer amorteringar. Skulle det visa sig att det inte blir så får man säkert så småningom återkomma till den showen.

Sedan var det frågeställningen om när inflationsmålet styr mål, tydlighet och så vidare. Inflationsmålet styr alltid. Men om man försöker återföra inflationstakten till inflationsmålet på exakt 2 procent i närtid alltid skapar man samtidigt andra bekymmer. Givet den osäkerhet som råder i en liten, öppen ekonomi som den svenska kan vi inte finkalibrera på det sättet, utan då får man leva med att inflationstakten periodvis avviker från 2 procent.

Vidare var det frågan om nivån på skulderna. Det är ytterst ett värdeomdöme. Det går inte att räkna fram en siffra och säga att har man uppnått den siffran vet man precis hur det förhåller sig. Svårigheten där är precis densamma som när det gäller statsskuldens nivå. Man kan inte heller räkna fram en siffra för statsskuldens nivå. Lägre skuld är bättre än högre – det är alldeles klart.

När det gäller hushållens skulder har vi varit på väg åt fel håll under lång tid, och därför är det angeläget att se till att den skuldökningen inte fortsätter. Vi har att göra den avvägning som både Martin och jag har varit inne på, och vi har beskrivit i närtid vilken vikt man ska lägga vid

detta. Direktionens majoritet har vid ett antal olika tillfällen sagt att hushållens skulder spelar en viss roll. Men samtidigt kommer vi inte ifrån detta att vi i dagsläget har en väldigt låg räntenivå, och det är det som är huvuddelen. Samtidigt har vi vägt in skulderna till en del. Det är ungefär så långt det går att komma. Detta är bedömningsfrågor i dagsläget.

Man kan naturligtvis skapa mål som siffermässigt är väldigt tydliga, men i en komplicerad värld är det inte så enkelt att det alltid fungerar att slaviskt följa detta och ingenting annat. Just frågan om skulder är en fråga som i dagsläget har uppmärksammats i många centralbanker på olika håll i världen, och samtalet om detta i centralbanksvärlden är ganska annorlunda i dag jämfört med för fem eller tio år sedan. Om vi lyssnar på andra centralbanker som har samma typ av frågeställning när det gäller inflationstakten hör vi att de också på den kanten numera är väldigt tydliga med att vad som sker inom den finansiella sektorn, vad som sker på skuldsidan, spelar roll.

Vi har ännu inte när det gäller teoribildningen inom detta område kommit så långt att vi precis kan siffersätta detta. Det är naturligtvis ett aber i sig. Men bara för att det är svårt att sätta siffror på saker och ting kan man inte bortse från vad som sker i verkligheten, och då får man göra den typ av avvägningar som vi är satta att göra.

Anders Sellström frågar om kronkursen och räntan. Vi har och har haft en rörlig växelkurs under lång tid. Det vi kan notera där är att vi inte ser något absolut, direkt och omedelbart samband mellan växelkursen och den svenska räntan. Växelkursen har faktiskt också under ganska långa perioder avvikit i alla möjliga olika riktningar. Det är inte så att det är daglig koppling där. Modellvärlden kräver en sådan koppling som är närmast absolut, men verkligheten är en annan.

Sedan till frågeställningen om hushållen sparar fel. Ja, det är i grunden upp till det enskilda hushållet att bestämma hur man sparar. Men om vi tittar på detta på aggregerad nivå vore det naturligtvis bättre om skulderna i hushållssektorn var lägre än vad de är i dag. En typ av sparande är då att amortera, och i det avseendet vore det inte fel om fördelningen när det gäller sparande var lite annorlunda än vad den är i dagsläget.

Martin Flodén: Per Åsling frågade om regionala skillnader. Det är också delvis relaterat till hushållens balansräkningar. Stefan pratade lite om det. För att förtydliga detta med hushållens balansräkningar kan jag säga att vi har information om hushållens totala balansräkningar, men inte på hushållsnivå efter 2007. Det leder till problem i vår analys, bland annat när det gäller de frågor som vi var inne på: Vem är det som har skulder och tillgångar? Är det samma hushåll som har mycket skulder som också har mycket tillgångar, eller är det vissa hushåll som har mycket skulder och andra som har mycket tillgångar? Hur ser sparandet och tillgångarna ut mer detaljerat uppdelat på olika hushållsgrupper?

Vi kan göra viss disaggregering där, men inte ned på så låg nivå som vi skulle vilja. Det gäller inte bara Riksbanken, utan förmodligen även Finansinspektionen, att man skulle vilja ha mer sådan information. Det gör också att analysen av regionala skillnader blir lite begränsad. Men det är självklart så, som du säger, att hushållen i storstadsregionerna och framför allt i Stockholm har högre skulder i förhållande till sin inkomst än de har ute i landet på grund av att bostadspriserna är högre här. Däremot om man tittar på skulderna i förhållande till tillgångarna är det inte lika uppenbart. Det beror på att i tillgångarna är husen eller bostadsrätterna med, och värdet på dem är större i Stockholm. När det gäller belåningsgraden tror jag inte att det är några anmärkningsvärda skillnader mellan regioner.

När det gäller om prisutvecklingen är olika på regional nivå är det inte riktigt en central fråga för oss i Riksbanken. Vårt mål gäller den totala, genomsnittliga inflationen i landet, och vi har bara ett instrument att arbeta med. Det är svårt för oss att komma in på regional nivå. Däremot är det viktiga frågor. Du frågar om det här bör diskuteras mer och om det bör forskas mer omkring regionala skillnader i inflationsutvecklingen. Det tycker jag definitivt.

Nu har jag sett en del forskning kring liknande frågor baserat på USA. I USA har man mer regionala data – det är ju ett större område – och där har det under senare år varit en del forskning om olika inflationstakt för framför allt olika inkomstgrupper, vilket också är en viktig samhällsfråga. Höginkomsttagare och låginkomsttagare har väldigt olika konsumtionsprofiler, och det har visat sig att inflationsutvecklingen har varit ganska annorlunda över tid för hög- och låginkomsttagare. När man tittar på reallöner bör man egentligen relatera det till de konsumtionsmönster som olika grupper har. Vi kunde definitivt göra mer kring det i Sverige, tycker jag. Jag uppmuntrar alla som forskar kring sådant här att titta mer på det. Det är viktiga frågor.

Sven-Olof Sällströms frågor om jobbskatteavdraget kontra höjd brytpunkt: Jag håller med Stefan om att vi inte är inne på sådana skillnader. Jag tycker inte riktigt att vi ska ha någon åsikt om eventuella skillnader där.

Ulla Andersson ställde några frågor. De åtgärder som har föreslagits för hur bankerna ska förhandla med kunder är det väl värt att titta närmare på, skulle jag misstänka. Det är bra om bolånekunderna har bra information – det vill vi definitivt – när de fattar sina beslut. Ränteavdrag är en politiskt väldigt känslig fråga, och det vill jag inte ha en åsikt kring.

Även om frågan om hur Riksbankens verksamhet ska utvärderas kanske inte var riktad till mig är det en väldigt viktig fråga. Utan att gå in precis på de frågor som Ulla Andersson reste vill jag ändå säga att jag håller med om att det är viktigt, när man har delegerat ansvaret för penningpolitiken till en oberoende myndighet, att det går att utvärdera vår verksamhet. Det är viktigt att inflationsmålet är förankrat, att våra uppgifter är tydliga och att det går att få ett ansvarsutkrävande. Det är bland annat därför vi är här.

Det här kommer inte att vara jättelätt. Det är inte så att man bara kan titta på genomsnittlig inflation från 1995 och framåt för att utvärdera vad vi har gjort. Vi har inte ett mål för genomsnittlig inflation under en lång tidsperiod. Som jag tolkar uppdraget ska vi vid varje beslutstillfälle föra en politik som gör att inflationen framöver rör sig mot 2 procent, samtidigt som vi ska beakta andra faktorer, som hög sysselsättning och hållbar tillväxt. För att göra en noggrann utvärdering av om vi gör rätt eller fel: Dels får ni kalla oss hit så att vi får förklara vad vi håller på med, dels lägger finansutskottet ut uppdrag på att göra mer djupgående utvärderingar externt, och en ny sådan är på väg.

Då skulle jag vilja passa på att säga att det är viktigt att de som gör en sådan utvärdering verkligen går in och tittar på hur besluten har motiverats i de penningpolitiska rapporterna och i protokollen, som är offentliga och där varje enskild ledamot motiverar sitt ställningstagande. Då får man helt enkelt gå in och titta på: Är besluten välgrundade? Om man nu inte siktar på att föra inflationen snabbt mot 2 procent, har man då haft tillräckligt goda skäl för att avvika eller inte? Och har de presenterats tillräckligt tydligt? Jag tror att det är oundvikligt att det kommer att vara ganska svårt. Men vårt uppdrag på Riksbanken är ju att underlätta den här utvärderingen och att vara så tydliga som möjligt. Och är vi inte tydliga är det också en brist som ska påtalas i utvärderingen.

Som Ulla Andersson antyder kan vi inte ha för många uppdrag och försöka göra för mycket när vi bara har ett instrument. Det gör att utvärderingen blir svårare. Det är också en viktig aspekt.

Slutligen till Anders Sellströms fråga om det är något att bråka om huruvida vi tidigare riktigt rört oss mot 2 procent eller inte. Ja, jag tycker det. Bråka kanske inte är rätt ord. Vi i direktionen är överens om att om vi bortsåg från hushållens skulder skulle en lägre ränta i dag vara motiverad, både utifrån att uppfylla inflationsmålet och utifrån att arbetslösheten och konjunkturutvecklingen skulle bli mer balanserad. Jag tycker att utgångspunkten är: Varför ska vi inte göra det? Man måste ha tydliga argument och starka skäl för att avvika från den strategin. Det tyckte Stefan att han har, och jag tyckte att argumenten inte är tillräckligt starka. För mig var detta utgångspunkten.

Som sagt har inflationen varit låg länge. Det är viktigt att vi nu skickar ut en signal om att vi verkligen kommer att dra oss mot inflationsmålet. Vi har tidigare sett flera revideringar när man har trott att inflationen ska börja stiga men sedan inte gjort det. Jag tycker att det är viktigt att vi för en politik som är robust inför nya negativa överraskningar, att vi sänker räntan och inte höjer räntan förrän vi tydligt kan se att inflationen verkligen börjar stiga. Ser vi trots räntesänkningen att inflationen inte börjar stiga får vi sänka ännu mer.

Som jag sade tycker jag egentligen att vi skulle sänka med mer än 25 punkter. Sänker vi räntan och inflationen börjar stiga får vi höja räntan snabbare än enligt vår prognos. Jag tycker att det är viktigt att skicka ut

en signal om att 1 procent inte är ett golv som vi har låst oss fast vid, utan penningpolitiken kommer att reagera på ny information. Det är ytterligare en aspekt.

Ordföranden: Tack, Martin Flodén, för att han nämnde den uppkommande nya externa utvärderingen. Vi har gjort sådana två gånger, och förberedelserna för den tredje pågår i detta nu. Utskottet gör också en årlig utvärdering baserad på Riksbankens material. När vi har kontakt med de internationella forskare som vi brukar ha inför det framhålls också tillgången som är mycket god i Sverige på transparent och dokumenterad information i form av bland annat protokoll och utfrågningar.

Jörgen Hellman (S): Tack för en alltid intressant information! Riksbankschefen visade en mycket skrämmande bild om fler åtgärder än låg ränta för att påtagligt minska arbetslösheten. Jämför man 2006 med i dag är det 100 000 fler som är arbetslösa. Den grupp som har ökat visar riksbankschefen är den utsatta gruppen. Detta kan naturligtvis inte Riksbanken lösa, utan det behövs en annan arbetsmarknads-, utbildnings- och näringspolitik. Men Riksbanken kan naturligtvis hjälpa till.

Med denna bakgrund av 100 000 fler arbetslösa samt att Riksbanken inte uppfyller inflationsmålet på 2 procent – ni har lyckats nå 1,4 procent – är frågan: Vad är det som ni har vägt in i räntebeslutet som gör att majoriteten inte sänker räntan? Är det hushållens finansiella risker, är det marknadsrisker eller något annat? Det var den första frågan.

Den andra frågan ställer jag till riksbankschefen. Martin Flodén visar att räntan förmodligen har små effekter på de finansiella riskerna. Jag är intresserad av riksbankschefens analys av det.

Den sista frågan gäller inte räntenivåerna som så utan jämförelse mellan Riksbanken och de andra centralbankerna. Hur prognostiserar andra ränteutvecklingen från sin räntenivå? Är det samsyn riksbankerna emellan hur ränteutvecklingen kommer att vara?

Peder Wachtmeister (M): Tack för föredragningen! Med risk att bli lite tjugig tänkte jag fråga lite om hushållens skuldsättning. Jag tycker att den kurva som visas varje gång vi träffas är ganska trubbig. Den klättrar sakta uppåt, men vad finns det för tillväxt bakom den kurvan för hushållens skuldsättning?

Jag tänkte ta ett litet exempel. Vi åker kanske tio mil från Stockholm. Vi säger att det är ett par, båda arbetar. De har ägt sin villa i kanske tio år. Man har möjlighet att låna 600 000 kronor. Så gör man det, och betalar 3 procents ränta, eller 18 000 kronor om året. Det klarar man säkert av med de hyggliga inkomster och matematik man själv har. Sedan gör man ränteavdrag. Vad gör man för pengarna? Jo, man renoverar sitt kök, sitt badrum och man kanske till och med byter bil och gräsklippare och andra småsaker. Där finns en väldig tillväxtfaktor, och dessutom utnyttjar man ROT-avdraget. Om båda har hyggliga inkomster kanske de drar av 100 000 kronor det året.

När man talar med mindre företag ute på olika orter i Sverige ser man att det är en väldig tillväxt bakom de här skuldsättningssiffrorna. Har ni någon tanke eller siffra på vad det här ger i tillväxt?

Carl B Hamilton (FP): En central fråga som har varit uppe här flera gånger är utvärderingen av Riksbanken och hur det ska gå till. Vägen till den självständiga Riksbanken var via att man hade en utredning i början av 1990-talet där jag satt med. Då diskuterades egentligen bara inflationsmålet. Sedan skrevs en proposition, och det är den som det hänvisas till här och förarbetena till den. Jag måste säga att de inte ska sättas alltför mycket i fokus. De skrevs före finanskrisen. Sedan har vi haft en finanskris. Skulle vi skriva om de förarbetena tror jag att de skulle få en delvis annan utformning. Riksbanken kanske inte använder sig riktigt av de mål som fanns på 90-talet.

Jag tycker att man måste konstatera att det successivt har vuxit fram i riksdagen och riksdagens finansutskott att vi har definierat om Riksbankens mål och gjort det bredare. Naturligtvis finns inflationsmålet men också större förståelse för att man lägger en stor vikt vid finansiell stabilitet, aktivitetsnivån och arbetslösheten. Det är två och ett halvt mål i dag.

Det gör det naturligtvis mycket svårare att utvärdera Riksbanken, men samtidigt är verkligheten som den är; det är inte bara inflation, att man stirrar på inflationstakten.

Jag skulle vilja fråga Riksbanken: Tycker ni att det är ett problem att lagstiftningen är lite föråldrad i dag? Påverkar det? Eller kan ni nöja er med – och det kan ni säkert – de utvärderingar av Riksbanken som görs i finansutskottets regi och de skrivningar som sker i samband med utvärderingarna och där man indirekt säger att vi accepterar finansiell stabilitet som ett mål?

Jag sitter i den mindre grupp som ska fundera på den externa utvärdering som ordföranden nämnde. I de direktiv som vi ska utarbeta och som antas av hela utskottet kommer indirekt att finnas frågor som vad man i utvärderingen ska titta på. Därmed blir det indirekt en beskrivning av vad vi tycker är viktigt i sammanhanget, det vill säga en målformulering, utan att för den skull säga att de direktiven ska tas som förarbeten.

Ulla Andersson (V): Som lagstiftare har man väl ansvar för att se till att man har en aktuell lagstiftning, tycker jag, men vi kan ta den debatten senare, Carl B.

Jag begärde ordet delvis därför att jag inte fick svar på min ena fråga, som handlade om hur mycket man har beräknat att detta att hushållens skuldsättning alltmer tar överhanden över inflationsmålet får kosta, dels i förlorade arbetstillfällen, dels också samhällsekonomiskt.

Vi har ett inflationsmål på 2 procent, och förväntningarna ligger där, men det faktiska utfallet är 1,4 procent. Det har en ekonomisk kostnad och påverkar väldigt mycket ekonomin totalt. Det skulle vara bra om jag

kunde få svar på det. Lars E O Svensson har sagt att det kostar ungefär 40 000 arbetstillfällen per år. Jag vill höra vilken bedömning direktionen har gjort av de siffrorna.

Jag reagerade på några saker som sades, som att man inte kan återföra inflationsmålet i närtid, att det inte kan vara rimligt att göra så hela tiden. Nej, men nu har det gått fem år, och vi ligger på ett genomsnitt på 1 procent. Det gör mig väldigt orolig utifrån både demokratiaspekt och ansvarsutkrävande och tydliga mål i den delegation ni har fått.

Stefan Ingves säger att ni till en del har vägt in hushållens skuldsättning och att det inte är så enkelt att siffersätta det. Det kan jag förstå, för det här är ett nytt område. Ni måste ändå ha haft någon form av ambition om varför och hur mycket den förda penningpolitiken ska påverka hushållens skuldsättning. När tycker ni att det är relevant att låta inflationsmålet styra som överordnat mål?

Min sista fråga gäller utvärderingen, som vi lär fortsätta att diskutera. Om man säger att inflationsmålet styr men att ni även väger in hushållens skuldsättning och resultatet är tydligt att hushållens skuldsättning får styra mer än inflationsmålet, för man måste ändå utvärdera mot den faktiska inflationen, blir det svårt att utvärdera när det används samma verktyg för två helt skilda mål.

Stefan Ingves: Den första frågan från Jörgen Hellman om arbetslösheten: Där har vi sagt att de finansiella riskerna har fått väga in till den del, men samtidigt har vi en väldigt låg ränta i dagsläget och kommer att ha så ett tag framöver. Då säger andra: Ja, men räntan har små effekter när det gäller hushållens lån. Men den har effekter, för om räntan är låg lånar man mer än om räntan är hög. Att säga att bara för att någonting har en begränsad effekt ska man avstå helt och hållet tycker inte jag är rätt sätt att gå till väga, inte minst mot bakgrund av att vi har legat efter när det gäller andra typer av åtgärder för att hantera den här typen av frågor.

Det återför mig till det vi berörde tidigare i dag, att det blir enklare på det penningpolitiska området om man så att säga kan vidta fler specialriktade åtgärder mot just hushållssektorn. Samtidigt finns det en gräns för vad man kan göra på den andra sidan, för att kalla det enkelt så. Vi har ju dåliga erfarenheter bakåt i tiden, långt bakåt i tiden, när man valde att reglera på ett sådant sätt att man samtidigt skapade stora snedvridningar på kreditmarknaderna. På något sätt måste de makrotillsynsåtgärder som vidtas någorlunda hänga ihop med den allmänna räntenivån. Annars skapar man över en längre tidsperiod sig andra bekymmer som blir svåra att hantera.

Framtida räntor utomlands: Den allmänna synen på olika håll i världen är att räntenivån så småningom kommer att stiga i takt med att konjunkturen förbättras. Det ser naturligtvis lite olika ut på olika håll i världen, men på något eller några års sikt är trenden ganska entydig, detta förutsatt att världskonjunkturen blir den som de flesta konjunkturbedömare tror, det

vill säga att tillväxten tilltar globalt. Det där kan säkert bli lite ojämnt på olika håll i världen beroende på vad som sker i den inhemska ekonomins utgångspunkt.

Men riktningen är entydig, att räntorna kommer att stiga om något eller några år. Det i sig är naturligtvis en god nyhet därför att signalen om att vi går mot en normalisering då finns där. Det är en bra sak i sig.

Samtidigt är vi för svenskt vidkommande i lite annorlunda läge jämfört med en del andra länder i den meningen att vi inte har ett läge där den finansiella sektorn har fallit isär och att man ska bedriva en penningpolitik mot den bakgrunden och samtidigt arbeta med att plocka ihop delarna. Det försvårar naturligtvis penningpolitiken och den allmänna ekonomiska utvecklingen på de ställen där detta har inträffat. I det stora hela är det så att under en längre tidsperiod följer framför allt långräntorna varandra, i varje fall i de stora länderna, åt ganska nära. Det betyder att räntenivån efter ett tag kommer att vara på väg upp.

Peder Wachtmeister frågade om tillväxt, skuldsättning och vad det betyder för tillväxten om man skuldsätter sig mer och mer. Ju mer man lånar, desto mer håller man den allmänna efterfrågan uppe i ekonomin. Det är svårt att sätta en siffra på det och säga att om utlåningen ökar med X kommer konsumtionen att öka med Y, utan det är en del av den allmänna bedömning som vi har att göra.

Samtidigt kommer det alltid att finnas enskilda hushåll som mycket väl har råd att låna mer och där det är rimligt, givet deras livssituation, att de lånar. Men man kommer ändå inte undan att när aggregaten stiger och stiger kommer det alltid att finnas ett större antal hushåll som närmar sig gränsen för vad som är lämpligt, och hushållskollektivet blir alltid känsligare när det gäller den allmänna ekonomiska utvecklingen.

Ju mer kvoterna stiger, desto mer stiger risken i systemet i sin helhet. Samtidigt kommer det, även om risken är högre än annars, alltid att finnas hushåll som av olika skäl både har råd och finner det lämpligt att låna.

Carl Hamilton frågade om det är ett bekymmer att lagstiftningen är föråldrad. Det är så med all lagstiftning att saker och ting händer över tiden. Jag har inte känt att det här har varit någon större svårighet eller bekymmer i dagsläget när det gäller att utforma penningpolitiken. Så länge det pågår ett samtal av den natur som pågår i dag – vi har återkommande externa utvärderingar med jämna mellanrum och därutöver en årligen återkommande diskussion med finansutskottet om den penningpolitik som har förts – så täcker man ganska väl in det som är aktuellt för dagen att hantera.

Ytterst är det i slutändan en politisk bedömningsfråga att avgöra när man i politiska kretsar tycker att någon lagstiftning, vilken den nu vara må, har blivit så pass föråldrad att man måste skriva någonting nytt. Men det är ingenting som jag har uppfattat som någon svårighet i dagsläget när det gäller vår diskussion från Riksbankens sida om hur vi utformar den svenska penningpolitiken.

Till Ulla Anderssons fråga om kostnaderna för att avvika från målet: Jag tycker att det är viktigt att notera, precis som Martin Flodén noterar, att om man över en 15-årsperiod, eller vilken tidsperiod man råkar välja, avviker några tiondelar i genomsnitt är det för min del någonting som man får leva med. Det finns inte den precisionen när det gäller ekonomisk utveckling i största allmänhet. I en modellvärld kan man alltid räkna fram en exakt siffra. Men då ska man vara medveten om att kalkylerna i sig är mycket osäkra. Så småningom kommer vi i våra modellvärldar att kunna siffersätta vad det innebär att undvika katastrofer bortom den gängse prognoshorisonten. Men även de kalkylerna kommer alltid att vara behäftade med en stor osäkerhet.

Vi är på väg in i en värld där vi i större utsträckning än tidigare kan resonera också i modelltermer om de här frågorna. Det tycker jag är bra. Den kalkyltekniken är inte riktigt färdig, prime time, ännu. Vi känner oss inte riktigt säkra på den. Men vi och andra centralbanker är på väg åt det hållet.

Det är ett bekymmer och har varit ett bekymmer under en lång period att den tekniska modellapparaten som används för att beskriva penningpolitik egentligen inte inkluderar en finansiell sektor. Den modellapparaten användes samtidigt under en period när det blev stora problem inom den finansiella sektorn i många delar av världen. Då är det angeläget att vi bygger vidare på den kanten så att vi kan göra de här kalkylerna på ett bättre sätt än vad vi tidigare kunnat.

Modeller eller inte, vi vet vad vårt jobb är, och då får man göra egna bedömningar. Det är därför vi är sex i direktionen som resonerar om de här frågorna.

Ordföranden: Jag underskattade måhända komplexiteten i svaren. Vi ska inte forcera för mycket. Martin Flodén ska få tillfälle att ge sina kommentarer till de frågor som har ställts till honom. Dessutom ska vi, som vi brukar, ge möjlighet till riksbankschefen att göra eventuella avslutande och summerande reflexioner.

Martin Flodén: Den här gången tänker jag passa. Frågorna var inte direkt riktade till mig, och jag har inget att tillägga utöver det Stefan sade.

Stefan Ingves: Den bedömning som vi gör är att vi går in i en period där vi har ett bättre konjunkurläge framför oss, både i vår omvärld och i Sverige. Det leder till att inflationen kommer att stiga mot vårt inflationsmål på 2 procent och att arbetslösheten gradvis kommer att sjunka. Samtidigt finns det en lång rad frågeställningar kring detta, inte minst hur vi ska hantera skulden och skuldutveckling i Sverige.

Vår uppfattning är att om man fattar beslut längre fram och använder det beslutsmaskineri som håller på att växa fram så att vi undviker skulddominans i svensk ekonomi, då underlättar det också för penningpolitiken. Det har sannolikt alla stor nytta av så småningom.

Ordföranden: Vi vill tacka riksbanksledningen, ledamöterna, övriga gäster här i salen och alla som har följt utfrågningen utifrån. Vi återkommer i den här formen med ännu en vice riksbankschef nästa gång.

BILAGA 5

Protokoll från öppen utfrågning om penningpolitiken den 6 mars 2014

Torsdagen den 6 mars Kl. 9.00-11.00

Lokal: Skandiasalen

Inbjudna:

Riksbankschef Stefan Ingves

Vice riksbankschef Karolina Ekholm

Deltagare:

Anna Kinberg Batra (M) ordförande

Fredrik Olovsson (S) vice ordförande

Jonas Jacobsson Gjörtler (M)

Pia Nilsson (S)

Göran Pettersson (M)

Jörgen Hellman (S)

Peder Wachtmeister (M)

Carl B Hamilton (FP)

Marie Nordén (S)

Per Åsling (C)

Sven-Erik Bucht (S)

Staffan Anger (M)

Per Bolund (MP)

Anders Sellström (KD)

Sven-Olov Sällström (SD)

Ulla Andersson (V)

Ordföranden Anna Kinberg Batra: Jag hälsar er välkomna, inte bara utskottets ledamöter utan även Riksbanksledningen med riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Karolina Ekholm samt ni som följer detta i salen och utifrån, till denna återkommande penningpolitiska utfrågning som vi har här i riksdagens finansutskott.

Sedan något år tillbaka bjuder vi in både riksbankschefen och de olika vice riksbankscheferna, som roterar i bokstavsordning. I dag är det alltså Karolina Ekholms tur.

Riksbankschefen inleder, och vice riksbankschefen får komplettera ur det perspektiv som hon önskar. Därefter är det öppet för frågor och diskussion med utskottets ledamöter.

Riksbankschef Stefan Ingves: Tack för att vi än en gång får vara här och resonera om svensk penningpolitik och den allmänna ekonomiska utvecklingen!

Jag ska gå igenom lite grann vad som sker i svensk ekonomi för närvarande och hur det ser ut från det penningpolitiska perspektivet.

Om man funderar kring var vi befinner oss kan jag säga att svensk ekonomi har visat relativ styrka jämfört med en lång rad andra länder, inte minst inom Europa, under senare år. Den allmänna ekonomiska utvecklingen blev lite starkare under fjolåret än vad vi och många andra räknade med. Vi ser framför oss ganska goda utsikter till ökad tillväxt i år och de kommande åren. Samtidigt kommer vi att hålla en låg ränta tills inflationen tar fart igen, för att då stödja den allmänna efterfrågan i svensk ekonomi så att de goda utsikter vi ser framför oss också materialiseras.

Utöver den allmänna makroekonomiska utvecklingen och penningpolitiken ska jag prata lite grann om andra frågor som är viktiga när det gäller penningpolitiken. En fråga är de utmaningar som finns på arbetsmarknaden. En annan är den låga inflationstakt som vi ser för närvarande. Sedan ska jag säga några ord om hushållens skuldsättning och utvecklingen på bostadsmarknaden, som ju är en långvarig fråga som jag har berört här vid ett stort antal tillfällen tidigare.

Om jag börjar på temat vad som har hänt i Sverige och i andra länder ska jag försöka återge det i form av nivån på bruttonationalprodukten i ett antal olika länder från den tidpunkt i slutet av 2007 när saker och ting började gå snett i världsekonomin.

Om vi då tittar på svensk ekonomi, den röda kurvan – låt mig lägga till att sista kvartalet för fjolåret finns med här – ser vi tydligt att, mätt på detta sätt, framför allt svensk ekonomi och amerikansk ekonomi ligger på en betydligt högre nivå än de andra. Dess värre ser vi också att utvecklingen inom euroområdet, den blå kurvan, tyvärr är ganska flack. Man ligger fortsättningsvis, och kommer nog att göra det ett tag till, under den BNP-nivå som man hade 2007. Det innebär, eftersom vi nu skriver 2014, att den ekonomiska utvecklingen inom EMU-området mätt på detta sätt har varit ganska bekymmersam under ganska lång tid. Men som vi ser, återigen när det gäller svensk ekonomisk utveckling mätt på detta vis, ligger BNP på en betydligt högre nivå än tidigare. Det är ett gott tecken i sig.

Sysselsättningsgraden har också utvecklats förhållandevis väl. Den röda kurvan överst visar att sysselsättningsgraden har stigit sakta under ganska många år i svensk ekonomi. Även här – om jag nöjer mig med att kommentera kurvan längst ned – särskiljer vi oss ganska markant från euroområdet, eftersom vi ligger mer än 10 procentenheter över euroområdet i dess helhet. I vårt fall har sysselsättningen stigit medan den i det europeiska fallet har gått åt andra hållet.

Omvärlden ser ut att återhämta sig. I euroområdet har vi under några år haft negativ tillväxt och en krympande ekonomi. Men såvitt vi kan se kommer man att ha en positiv tillväxt under kommande år. Det här är ett tillväxtmönster som vi känner igen sedan tidigare, i så måtto att om det hade varit en ännu längre tidsserie ligger euroområdet på en lägre nivå än många andra länder. På den övre sidan har vi den amerikanska ekonomin, den gula linjen, och vi räknar med att tillväxten kommer att vara god i USA under kommande år. Sedan har vi den handelsvägda tillväxten, som hamnar någonstans däremellan och kommer att ligga i närheten av 2 procent när det gäller utvecklingen i omvärlden, såvitt vi kan se när det gäller de länder som är viktigast för svensk ekonomisk utveckling.

Om vi tittar på inflationstrycket i omvärlden ser vi på denna graf för det första att graferna följs åt ganska väl, så vi har en allmän inflationsutveckling mätt på detta sätt som följs åt rätt nära. Under 2012 och 2013 har inflationstakten på global nivå fallit en del. Såvitt vi kan se är inflationstakten på väg att bottna och kommer att stiga framöver. Återigen: låg inflation i övriga Europa, högre inflation i USA och i resten av världen. Om man skulle dela upp det ytterligare på ett antal länder finns det naturligtvis många länder i världen som har en inflationstakt som är betydligt högre än denna. Men det är då en inflation som inte har varit så där enormt betydelsefull från ett svenskt perspektiv, för det är länder som inte har så stor betydelse från svensk utgångspunkt.

Allmänt sett är världsinflationen ganska låg men på väg uppåt. Det påverkar naturligtvis också inflationsutsikterna i Sverige och vad som kan tänkas ske i svensk ekonomi.

Det finns goda utsikter för en konjunkturuppgång om man mäter med konjunkturbarometern. Nu är inte den senaste observationen med här, utan detta är från den penningpolitiska rapporten. Den tickar nedåt en del, men i det stora hela ser vi att stämningläget har förbättrats, och har förbättrats både stadigt och påtagligt under loppet av hela 2013. Sedan finns det ytterligare ett antal grafer av delmängder i detta som i stort sett ser likadana ut, där man ser ganska ljusst på den allmänna ekonomiska utvecklingen och gör bedömningen att vi går mot bättre tider.

Vi ser framför oss en tydlig återhämtning under 2014 och räknar med att tillväxten blir ungefär 2,5 procent i år, 3,4 procent under 2015 och 2,5 procent också 2016. Som jag sade inledningsvis verkar det vara så att tillväxten blev lite högre under loppet av 2013 än vad vi hade räknat med, framför allt eftersom inte minst det sista kvartalet 2013 var mycket starkare än vad vi hade räknat med.

I denna värld är den räntenivå vi har för närvarande, med 0,75 i repo-ränta, en mycket låg ränta. En låg ränta bidrar till en förbättrad arbetsmarknad. Denna graf har jag nu visat vid några olika tillfällen här i utskottet, och trenden verkar stå sig, såvitt vi kan bedöma. Det har egentligen inte skett några större förändringar i dessa prognoser, bortsett från någon eller

några tiondelar upp eller ned. Vad vi ser här är att sysselsättningen fortsätter att öka. Samtidigt fortsätter arbetslösheten sakta att gå nedåt. Mot slutet av perioden tror vi att den hamnar någonstans kring 6 ½ procent.

Det här är de riktigt stora aggregaten. Man kan då titta något under ytan när det gäller arbetsmarknaden och arbetsmarknadens sammansättning. Här har vi delat det i två grupper. Det är i termer av det vi kallar "utsatta grupper", som är individer med enbart grundskoleutbildning, födda utanför Europa eller lite äldre. Vi ser att arbetsmarknaden synes bli mer och mer tudelad, beskrivet på detta sätt. För dem som här kallas "ej utsatta grupper" är utvecklingen ungefär som den har varit tidigare, men tyvärr verkar det vara så att arbetslösheten ökar bland de utsatta grupperna. Det är då en strukturell fråga, som naturligtvis kräver sitt när det gäller att hantera det.

Tittar man på arbetslöshetsstatistiken under en längre tidsperiod och går tillbaka ända till 80-talet hade vi en värld fram till 90-talet och sedan mycket stora strukturella förändringar i den svenska ekonomin under loppet av 90-talet. Det är ju väl känt. Efter det, under 2000-talet, har arbetslösheten legat och pendlat någonstans mellan 6 och 8,5–9 procent. Den stora frågan som vi har framför oss i ett lite längre tidsperspektiv är i vad mån vi kommer att röra oss någorlunda kring det medelvärde som är inriktat här i form av den streckade kurvan, eller om det sker någonting annat på arbetsmarknaden så att arbetslösheten i genomsnitt antingen faller en del eller sakta "driftar" uppåt på grund av strukturella faktorer.

Samtidigt ser vi, som jag inledde med att säga, en starkare konjunktur framför oss. Men vi har ett konjunkturläge som är sådant att vi, eftersom efterfrågan både globalt och i Sverige har varit på den lägre sidan, har en låg inflation det närmaste året. Mätt som KPI kommer inflationen att ligga kring noll, till en del beroende på att vi har med oss tidigare räntesänkningar. KPIF, när vi plockar bort räntesänkningarna, ligger och pendlar någonstans mellan 0,5 och 1 procent. När efterfrågan sedan kommer i gång kommer inflationen att stiga förhållandevis snabbt. Det har också att göra med den rent tekniska saken att när inflationen har legat stilla en period och sedan börjar röra sig uppåt får man räkna med att dessa kurvor stiger ganska snabbt.

Återigen gäller det att titta lite grann under ytan och inte enbart på de stora aggregaten. Graferna på bilden fångar, tycker vi, på ett bra sätt den tudelning som har rått under ganska lång tid när det gäller inflationsutvecklingen i Sverige. Den röda kurvan visar utvecklingen av varupriser. Varupriser innehåller mycket import, och på världsmarknaden har varuproduktionen haft fallande priser under ganska lång tid. Det har lett till att vi har haft fallande varupriser i genomsnitt under en stor del av 2000-talet. Samtidigt har vi under ganska lång tid levt i en värld där å andra sidan tjänstepriserna har stigit med ungefär 2 procent.

När man väger ihop båda dessa kan inte det sammanvägda leda till en inflationstakt på i genomsnitt 2 procent, utan det blir lite under.

Det som synes vara lite annorlunda denna gång, om man tittar på cirk-larna längst till höger, är att å ena sidan är varupriserna på väg uppåt. Det ser man ganska tydligt. Varuprisfallet synes ha avtagit. Å andra sidan har tjänstepriserna, som har ökat ganska stadigt under en lång period, kring 2 procent, inte följt det tidigare mönstret. Tjänsteprisökningarna har varit lägre än tidigare.

Detta är någonting som vi kommer att studera ytterligare när det gäller detaljerna för att bättre förstå om det är någonting som man kan betrakta som temporärt, om det försvinner när efterfrågan stiger igen eller om det finns någonting strukturellt i det som leder till att vi är i en ny värld eller en annorlunda värld jämfört med hur det har sett ut de första tio femton åren under början av 2000-talet.

Så här ser det ut för närvarande, och det är det vi har att väga in när det gäller att fundera kring penningpolitiken i den konjunkturuppgång som vi ser framför oss.

Varför har vi då en låg inflation? Det fångas av det jag visade i de tidigare graferna. En konsekvens är att vi har haft låga globala exportpriser när det gäller varupriser under en ganska lång period. Samtidigt har på senare år kronan förstärkts en del, och det leder till låga importpriser. Det spelar naturligtvis roll när det gäller inflationstakten.

Sedan har vi under några år haft en allmänt sett svag konjunktur, och det gör att företagen har svårt att föra vidare ökade kostnader till konsumentpriserna. Det förefaller vara så att det helt enkelt har varit svårt att ta ut prisökningar, givet de allmänna efterfrågeförhållandena. Men under normala omständigheter när efterfrågan stiger verkar det osannolikt att det skulle vara så hur länge som helst, utan när saker och ting går mot något slags normaltillstånd när det gäller tillväxt kommer det att jämnas ut sig.

Men dessa faktorer fortsätter att hålla tillbaka inflationen också det närmaste året.

Låga importpriser – hur kan man beskriva det? En del av det är den blå grafen som beskriver de globala exportpriserna. Andra länders export blir ju en del av vår import. Man ser längst till höger framför allt att exportprisökningarna under den senaste perioden har varit mycket låga jämfört med åren innan. Den röda kurvan är importpriser, och där fångar man växelkursseffekten. Där ser vi också att det är en ganska stor skillnad under loppet av några år under den period när växelkursen stärktes.

Nu råkar det vara så att alldeles här på slutet sammanfaller nästan de båda graferna, men det kanske är mer en slump att det är så.

Jag sade tidigare att det förefaller vara så att det har varit svårt att ta ut prisökningar i konsumentledet. Ett sätt att beskriva det är att titta på enhetskostnaderna och titta på vad som sker med arbetskostnad per producerad enhet. Vi har smetat ut dem över tiden för att fånga trendutvecklingen. Då ser vi att arbetskostnaden per producerad enhet, beskriven på detta sätt, ligger betydligt över KPIF. Det betyder att man har högre kostnadsökningar än vad man tar ut i form av prisökningar. Det skulle vara märkligt

om det var varaktigt på det sättet, för då har det hänt något i ekonomin som det inte brukar vara. När efterfrågan ökar är vår bedömning att det kommer att ändras så att inflationen kommer att stiga.

Under loppet av förra året när vi så småningom började ana oss till vad som skedde i svensk ekonomi ledde det till en rad revideringar av bedömningen av inflationstakten. Jag nöjer mig med att titta på den grå grafen, som beskriver hur vi såg på världen i februari förra året, och även i december under loppet av förra året. Då justerade vi ned inflationsbedömningen vid ett antal tillfällen och kom att göra det ganska mycket, inte minst som en konsekvens av att tjänsteprisutvecklingen inte alls blev den som man hade föreställt sig i ett normalperspektiv.

Inte desto mindre kvarstår bedömningen från vår sida att i takt med att konjunkturen stärks kommer inflationstakten också gradvis att stiga när efterfrågan kommer i gång.

Inflationsförväntningarna är fortsättningsvis väl förankrade. De är inte det när det gäller det kortsiktiga, för det är så det brukar vara. Det gäller oberoende av om man ligger över eller under inflationsmålet på 2 procent. Men om man tittar på det här i ett femårsperspektiv ligger det ganska nära 2 procent, och det betyder att man räknar med att inflationstakten kommer upp igen och att den kommer att gå mot vårt inflationsmål på 2 procent.

Vad detta innebär när det gäller vad som sker på inflationssidan, om man ska sammanfatta de underliggande faktorerna som leder till att inflationen stiger, är att vi ser framför oss en återhämtning i omvärlden. Den förefaller vara ganska bred, olika på olika håll i världen, men tillväxten ökar ändå.

Med detta får vi en starkare konjunktur i Sverige, för vi får en ökad efterfrågan utifrån. Vi har ju en god inkomstutveckling, så efterfrågan internt i ekonomin kommer också att stiga. Detta leder gradvis till stigande sysselsättning och till löneökningar. Eftersom det såvitt vi kan se finns ett underliggande behov från företagens sida att höja sina priser får man i en värld med stigande efterfrågan också lite lättare att göra detta.

I denna värld kommer reporäntan då att ligga på nuvarande låga nivå ett tag till, tills inflationen tar fart och vi går mot en normalisering på lite sikt.

Allt detta sker mot bakgrund av att hushållssektorn har en hög skuldsättning, och det utgör fortsättningsvis en risk. Dess värre är läget, såvitt vi kan se, sådant att skuldsättningen kommer att stiga, och stiga gradvis. Det är då ett problem, en frågeställning, som inte kommer att försvinna i närtid. Det innebär att vår bedömning är att det är viktigt att vidta ytterligare åtgärder så att vi bromsar denna skuldutveckling. Annars löper vi risken att vi försätter oss, vid något tillfälle i framtiden, i ett bekymmersamt läge. Ett sådant bekymmersamt läge tar sannolikt ganska många år att hantera om vi skulle trampa riktigt snett.

Man ska komma ihåg att vi gör det mot bakgrund av att vi har en väldigt stor banksektor och samtidigt en banksektor som är synnerligen beroende av upplåning utomlands. Det innebär att vår bostadsmarknad helt enkelt har blivit systemviktig på senare år. Därför är detta en nog så viktig fråga som behöver hanteras.

Hushållens skuldsättning och vad som sker på bostadsmarknaden är inte på något sätt enbart en fråga som berör penningpolitiken, utan det är en fråga som är mångfasetterad. En del i detta är det som numera kallas makrotillsyn. Ett annat sätt att uttrycka det är att säga att vi egentligen behöver en högre ränta i hushållssektorn än vad vi behöver i företagssektorn. På ett eller annat sätt behöver man helt enkelt göra det lite dyrare att låna så att vi får en bättre balans när det gäller upplåningen.

Penningpolitiken är en del i detta. Så länge en centralbank sysselsätter sig med finansiell stabilitet – det är ju en del av det vi gör – kan nog inte penningpolitiken helt och hållet frigöra sig från dessa frågeställningar. Sedan kan man alltid resonera om hur man hittar en lagom policy mix när det gäller att kombinera olika åtgärder för att åstadkomma en balans här.

Det finns en rad grundläggande problem och frågeställningar på bostadsmarknaden som ligger långt utanför det vi sysslar med. Det innebär att vi på något sätt behöver hantera den grundläggande ojämvt som vi för närvarande har på svensk bostadsmarknad. Vad vi kan göra där är att arbeta upp i ena hörnet när det gäller detta och möjligen när det gäller ytterligare makrotillsynsåtgärder, för det är vår uppfattning att man behöver vidta ytterligare åtgärder. Det är i grunden att lägga ett plåster upp i ena hörnet för att hålla i det här under en period när man hanterar övriga frågeställningar som man också behöver hantera.

Detta innebär att vi behöver hjälpas åt inom detta område, och det betyder att flera politikområden behöver dra åt samma håll och förmodligen under ett ganska stort antal år. Det här är naturligtvis ingenting som man vänder över natten.

Detta är en fråga som är aktuell i ett stort antal andra länder, och här har jag bara två exempel på hur man uppmärksammar den typen av frågor. Den kanadensiska centralbanken säger att de behöver ta hänsyn till riskerna på deras bostadsmarknad när de resonerar kring penningpolitiken. Ett uttalande från Norges Bank är ytterligare ett exempel på ungefär samma tema.

Det är en evigt återkommande fråga i dessa sammanhang, och det gäller även i dessa länder: Vad är en lämplig kombination av detta? Hur ska man väga ihop det så att det i någon mening blir så bra som möjligt?

För att återgå till svensk penningpolitik innebär det – jag har här gått igenom det – att mot bakgrund av att vi å ena sidan ser framför oss en konjunkturuppgång och å andra sidan har ett lågt inflationstryck i ekonomin behöver vi hålla en låg ränta ett tag till. När efterfrågan tar god fart under loppet av 2014 och 2015 kommer inflationen att stiga. Vi får en

inflationstakt som mätt som KPIF går mot 2 procent, och eftersom man då får med sig räntehöjningar i KPI vad det lider kommer KPI-inflationen att toppa kring 3 procent några år framåt i tiden.

Det är vår bedömning av det allmänna ekonomiska läget, den penningpolitik som vi anser är mest lämplig för närvarande och vad som sker på inflationssidan så att inflationen kommer upp mot 2 procent.

Vice riksbankschef Karolina Ekholm: Jag ska börja med att säga att jag i stort sett delar den bild av det ekonomiska läget och inriktningen på penningpolitiken som Stefan just har presenterat.

Jag har varit här en gång tidigare. Jag var väl den första vice riksbankschefen som var bisittare, i september 2012.

Jag tänkte ägna min tid åt att prata lite grann om hur jag ser på penningpolitiken under de ett och ett halvt år som har gått sedan jag var här förra gången.

Jag tycker att det är tre saker som är värda att notera. En är att jag när jag var här i september 2012 kom hit efter en period av återkommande reservationer mot de penningpolitiska besluten. De kom att fortsätta fram till i december förra året – jag har återkommande reserverat mig till förmån för en mer expansiv penningpolitik.

En annan är att under den här tiden har vår kommunikation om hushållens skuldsättning och vilken roll den spelar i de penningpolitiska besluten blivit tydligare. Det har bedrivits ett arbete på Riksbanken med att utveckla en sorts tankeram kring hur den här typen av faktorer kan vägas in. Det har nog hjälpt oss i direktionen att klargöra för varandra hur vi ser på det här.

Utgångspunkten för tankeramen är att reporäntan påverkar skuldsättningen som i sin tur påverkar risken för att någon händelse längre fram skulle kunna leda till en stor konjunkturedgång genom att den kanske får bostadspriserna att falla en del. I ett sådant läge skulle hushållen kunna reagera med att öka sitt sparande och minska sin konsumtion, och det skulle kunna förstärka en konjunkturedgång.

Det här har kommit att beskrivas som en sorts avvägning mellan att stabilisera ekonomin på kort sikt – inom vår vanliga prognoshorisont som typiskt sett är tre år – och på lite längre sikt, där det kan finnas en risk för den typen av scenarier.

Den tredje saken som jag tycker är viktig att säga någonting om är att vi faktiskt har varit eniga om de penningpolitiska besluten sedan i december. Det har vi kommit att bli i ljuset av att inflationen rört sig längre från målet, som Stefan beskrev, och att det handlar om en bred nedgång där vi sett en nedgång också i tjänsteprisinflationen.

Jag ska ägna några minuter åt att prata om var och en av de här punkterna.

När det gäller mina återkommande reservationer fram till december har de huvudsakliga argumenten varit ungefär desamma som tidigare. Det viktigaste är väl att min bedömning är att en mer expansiv penningpolitik

skulle leda till en bättre måluppfyllelse när det gäller inflation och resursutnyttjande. Ett annat sätt att uttrycka det är att säga att arbetslösheten skulle kunna minskas utan risk för att inflationen stiger över målet.

Det finns en annan faktor som jag har tryckt en del på och tagit upp i olika sammanhang: Jag är lite tveksam till om vår prognos om en ökad ränteskillnad gentemot omvärlden är riktigt konsistent med synen på växelkursen. Vår syn är att den ska förbli förhållandevis stabil.

När det gäller den faktorn kan vi titta på diagrammet som visar utvecklingen för kronkursen gentemot en korg med valutor i länder som är viktiga för svensk ekonomi. Om vi rör oss uppåt i diagrammet handlar det om en kronförsvagning, och om vi rör oss nedåt handlar det om en kronförstärkning. Ni ser våra prognoser mellan 2010 och 2012. Man ska nog vara tydlig med att i prognosmakeriets värld är de prognoserna trots allt ganska bra. På kort sikt har de varit förhållandevis träffsäkra.

Ändå kan man se en tendens: Det har skett en successiv nedrevidering i samband med att kronan har blivit starkare. Åtminstone ändpunkterna i prognoserna har successivt rört sig nedåt, och det har funnits en tendens att kronan har blivit starkare än vad vi har väntat oss. Det har skett samtidigt som vår styrränta har varit högre än i de delar av omvärlden som man kan säga är särskilt viktiga för svensk ekonomi.

Det framgår av diagrammet där vi ser en utslätad variant av vår egen reporäntebana. Den blå kurvan visar ett vägt snitt av styrräntor för USA, euroområdet, Norge och Storbritannien. Den ligger lägre så vi har haft en tydlig skillnad gentemot de andra länderna. Den har minskat i samband med att räntan sänktes i december men väntas vara fortsatt positiv.

Om vi tittar lite längre ut under prognoshorisonten har skillnaden nu krympt, för i samband med att vi sänkte räntan i december kom vi också att revidera ned vår egen räntebana en hel del. Samtidigt ligger ränteskillnaden kvar i vår prognos. Att det kan påverka växelkursen är en risk som jag har lyft fram i olika sammanhang.

När det gäller skuldsättningens roll i de penningpolitiska besluten har väl jag haft en lite avvikande uppfattning i förhållande till flera andra i direktionen. Min uppfattning är att reporäntans effekt på skuldsättningen egentligen är liten. Jag har svårt att tro att den skulle kunna påverka riskerna förknippade med hushållens skuldsättning på något väsentligt sätt.

Jag har varit lite orolig över att en dålig måluppfyllelse när det gäller inflationsmålet under lång tid kan riskera att underminera förtroendet för inflationsmålet. Det är någonting som skulle kunna göra det svårt att stabilisera inflationen, inte bara på kort sikt utan faktiskt också på lång sikt. Jag är alltså inte helt med på beskrivningen att det handlar om en avvägning mellan stabilisering på kort och lång sikt.

I den senaste penningpolitiska rapporten hade vi det här diagrammet som visar hushållens skuldkvot, det vill säga skulderna satta i relation till disponibel inkomst. De streckade gula och blå kurvorna visar den uppskat-

tade effekten av att reporäntan hålls 0,25 procentenheter högre eller lägre under ett år. Den slutsats man kan dra är att den uppskattade effekten är väldigt liten. Det handlar om mindre än ½ procentenhet i vardera riktningen.

Skattningarna är behäftade med en hel del osäkerhet, så det är klart att de verkliga effekterna kan vara större. Men osäkerheten innebär också att effekten egentligen kan vara noll eller gå åt motsatt håll så att en lägre reporänta leder till en lägre skuldkvot. Det hänger samman med att det här är en kvot med en täljare och en nämnare, och den penningpolitiska styr-
räntan påverkar både täljaren och nämnaren.

Sedan tycker jag att det är viktigt att notera att det, som Stefan var inne på, inte bara är vi som oroar oss över höga bostadspriser och stora skulder hos hushållen. Det förekommer i många andra länder också, och många centralbanker har också kommunicerat ett eventuellt behov att väga in det här i de penningpolitiska besluten. Men det är trots allt få länder som har gjort det när inflationen har legat så pass långt från målet som den har gjort i Sverige.

I den här figuren visar staplarna genomsnittlig inflation under perioden efter den globala finanskrisen 2010–2013. De blå markörerna visar de olika ländernas inflationsmål. Jag har markerat med boxar de länder där det har uttrycks en oro över skuldsättningen och bostadspriserna.

Det man kan se är att det är några länder som sticker ut. Schweiz sticker ut i allra högsta grad genom att ha nollinflation, men det är å andra sidan ett land som bedriver en väldigt extrem penningpolitik med nollränta och interventioner då och då för att försvaga den egna valutan.

De andra länderna som utmärker sig är vi och Norge, där inflationen har legat klart under målet samtidigt som man har kommunicerat att man beaktar skuldsättningen i de penningpolitiska besluten. Möjligen kan man tycka att situationen i Norge är lite annorlunda än i Sverige såtillvida att resursutnyttjandet där tycks ha varit högre under den här perioden.

Låt mig avsluta med att säga någonting om hur jag ser på läget nu. Sedan december 2013 har ju hela direktionen stått bakom de penningpolitiska besluten. Det har vi gjort i ett klimat där inflationen väldigt mycket har hamnat i fokus. Bakgrunden är att inflationen har rört sig längre bort från målet. Men den har gjort det i ett läge där konjunkturen samtidigt tycks ha förstärkts, vilket är en lite ovanlig kombination. Det är klart att min egen tolkning är att det kan vara en konsekvens av att inflationen inte har varit i så starkt fokus tidigare i penningpolitiken. Det kan ha varit en bidragande faktor.

Sedan är det så att inflationens låga nivå i dag skulle kunna motivera en ännu lägre reporänta. Vi sänkte ju reporäntan med 0,25 procentenheter i december. Det är klart att skulle vi sänka reporäntan ännu mer är det någonting som skulle väntas få upp inflationen mot målet snabbare. Men där är min inställning att tajmningen är fel för stora eller upprepade ränte-

sänkningar. Vi ser ändå framför oss en konjunkturförstärkning, och det skulle bryta mot tidigare mönster och kanske skapa osäkerhet om hur vi egentligen bedriver penningpolitiken.

Samtidigt uppfattar jag den låga inflationen som något av en riskfaktor. Det gör att min bedömning är att inflationen kommer att förbli i fokus för penningpolitiken en tid framöver. Jag vill också vara tydlig med att jag absolut inte har stängt några dörrar när det gäller framtida räntesänkningar om jag själv skulle tycka att det behövs.

Ordföranden Anna Kinberg Batra: Tack så mycket båda två för de inledningarna!

Vi går in på själva diskussionsblocket där vi också gör som vi brukar, det vill säga tar partierna i storleksordning och ett par stycken i taget. Jag ber riksbankschefen och vice riksbankschefen notera om det är någon särskild av er som är apostroferad. Socialdemokraterna företräds av vice ordförande Fredrik Olovsson.

Vice ordföranden Fredrik Olovsson: Ordförande! Tack för föredragningarna! Vid en sådan här utfrågning om penningpolitiken är förstas frågan om hur man klarar uppdraget att nå inflationsmålet central. Vi har en lägre inflation än målet på 2 procent. Det har vi dessutom haft trendmässigt under ganska lång tid; det ser vi när vi tittar bakåt i tiden.

Penningpolitiken är ju till sin natur framåtsyftande – den ligger en bit framåt i tiden. Därför är det lätt att göra det lätt för sig och helt enkelt säga: Så har det varit, och nu tittar vi framåt. Men finns det några lärdomar, några slutsatser, att dra? Finns det ett skäl till detta trendmässiga underskridande av målet som så att säga ligger i Riksbanken och i hur ert beslutsfattande fungerar? Kan man dra lärdomar av det framåt?

När vi tittar framåt ser det i alla fall ut som om Riksbanken och marknadens aktörer skiljer sig från varandra när det handlar om marknadsprissättning. Man tror helt enkelt på en annan penningpolitik och en annan inflationsutveckling. Det kan hänga ihop med att penningpolitiken inte är tillräckligt tydlig, till exempel när det handlar om till hur stor del skuldsättningen får påverka ert beslutsfattande.

Nu nämnde vice riksbankschefen att man har utvecklat en tankeram, som hon sade. Det är möjligt att man kanske behöver gå vidare till någon sorts regelram eller handlingsregel för hur banken beslutar i olika situationer så att det blir tydligare hur man ser på förändringar i inflation, inflationsförväntningar, BNP och skuldsättning.

Karolina Ekholm var inne på det i sin föredragning. Hon säger att stora räntesänkningar i en konjunkturuppgång när vi får bra BNP-siffror skulle bryta mot tidigare mönster. Men fokus ska väl ändå vara på inflationen och inflationsutvecklingen, oavsett vilket mönster det bryter?

BNP kan naturligtvis få konsekvenser i förlängningen som kräver penningpolitiska beslut av en viss sort. Borde man inte tydliggöra detta ytterligare för att bli tydligare och göra det lättare att förstå hur Riksbanken tänker agera?

Ordföranden Anna Kinberg Batra: Näst i storleksordning är Moderaterna, och jag tänker själv ställa den första frågan för vår del.

Jag delar vice ordförandens bedömning. Vi diskuterar mycket prognoser; det är mycket framåtblickande bedömningar som görs här. Då är det ofrånkomligt i dagar som dessa att förhålla sig till oron i omvärlden närmast oss. Jag tänker på situationen i Ukraina och inte minst Ryssland.

Nu tecknar ni båda och även finanspolitiska bedömare bilden av upphämtning och återhämtning i konjunkturen och tecken på återgång. Vi såg också från Eurostat häromdagen tecken på lite bättre siffror även i eurozonen, som så klart har varit hårt drabbad av en utdragen internationell lågkonjunktur de senaste åren. Det påverkar ju även oss som liten, öppen ekonomi.

Även om det av uppenbara skäl är svårt att se hur detta utvecklar sig över tid skulle jag ändå vilja be er båda att reflektera något över de nedåtrisker som osäkerhet i omvärlden innebär. Ska jag bli lite specifik har vi det faktum att svensk ekonomi är handelsberoende, eurozonsberoende och Europaberoende. Basindustrin är också energiberoende – inte direkt av till exempel ryska gasledning, men energipriser är en sådan faktor som påverkas av den oro som vi nu ser i det området. Jag skulle vilja be er reflektera över den effekt det har på vårt närområde, på eurozonen och därmed också på era bedömningar under den närmaste tiden.

Riksbankschef Stefan Ingves: Det gäller ju alltid att försöka dra lärdomar av vad som har skett bakåt i tiden. Jag tycker att jag har fångat en del av detta under de senaste tio åren.

När man gör prognoser och blickar framåt är det alltid svårt att fånga de riktigt stora skeendena. Dem ser man först under ganska lång tid.

Ett sådant stort skeende och en mycket stor fråga framgent är om världsmarknadspriserna när det gäller varuproduktion kommer att sluta falla därför att den anpassning som då har skett i Kina går mot sitt slut eftersom man ökar inhemsk efterfrågan mer än tidigare. Finns det då någonting annat? Det är oerhört svårt att se den typen av frågor och frågeställningar på kort sikt när man gör konjunkturbedömningar.

Den andra delen i det här, som jag också har betonat, är att i en värld där man blickar framåt – det är det vi för närvarande ägnar tid åt att specialstudera, och det ska vi återkomma till längre fram under året – och där tjänster och tjänsteproduktion får allt större betydelse, hur ser prisutvecklingen ut inom tjänstesektorn? När man ska väga ihop det här – mindre varudominans, mer tjänstedominans – vad betyder det då för den allmänna prisutvecklingen när man går framåt? Det är en fråga som är väl värd att studera på något sätt, så gott det går. Det är ju det vi jobbar med hela tiden: att väga ihop detta när vi gör våra prognoser.

Det är inte enklare i den svenska ekonomin, som är en liten, extremt öppen ekonomi. Det betyder ju att vi hemmavid inte, oberoende av vem som fattar besluten, sitter vid alla rattarna och spakarna när det gäller

detta. Ganska mycket kommer att komma utifrån. Somt kan vi kompensera för och somt har vi svårare att kompensera för. Då får vi försöka göra vad vi kan när det gäller att väga ihop detta.

När det gäller regelkrav och hushållens skulder är det klart att vi kan ”matematisera” det mesta. Vi kan uttrycka allting med grekiska bokstäver och matematiska formler, men det behöver inte bli mer rätt för det. Det är just det som är svårigheten med det här eftersom det kommer farande både det ena och det andra som vi har att ta hänsyn till som helt enkelt är svårt att föreställa sig.

Den stora svårigheten när det gäller det här med skulder är att det man brukar kalla kreditcykeln, det vill säga det antal år det tar att bygga upp en lånestock och sedan få den att vika av, är mycket längre än en vanlig konjunkturcykel. Då är det inte helt enkelt att hitta en lagom kombination av detta. Det är en faktor som spelar roll.

En annan faktor som kommer att spela mycket stor roll framgent är i vad mån det vidtas några andra åtgärder på annat håll. Om vi blickar framåt är det ju egentligen det som är det helt avgörande, för om man väljer att köra rakt framåt i samma riktning som vi har kört i på senare år, då blir det dåligt. Att det inte skulle påverka penningpolitiken har jag väldigt svårt att se. Egentligen är det alltså det som är den stora frågan.

Vi har alla en hemläxa när det gäller att hantera de här frågorna. Hur ska vi hitta en lämplig kombination av andra åtgärder? Vad är penningpolitik, vad är makrotillsyn och vad är någonting annat? Där har vi ännu inte någon praktisk erfarenhet av hur man gör, utan där har vi ett stort mått av learning by doing när vi tar oss framåt steg för steg. Där är min bedömning att man får vidta ett ganska stort antal åtgärder. Det kommer att ta ett antal år att se hur det fungerar. Man får helt enkelt pröva sig fram. Jag har svårt att se att det i ett komplext samhälle skulle finnas en och endast en åtgärd som löser alla bekymmer inom det här området.

När det gäller nedåtrisker och Ukraina är det ju inte så att Ukraina är ett land som i ekonomisk mening har väldigt stor betydelse för Sverige. Det är alldeles klart, och det gäller såväl export och import som finanssektorns exponering mot Ukraina. Den är inte på något sätt särskilt stor, så det är inte betydelsefullt för Sverige. Det är snarare en fråga om vilka tänkbara övriga effekter det finns i Europa i vid mening och hur de kan tänkas påverka Sverige.

Det är ju också så att Sverige i energihänseende inte är särskilt beroende av vare sig olja eller gas från den delen av världen. I den meningen kan man säga att om det blir stora bekymmer klarar vi oss nog. Men eftersom vi är mycket beroende av export och import kommer vi att importera bekymmer och också få bekymmer med vår export om det sker stora saker i Europa, vad det nu kan tänkas vara.

Det här hör dock till de frågor och frågeställningar som är nästan allra svårast att hantera när man gör konjunkturbedömningar. Konjunkturbedömning bygger ju på någon sorts regelbundenhet och föreställning om en

ordnad tillvaro där det så småningom blir som det alltid brukar bli. Det här är ju ett händelseförlopp där det definitivt inte behöver bli som det brukar bli utan någonting helt annat. Då får vi fundera igenom det på vår kant och ha en beredskap för det, och då pratar vi om olika typer av ekonomiska bekymmer på ett eller annat sätt som sprider sig till Sverige, som i hög grad kommer att vara beroende av på vilket sätt andra länder, framför allt i Europa, väljer att agera i de här frågorna. Sedan får vi agera på det så gott det går.

Det är klart att det inte finns någonting ekonomiskt positivt i detta. Det är svårt att se, utan det handlar om att så gott det går försöka kompensera för bekymmer som uppkommer på annat håll och därigenom på ett eller annat sätt med hjälp av olika typer av ekonomisk politik i ett väldigt dåligt läge försöka hålla efterfrågan uppe ändå.

Vice riksbankschef Karolina Ekholm: Låt mig börja med vice ordförandens frågor kring om vi dragit några lärdomar och om vi skulle behöva en regelram. Det är ju så att vi försöker agera utifrån det mandat vi har, men jag själv har väl i olika sammanhang försökt driva att jag tycker att det är viktigt att vi tydligt kommunicerar exakt hur ny information påverkar vår penningpolitik och, om vi justerar den på något sätt, exakt hur sambandet ser ut mellan vad som händer eller vilka nya bedömningar som görs och hur inriktningen på penningpolitiken ändras. Det tror jag är det viktiga, och då är det klart att det är inflationsmålet som är den centrala utgångspunkten.

Sedan är det ju så att penningpolitiken verkar genom att påverka efterfrågetrycket i ekonomin men också väldigt mycket genom förväntningar. Därför är det väldigt viktigt att vara tydlig så att marknadsaktörer på ett bra sätt kan förutse vad centralbanken gör.

Vad jag förstod funderade vice ordföranden en del över mitt resonemang om den låga inflationen, hur penningpolitikens nuvarande inriktning går ihop med den och om man verkligen ska ta hänsyn till var vi ligger i konjunkturfasen. Jag håller med om att det där är någon sorts spänning. Jag ser det som en avvägning mellan att göra mer för att snabbare få upp inflationen mot målet och att göra mindre i väntan på att en konjunkturuppgång ska driva inflationen upp mot målet ändå.

Som jag försökt vara tydlig med har jag själv inget principiellt emot att förespråka en räntesänkning även i en konjunkturuppgång om jag upplever att inflationen är så låg och andra faktorer utvecklas på ett sådant sätt att det behövs. Men jag var inte där vid det senaste penningpolitiska mötet – så kan man väl uttrycka det.

När det gäller en regelram är det ju så att vi agerar utifrån det mandat som ni har gett oss. Ska vi ha något annat att hålla oss till är det upp till riksdagen att fundera över det.

När det gäller ordförandens frågor om utvecklingen i Ukraina har jag kanske inte så mycket att tillföra till det som Stefan sade. Det är ju en utveckling som kan påverka på många olika sätt. Vi vet att de direkta effek-

terna förmodligen är väldigt små eftersom våra bankers exponeringar är små och vår direkta handel med Ukraina nästan försumbar. Samtidigt, som ordföranden var inne på, kan det påverka vårt närområde på ett sätt som ger större avtryck. I vår verksamhet behöver vi ta ställning till hur det påverkar inflationen och den ekonomiska aktiviteten i svensk ekonomi. Hur påverkar det finansiella marknader? Skapar det finansiell turbulens? Utifrån det får vi försöka väga samman vad det betyder för våra beslut.

Per Bolund (MP): Fru ordförande! Tack för en väldigt intressant genomgång så här långt!

Jag tänkte fortsätta diskussionen om skuldsättning, som jag ju har lyft fram vid alla tidigare sådana här utfrågningar eftersom jag ser det som en väldigt stor finansiell risk för Sverige. Det är jag inte ensam om – jag noterar att både förra årets Nobelpristagare Robert Shiller och Nobelpristagaren 2008 Paul Krugman har beskrivit det här som en väldigt stor utmaning för Sverige.

Internationella valutafonden har kritiserat Sverige för att inte göra tillräckligt. Senast i går satte EU-kommissionen upp Sverige på en varningslista just eftersom vi inte tar itu med hushållens skuldsättning. EU-kommissionen säger att starka skatteincitament för ökad belåning är vad de kallar en key driver, alltså en huvudsaklig bakgrund till att skuldsättningen ökar.

Jag noterar även i protokollet från det penningpolitiska mötet att vice riksbankschef Per Jansson påpekar att det är ganska avgörande hur man mäter skuldsättningen. Vi har den aggregerade siffran på 180 procent för alla hushåll, men han lyfte fram att siffran är underdriven om man bara tittar på de hushåll som faktiskt har skulder – vilket ju känns som en mer relevant grupp att titta på.

Siffran skulle i så fall snarare vara 300 procent, enligt hänvisning till nya bankdata. Det vore intressant att höra en kommentar från både riksbankschefen och vice riksbankschefen. Ställer ni er bakom att den siffran stämmer?

Per Jansson säger också ungefär det riksbankschefen sade här nu, nämligen att det om förloppet tillåts fortgå bara är en tidsfråga innan en ogynnsam störning utlöser ett behov bland hushållen att dra ned på sina skulder. Han säger också att en sådan utveckling skulle kunna leda till betydande konsumtionsfall och en kraftig arbetslöshetsuppgång. Det vore intressant att höra er syn på den kommentaren i protokollet och även på EU-kommissionens uttryck att skatteincitament är en key driver bakom hushållens skuldsättning. Delar ni den bedömningen också?

Det är alltså de 300 procenten, Per Janssons varning för att skuldsättning kan leda till en kraftig arbetslöshetsuppgång samt EU-kommissionens pekande på skatteincitament jag skulle vilja ha en kommentar om.

Carl B Hamilton (FP): Fru ordförande! Jag skulle vilja ställa frågor om riksbankens mål. Ni har ju ett inflationsmål och sedan, som ett delat mål med andra, finansiell stabilitet. Nu har inflationstakten legat väldigt mycket under 2 procent under en ganska lång tid, och då uppstår frågan om trovärdighet.

Varför är då det så viktigt? Jo, om man sätter sig i stolen som förhandlare av löner är det naturligtvis en ganska besvärlig situation för landets löneförhandlare nu, vare sig man är arbetsgivare eller arbetstagarare. Mina frågor till Riksbanken är egentligen: Vad säger ni till landets löneförhandlare? Hur ska de agera framöver? Kan de lita på att det blir ungefär 2 procent? Hur länge ska de vänta? Det där är en viktig fråga för hela ekonomin, och det är en ganska praktiskt inriktad fråga. Jag tycker att den är central.

Den andra frågan gäller det andra målet, nämligen finansiell stabilitet. Om man tittar på urkunderna för hur Riksbankens mål ska vara är det så att inflationen är det överordnade målet, men som ett sidomål – kan man säga – finns finansiell stabilitet. Nu måste man väl säga att vikterna mellan de två målen har förändrats och att finansiell stabilitet tidvis har dykt upp som kanske ett viktigare mål än inflationen. Det är omständigheterna som har skapat detta.

Hur ska man se på detta? Hur ser ni själva på detta? Är det likvärdiga mål, eller är det ena överordnat det andra? Ska man säga att det är ett mål som är viktigare och väger tyngre under vissa perioder, och i andra perioder väger det andra målet tyngre? Det kan man tycka är en pragmatisk uppläggning av det hela, men det gör det nästan omöjligt för riksdagen att utvärdera om Riksbanken gör ett bra jobb eller inte. Varje riksbanksledning kan nämligen säga: Under den här perioden lade vi vikten mer på det, och under den här perioden lade vi vikten mer på det.

Det blir alltså ett väldigt svårt jobb för oss och för dem som har delegerat räntesättning med mera till Riksbanken att utvärdera Riksbankens verksamhet.

Per Åsling (C): Jag tackar för föredragningarna. I protokollet eller rapporten från februari signalerade Riksbanken en högre inflation framöver, och det hänvisas till återhämtning i vår omvärld samt en starkare inhemsk konjunktur. Riksbankschefen pratade nu också om att vi ser en konjunkturuppgång, och jag tror att det är en alldeles riktig analys.

Det visar sig dock att det har varit svårt för företagen att ta ut kostnader utöver konsumentpriset. Där kan man väl räkna med att det kommer att kunna underlätta framöver, men vi ser också en god inkomstutveckling, ökad sysselsättning och lönehöjningar. Till det här kan dock läggas en lite mer spretig bild i form av att inflationen och konsumentprisindex senast låg under noll. Exportandelen av ekonomin har av olika anledningar minskat, kanske mycket beroende på konjunkturedgången 2008. Vi ser också att den senaste BNP-siffran var på 1,7 procent, och det var över de flestas förväntningar.

Därför skulle jag vilja fråga riksbankschefen: Vad är den mest avgörande faktorn i den svenska ekonomin för att vi ska få fart på inflationen?

Jag skulle vilja fortsätta med ytterligare en frågeställning, och det gäller den höga skuldsättningen i hushållssektorn. Vi ser också en kreditstillväxt där; siffran 180 procent av disponibel inkomst har nämnts. Jag skulle vilja att riksbankschefen utvecklade det resonemang han hade inledningsvis. Det är en viktig fråga, konstaterade Ingves, och penningpolitiken kan inte friställa sig. Det finns en grundläggande ojämnavikt i ekonomin, men riksbankschefens konklusion var att flera politikområden behöver dra åt samma håll.

Det skulle vara intressant att höra ett utvecklat resonemang där samt vilket medskick riksbankschefen gör till det här auditoriet.

Riksbankschef Stefan Ingves: När det gäller Per Bolunds frågor, som rörde skuldsättning, måste man när man ska beskriva frågorna och frågeställningarna välja. Nu har fokus blivit mycket på kvoten mellan hushållens skulder och hushållens inkomster, men i slutändan är det ingalunda en kvot som är avgörande för enskilda hushåll utan i vad mån man har pengar i plånboken för att betala de lån man har.

När vi sedan ska försöka återge detta för ekonomin i sin helhet har vi valt det här måttet, för det är ett enkelt sätt att sammanfatta det. Just för att det är en kvot har det dock naturligtvis sina både fördelar och nackdelar.

Det är också så att det här i mycket hög grad är en generationsfråga: Äldre har ofta amorterat sina lån, och det innebär att de yngre lånar mycket mer. Där hittar man alla möjliga olika skuldsättningsnivåer, från 300 procent och uppåt. Det håller vi på att titta på för närvarande, för vi kommer under loppet av våren och senare i år att mer disaggregerat beskriva hur det här ser ut på olika håll och för olika hushåll. Sedan får vi ta ställning till det.

Vi vet naturligtvis redan en del om det, och det är att amorteringstiderna verkar bli längre och längre. Då har vi infört ett nytt fenomen i det svenska samhället: Om det är så att flertalet slutar amortera ger vi oss nämligen på ett ekonomiskt försök som mig veterligen ingen har prövat på annat håll. Vi får då försöka fundera på vad det kan tänkas innebära. En del i det här är också en annan syn på hushållsekonomin, och en del är en generationsfråga.

Det är dock också en fråga på mycket längre sikt än det konjunkturperspektiv vi i huvudsak resonerar om här, för då börjar det handla om frågeställningar rörande hur skuldsituationen ser ut den dag man går i pension. Vad innebär det då, och hur ser ett samhälle ut där man ska lämna skulderna vidare till nästa generation? Hur stora skulder ska man lämna vidare? Det är frågeställningar som ligger långt utanför det kortsiktiga penningpolitiska konjunkturperspektivet, men de är väl värda att tänka kring när det gäller hur vårt samhälle fungerar.

När det gäller frågeställningen vad som händer om man trampar snett har vår syn under en längre tid varit följande: Eftersom de flesta hushåll väljer att betala på sina lån så länge det över huvud taget är möjligt får vi en förstahandseffekt inte kanske nödvändigtvis i den finansiella sektorn, utan människor drar ned på sin konsumtion. När människor drar ned på sin konsumtion kommer efterfrågan i samhället att falla, och då stiger arbetslösheten. Givet den momssats vi har är det också rimligt att anta att momsintäkterna kommer att falla om konsumtionen faller.

Då blir möjligen en del av detta också budgetunderskott, och så får vi en allmänt dålig eller svag ekonomisk utveckling. Där vet vi genom att titta på andra länder att det tar ganska många år innan hushållen anpassar sig till en skuldnivå som är sådan att den är lägre i förhållande till de inkomster man har. Då är det många års anpassning vi pratar om när det gäller detta.

Skattesystemet är ett sätt att hantera just frågeställningen om att höja räntan i hushållssektorn utan att höja räntan. Sedan kan man göra på en rad andra sätt också, och det är egentligen inte min uppgift att ha så hemskt stora synpunkter på det – man kan göra det på en rad olika sätt, men det viktiga är att det görs. Det är dock andra beslutsfattare som ska stå för de besluten längre fram, men en fråga som finns där är naturligtvis avdragsrätten. Sedan är det naturligtvis så att man, om väldigt många människor anpassar sig till de här systemen, inte kan ändra i så stora system över natten. Folk måste kunna planera sin ekonomi.

Carl B Hamiltons fråga var vad vi säger till löneförhandlingarna. Ja, vi säger att vårt inflationsmål är 2 procent, och vi strävar envetet mot 2 procent. Så är det fortsättningsvis.

När det gäller frågeställningen hur man ska väga ihop det här med finansiell stabilitet är det ingen enkel fråga. Jag kan nämligen vända på det och säga: Råder det finansiell instabilitet upphör egentligen penningpolitikens förmåga att verka i ekonomin. Då tappar vi också frågeställningen hur vi hanterar vårt inflationsmål, och det är ett väldigt svårt läge. I den meningen kan man alltså säga att finansiell stabilitet är ett nödvändigt villkor för att vi ska kunna utöva penningpolitik, för utan finansiell stabilitet finns ingen transmissionsmekanism så att penningpolitiken fortplantar sig genom ekonomin på ett sätt man önskar sig.

Det är precis det här man har slitit med och för närvarande sliter med inom EMU, eftersom det där har rätt och till viss del fortsättningsvis råder finansiell instabilitet. Därav kommer den allt mer vidgade verktyglåda man försöker använda för att åstadkomma penningpolitik i ett läge där det är svårt att göra det.

Ett sätt att beskriva det här, om man gör den jämförelsen, är att titta på sluträntor i den svenska ekonomin och sluträntor i vissa andra ekonomier i Europa. Där är det så att oaktat att ECB:s penningpolitik på papperet har

en lägre ränta än vi har i Sverige lånar folk i säg Spanien till en betydligt högre ränta än i Sverige. Det är ett exempel på vad som sker när man får problem med transmissionsmekanismen.

Jag har i andra sammanhang pratat om det här, och det är det svåra när det gäller hur man ska väga ihop det: Man får inte komma för långt ut på kanterna när det gäller finansiella risker och skulder. Då råkar man nämligen i något skede ut för det jag har kallat ”skulddominans”, det vill säga att målet att hantera skulderna blir överordnat allt annat eftersom man får så stora bekymmer med det.

Så länge vi inte är för långt ute på kanterna kan vi dock ägna oss åt ”vanlig” penningpolitik – eller vad man nu ska kalla det – utan att bekymra oss för mycket om skulderna. Då är det naturligtvis mycket lättare i den meningen att man verkligen kan fokusera enbart på det inflationsmål vi har och ingenting annat. Men det ligger hela tiden i bakhuvudet och i bakgrunden att vi, tillsammans med andra, måste se till att bibehålla finansiell stabilitet. Gör vi inte det blir det nämligen överordnat.

Jag är väl medveten om att det ställer till svåra avvägningar och svåra mätproblem, men så är det i det ganska komplexa samhälle vi har.

Per Åslings fråga var vad det är som ger inflation. Det är två delar. Den ena är ökad efterfrågan från omvärlden, för det kommer att gå bättre i omvärlden. Det i kombination med att vi samtidigt i Sverige under den här tiden, såvitt vi kan se, kommer att ha en mycket god inkomstutveckling leder till en hygglig efterfrågan också inhemskt i den svenska ekonomin. Den kombinationen bör leda till att inflationen så småningom kommer att stiga.

Sedan har vi skulderna, återigen. Det är inte så att det går att räkna fram en skuldnivå som är optimal i den meningen att man kan säga att just den siffran är den bästa – i slutändan är det ett värdeomdöme. Det påminner rätt mycket om den diskussion vi har haft tidigare i detta land om statsskulden och statsskuldens storlek. Det gick inte heller då att säga att det var 75 eller 80 eller 63 ½ eller någonting sådant, men däremot rådde det enighet om att skulden hade blivit för stor för att det skulle fungera väl i svensk ekonomi. Sedan har vi ägnat lång tid åt att få ned skulden till den nivå vi har i dag.

Hushållens skulder är frågeställningar som är ganska likartade i den meningen att det ytterst krävs värdeomdömen när det gäller hur stora skulder vi tycker att vi ska tolerera.

Vice riksbankschef Karolina Ekholm: Jag börjar med Per Bolunds frågor om hushållens skuldsättning och risken för boprisfall. Dels har jag noterat att hushållens aggregerade skuldkvot under mötet har höjts från drygt 170 procent till 180 – jag vet inte riktigt hur det gick till, men jag tror att det är för att vår *prognos* slutar på 180. Den är dock inte 180 i dag, bara så att jag tydliggör det.

Här är den fundamentala frågan hur stor risk detta innebär för att bostadspriserna kan falla rejält, vilket kan få negativa konsekvenser för den makroekonomiska utvecklingen och eventuellt – i värsta fall – påverka bankerna på ett negativt sätt som innebär risker för den finansiella stabiliteten. Där är det ju så som har konstaterats i olika sammanhang: Skuldnivåerna är förhållandevis höga. De är det historiskt, och de är det i en internationell jämförelse.

Jag är inte säker på att det är mer relevant att titta på skulderna hos dem som har skulderna än aggregerat; det beror lite på vad det är för frågor man ställer sig. Men det är klart att det, om vi funderar över hur det kan påverka den makroekonomiska utvecklingen spelar roll om det finns en massa hushåll som inte har några skulder över huvud taget.

När det gäller vissa indikatorer, som till exempel skuldkvoten, har utvecklingen i Sverige sett ganska alarmerande ut. Sedan finns det andra indikatorer där utvecklingen ser lite annorlunda ut än den typiskt har gjort i länder där man har sett den här typen av negativ utveckling.

Det handlar om sparandet – svenska hushåll sparar mycket. Sparandet är generellt sett högt i svensk ekonomi, vilket också avspeglar sig i att vi har en positiv bytesbalans och därmed ett positivt utbyte med omvärlden. Det visar att vi genererar mer inkomster än vad vi spenderar, och det betyder att vi som nation betraktat sparar en hel del.

Sparandet har lett till att man har byggt upp en hel del finansiell förmögenhet som eventuellt finns där som buffertar hos hushåll. Nu är vi dock lite oklara över huruvida buffertarna finns hos hushållen som har höga skulder; det är någonting vi gärna skulle ta reda på, men vi får väl se om vi lyckas få mer information om exakt hur fördelningen ser ut när det gäller skulder och tillgångar.

Sedan har det också i olika sammanhang nämnts att det finns strukturella faktorer som kan ha drivit upp bostadspriserna och som kanske inte kan förväntas ändras i en hast, nämligen ett ganska lågt bostadsbyggande och en stark urbanisering som driver in folk till storstäderna.

Allt detta är alltså lite förmildrande omständigheter, men min inställning som penningpolitisk beslutsfattare är att detta är en risk som helt klart finns på bordet. Frågan är om penningpolitiken kan påverka den risken, och det kanske leder in på Carls fråga om mandatet för finansiell stabilitet.

Att Riksbanken som centralbank har ett mandat för finansiell stabilitet uppfattar jag som självklart, för i en kris är vi helt centrala för krishanteringen. Vi är de som kan ge likviditetsstöd och som är något slags lender of last resort. Frågan är dock vilken roll vi har när det gäller att förebygga finansiella kriser. Det är väl lite mer oklart, och som Carl var inne på är det möjligen ett ansvar vi delar med andra aktörer.

När det gäller att förebygga finansiella kriser tycker jag att det absolut inte är en självklarhet att det skulle ske med hjälp av penningpolitiken. Där är min inställning att det är svårt att uppnå flera mål med ett enda medel, och det är väl bakgrunden till mina många reservationer: Jag har

väl varit mer inriktad på att använda penningpolitiken för inflationsmålet och sedan velat föra de andra frågorna kring finansiell stabilitet till andra politikområden. Som Stefan säger är det dock klart att allting hänger på att riskerna hanteras någonstans.

När det gäller Per Åslings frågor var de kanske inte så mycket riktade åt mig, men min kommentar är möjligen att det kan vara svårt att nå flera mål med ett medel. Det föder in i din fråga om det är viktigt att olika politikområden drar åt samma håll. Vi har många olika mål med den ekonomiska politiken, och jag tror att det är viktigt för helheten att man funderar över hur olika politiska verktyg ska allokeras för att åstadkomma olika mål. Det handlar om att inte hamna i ett läge där man får dålig målluppfyllelse på alla fronter.

Ordföranden Anna Kinberg Batra: Då går vi vidare med nya frågor.

Sven-Olof Sällström (SD): Penningpolitiken är ju framåtsyftande och framåtblickande. Vi har hört två anföranden och en rad frågor som har berört just hushållens skuldsättning och behovet av en expansiv penningpolitik. Det är i och för sig intressant, men ämnet kanske börjar bli lite uttömt. Min fråga är möjligen ytterligare ett steg mer framåtblickande.

Om vi bortser från situationen i Ukraina, som beroende på hur det utvecklar sig naturligtvis kan förändra spelplanen, har vi en situation där vi har en relativt stark BNP-tillväxt i Sverige och USA. Storbritannien återhämtar sig, och det finns positiva tecken på återhämtning i EU-området. Omvärlden är lite splittrad, men ändå: Det kan finnas en uppåtgående trend i världsekonomin.

Samtidigt vet vi att det finns en investeringsvilja hos många företag, men man vilar på hanen och väntar lite grann. Man investerar inte just nu. Vi vet att många länder som har dragit ned på sina budgetar under en lång tid har stora offentliga investeringsbehov, kanske inte minst på försvarsområdet – med situationen i Ukraina ser vi nu att många kanske kommer att investera på det området. Det gäller dock även många andra områden. Vi vet också att vi i Sverige kommer att ha stärkta disponibla inkomster.

I samband med en positiv trend och att hushållen får en positiv bild, finns det risk att pendeln slår tillbaka och slår tillbaka väldigt fort åt andra hållet? Är det någonting ni tittar på över huvud taget i det här läget, och är det någonting ni tar med i era bedömningar?

Ulla Andersson (V): Ordförande! Jag tackar för föredragningarna. Först kan man konstatera att man när man läser det penningpolitiska protokollet kan se att det är rätt stor enighet om att ingenting har hänt sedan i december när det gäller de ekonomiska bedömningarna. Med tanke på den debatt om det ekonomiska omslaget som har varit för någon vecka sedan tänkte jag bara nämna det lite kort.

Jag har dock några frågeställningar – tre olika faktiskt.

Den första handlar om hushållens skuldsättning. Vi verkar väldigt eniga om att det behövs åtgärder på annat håll för att komma åt problematiken, och det kan vara både ränteavdrag och amorteringar. Nu har vi ganska länge haft en debatt om huruvida det här har betytt någon målförskjutning i penningpolitiken. Sedan har vi – bland annat jag, men också många fler – efterfrågat den fördjupning ni har gjort, det vill säga hur penningpolitiken påverkar hushållens skuldsättning.

Då kan man konstatera, vilket Karolina Ekholms diagram också visade, att effekten av att försöka påverka skuldsättningen med räntan är liten. Det är till och med så att kostnaderna för det kan beskrivas som väldigt höga samtidigt som effekten kanske är noll eller till och med bidrar till att öka skuldsättningen. Lars E O Svensson säger till exempel att effekten kring den fördjupning ni har gjort inte är ekonomiskt signifikant och inte heller statistiskt signifikant.

Jag tänkte därför höra med er vilka slutsatser ni drar efter att ha tittat på det här och på vilka effekter det kan få? Som jag tolkar det verkar det nu vara så att inflationsmålet kommer att få styra i mycket större utsträckning framöver. Jag skulle vilja höra era synpunkter på det.

Den andra frågan handlar om att vi tillsammans med Socialdemokraterna och Miljöpartiet har tagit ett utskottsinitiativ där vi vill att Riksbanken ska få detaljerade löpande uppgifter om hushållens tillgångar och skulder. Vi menar nämligen att det skulle stödja en fördjupad finansiell analys och stärka Riksbankens bedömningar i stabilitetsarbetet.

Ni skulle alltså få bättre förutsättningar att på ett tidigt stadium identifiera uppbyggnaden av risker i det finansiella systemet, vilket skulle bidra till att förebygga finansiella kriser. Vi vill att ni ska ha den lagstadgade möjligheten – självklart med ett starkt skydd för den personliga integriteten. Jag skulle vilja höra vad ni säger om ett sådant förslag.

Min sista fråga handlar om hushållens skuldsättning. Vi har ett stort bankväsen, och med den här utvecklingen kan man väl säga att deras kalas bara blir bättre och bättre. Det påverkar vår ekonomiska stabilitet; den blir än mer instabil. Om vi tittar på räntenettet kan vi se att det är ganska stort och att det driver upp bankernas vinster. Det försvårar dock också möjligheterna för människor att faktiskt amortera. Jag menar att man skulle behöva ha hårdare krav kring bankernas räntenetto för att skapa möjligheter för hushållen att amortera. Jag skulle vilja höra några synpunkter kring detta.

Ordföranden Anna Kinberg Batra: Innan jag ger ordet till den sista frågeställaren i denna runda ska jag för ordningens skull påpeka att det har lagts fram ett förslag till utskottsinitiativ men inte beslutats om något sådant. Det ligger på utskottets bord i väntan på fortsatt behandling, till exempel i samband med regeringens proposition om statistikfrågor som är aviserad till den 18 mars. Något beslut har dock under inga omständigheter fattats i utskottet – vad man än tycker om den saken.

Anders Sellström (KD): Ordförande! Jag tackar för föredragningarna. Vi har fokuserat mycket på skuldsättning kontra hantering av inflationsmålet. Det är klart att det alltid är avvägningar och sammanlagda bedömningar vi brukar kunna få till svar från Riksbanken när vi ställer frågor.

Jag ska fokusera på två frågor som egentligen kanske är olika sidor av samma mynt.

Den ena frågan gäller att er tillväxt bygger på att hushållen får en ännu mer ökad möjlighet att konsumera i och med att skattesänkningarna slår igenom ytterligare för i år. Det ökar de disponibla inkomsterna, och tillväxten tar fart genom hushållens konsumtion. Det kompenserar lite för att vi inte får samma fart på exportsidan.

Men samtidigt visar ni att trenden är att skuldsättningen inom hushållssektorn ökar.

Jag har en fundering. Ni har från Riksbankens sida tryckt mycket på att ni vill ha mer amortering, mer amorteringskultur. Men era prognoser indikerar ett scenario där man inte kommer att amortera. Hushållen kommer i stället att använda sin ökade disponibla inkomst till att konsumera.

Omvänt skulle man kunna säga så här: Tror inte Riksbanken på att effekten av en amorteringskultur kommer att slå igenom? Ni bygger er tillväxtprognos på att man kommer att konsumera när man får ökade möjligheter att använda sina pengar från hushållens sida. Det är den ena delen jag vill ha lite resonemang kring.

Det andra är att byggandet nu faktiskt tar fart i vårt land. Antalet påbörjade lägenheter, om man tittar på byggindustrins fakta, ökar från 2012 till 2013 med 50 procent. Den trenden ser ut att fortsätta – att vi får ett ökat byggande. Det är jättebra, men det påverkar självklart också skuldsättningen. Företag som bygger och byggherrar kommer att skuldsätta sig, låna pengar. Men även privata hushåll som kommer att köpa en del av dessa lägenheter kommer att skuldsätta sig. Det är också ett bekymmer, en annan sida av myntet. Ni vill motverka skuldsättningen. Men samtidigt är det här jätteviktigt för vår tillväxt. Hur resonerar ni kring detta? Jag tycker att det är en annan sida av samma mynt.

Riksbankschef Stefan Ingves: Ulla Andersson frågade om penningpolitiken och skuldsättningen. Man lånar mer om räntan är låg jämfört med om den är hög. Om vi pratar om mycket små ränteförändringar har det naturligtvis inte någon större effekt på skulderna, men det har inte någon större effekt på någonting annat heller. Om man kommer till någon annan slutsats blir penningpolitiken ganska konstig i den meningen att penningpolitik bygger på att efterfrågan hålls uppe för att man lånar mer. Då får man helt enkelt leva med att det är begränsade effekter på kort sikt. Men det gör det inte mindre angeläget att hantera frågan och att uppmärksamma frågan och att resonera kring den.

Det är många ekonomisk-politiska frågeställningar som inte leder till särskilt stora förändringar på kort sikt eftersom åtgärderna inte är så stora. Men det betyder inte att man för den skull ska bortse från de effekter som

finns. Man får jobba med det så gott det går. Där spelar naturligtvis mixen av olika åtgärder en roll. Om inga andra åtgärder vidtas någon annanstans får man fundera på det ur ett penningpolitiskt perspektiv och ett stabilitetsperspektiv, för då blir vi sittande med hela alltet förr eller senare. Då är det angeläget att man funderar kring detta och vem som gör vad. Det är klart att ju mer någon annan gör någon annanstans desto mindre behöver vi göra. Det är en fråga som är nog så viktig framöver.

Men hela tiden har vi kvar detta med att det ytterst är inflationsmålet som vi har att styra efter. Men en återkommande fråga och avvägning är tidsperspektivet i detta. Och vad innebär det i ett inflationsmålsperspektiv att vid någon framtida tidpunkt trampa alldeles fel.

Det var en fråga om tillgångar och skulder och vad det vore bra att veta. Det är bra om man kan veta mer, jämfört med att veta mindre. Det här har varit en återkommande diskussion under en ganska lång tid, i många år. Många olika statistikfrågor har dykt upp och visat sig vara nog så bekymmersamma.

Vår förhoppning är att man, i och med att de initiativ som nu tas och diskuteras, kommer fram till lösningar som är sådana att vi kan få tillgång till den statistik som vi behöver, som Karolina har berört. Detta har under många år varit en återkommande diskussion. Sedan har vi i olika omgångar kommit ett steg närmare på det ena och det andra sättet. Det är väl bra om man kan återkomma till detta och ta sig en funderare på: Vad är det mer i regelverket eller lagstiftningsmässigt som krävs för att hantera de här frågorna på ett bra sätt?

Låt mig betona – det är en fråga som återkommer ibland i det sammanhanget – att vi inte är intresserade av enskilda individer eller hushåll. Det är inte det som är sakfrågan för vår del. Däremot är det värdefullt att känna till hur olika inkomst kategorier har det i en rad olika avseenden. Men det har från vår utgångspunkt aldrig någonting att göra med den enskilda individen.

Bankernas räntenetto är ytterst en fråga för bankerna. Jag har lite svårt att se kopplingen mellan amorteringar och räntenetto. Men där tror jag att det vore väldigt bra om bankerna på egen hand, tillsammans med låntagarna, kom fram till slutsatsen att det nog är rimligt att man amorterar. Skulle det inte vara så har jag svårt att se att vi skulle komma ifrån frågan om att införa någon form av reglering, på ett eller annat sätt, för då ligger vi ganska långt ifrån någon form av genomsnittligt beteende i andra länder. Den frågan behöver man nog hantera.

Anders Sellström frågade om mer amortering. En del i vår bedömning är att inkomstutvecklingen i Sverige kommer att vara god under de närmaste åren. Men då är det ett bra tillfälle att vidta ytterligare åtgärder för att se till att vi kan hantera skuldfrågan. När man ska vidta olika typer av åtgärder eller ändra på någonting när det gäller ekonomisk politik eller regelverk är det alltid svårt att hitta det optimala tillfället. Det optimala tillfället har en tendens att aldrig riktigt presentera sig. Men nu har vi

några år framöver med en allmänt sett god ekonomisk utveckling. Då har vi goda möjligheter att klara av inflationsmålet. Vi kan se framför oss en period med fallande arbetslöshet och ändå ha möjligheter att arbeta med de här regelverken på ett sådant sätt att vi rättar till olika saker när det gäller bostadsmarknaden.

Sedan var det frågan om byggande. Ja, visst är det så att om man bygger mer måste man låna till detta byggande. Men en viktig motverkande faktor är att om vi ökar utbudet av bostäder kommer inte prisökningarna att bli så höga. Då drar det, så att säga, åt andra hållet när det gäller skulder och skuldsättning. Givet den strukturomvandling som för närvarande sker i svensk ekonomi och givet den urbanisering som också sker är en faktor som är nog så viktig när det gäller att skapa en bättre jämvikt på den svenska bostadsmarknaden att utbudet av bostäder på ett eller annat sätt ökar. Sker inte det kan priset bara fortsätta åt ett håll, och det är uppåt, och det är inte bra.

Vice riksbankschef Karolina Ekholm: Låt mig börja med Sven-Olof Sällström. Som jag uppfattade det var det en fråga om huruvida vi ser någon risk för överhettning. Det är i alla fall min bedömning att vi inte ser någon sådan risk, i alla fall inte inom vår vanliga prognoshorisont. Men skulle någonting hända som leder till att utvecklingen blir väldigt mycket starkare än vad vi har prognostiserat justerar vi penningpolitikens inriktning utifrån det. Den justeringen är ganska lätt att göra.

Sedan gäller det Ulla Anderssons frågor. När det gäller skuldsättningen var jag ganska tydlig med vad jag tar med mig av den där analysen. Men som jag påpekade är de här skattade effekterna, som vi nu har presenterat, behäftade men en hel del osäkerhet. Så sista ordet är kanske inte sagt när det gäller hur sambandet mellan penningpolitik och skuldsättning ser ut.

Den andra frågan som togs upp handlade om detaljerad information om skulder och tillgångar. Det är någonting som vi själva har efterfrågat. Det är inte den aggregerade skuldnivån som spelar roll om man ska bedöma vilken grad av risk som är förknippad med skuldsättningen. En aktörs skuld är någon annans tillgång. Det faktum att det finns mycket skulder betyder bara att det finns mycket tillgångar någon annanstans. Vad som är viktigt är hur skulderna fördelar sig och om de som är högt skuldsatta på något sätt är annorlunda eller möter andra restriktioner än dem som är lågt skuldsatta.

Det är ganska viktigt att kunna analysera det för att göra en ordentlig bedömning av vilka risker som skuldsättningen medför. Men jag är absolut känslig för behovet av personlig integritet. Jag tror att det är en fråga som blir mer och mer viktig. Jag tror också att det är viktigt att man inte tillåter att väldigt detaljerad information och känslig information samlas ihop lätt sinnigt. Men jag har en bakgrund som forskare i nationalekonomi. Jag har hållit på med mycket detaljerad data, stora dataset med väldigt specifik information om individer och företag. Min bedömning är att riskerna är ganska små i sådana här sammanhang. Det finns ingen möjlighet för

dem som ska analysera sådana här dataset att fokusera på enskilda uppgifter. Under alla omständigheter är de alltid anonymiserade. Det är väldigt svårt att identifiera några specifika hushåll eller företag i sådana här dataset.

När det gäller räntenettet har jag ingenting att tillföra utöver vad Stefan sade.

Anders Sellström frågade om vår bild av att tillväxten ska öka delvis på grund av att hushållens konsumtionstillväxt ska stiga. Hur går det ihop, om vi tycker att hushållen ska amortera? Det hänger lite samman med vad jag sade tidigare om att hushållen faktiskt sparar ganska mycket. Svenska hushåll både lånar och sparar. De skuldsätter sig och sparar samtidigt. Vi räknar i och för sig med att det höga sparande som vi har sett under senare tid kan komma ned en del. Det tror jag absolut att det kan göra utan att det är någon större risk för hushållens finansiella situation. Men det hindrar inte att hushållen skulle kunna välja att lägga en större del av sitt sparande i amorteringar. Hittills har inte det varit det vanliga mönstret. Vi har gjort en del studier som visar att det tillbaka i tiden kanske dessutom har varit rationellt att inte spara genom att amortera utan spara på andra sätt. Men det behöver inte vara så framöver.

Jag tror inte att jag har något att tillföra när det gäller vad Stefan sade om byggandet.

Marie Nordén (S): Fru ordförande! Tack för föredragningarna! Jag har två frågor till riksbankschefen och vice riksbankschefen.

Hur ser ni på problemet med skuldsättningen och valet av penningpolitiken? Är inte riskerna med att hushållen vänjer sig vid låga räntenivåer, och därmed drar på sig stora skulder, större om man under en längre tid ligger på en halvlåg räntenivå än om man har en politik där man kraftigt sänker räntan för en kortare tid? Borde inte en sådan politik ge effekter så att man når inflationsmålet snabbare samtidigt som risken minskar att hushållen vänjer sig vid onormalt låga räntor?

Jag skulle också vilja höra er syn på vilka faktorer som är viktigast – det har nämnts här tidigare – när det gäller den ökade skuldsättningen. Är det mycket lågt bostadsbyggande, utförsäljningen av allmännyttan, så att man är tvungen att låna för att få en bostad, eller de stora skatteförändringar som har genomförts? Vad är det som är viktigast för hushållens skuldsättning, och hur betydelsefulla anser Riksbanken att dessa tre olika element är för den ökade skuldsättningen?

Sedan har jag en liten fundering. Vi säger ofta att hushållen sparar. Då undrar jag: Vilka glömmar vi bort? Hur ser det faktiska sparandet ut? Jag tänker på de hushåll som har en skuldsättning på 300 procent. Det känns som att vi osynliggör en stor grupp när vi säger: Hushållen har ett stort sparande. Stämmer det verkligen om vi tittar på alla hushåll?

Jonas Jacobsson Gjörtler (M): Tack för föredragningarna! Av den diskussion som förs just nu i Sverige kan man ibland få intrycket att det är någonting som är dåligt med att vi har låg inflation. Men i grunden är det att betrakta som väldigt positivt att vi har låg inflation, så länge vi inte hamnar i ett läge där vi har deflation, förstås, för då blir det problematiskt.

Min fråga är: Fokuserar vi fel i diskussionen när det problematiseras ganska mycket kring att inflationen är låg? Riksbanken har själv satt målet om 2 procent. Tidigare fanns det också ett toleransintervall på ± 1 procent – det har tagits bort. Bidrar det till att det kanske blir ett onödigt stort problemfokus när inflationen är låg, vilket vi annars borde betrakta som någonting som är väldigt bra?

Min andra fråga handlar mer om ert uppdrag kring finansiell stabilitet, att tillhandahålla ett säkert och effektivt betalningsväsen, till exempel. Vi diskuterar under våren en hel del frågor som handlar om kontanter. Vi får signaler från äldre människor i samhället, från pensionärer. Man ser problem med tillgången på kontanter. Det är en pågående diskussion på butikssidan kring säkerheten i kontanthantering. Det här spelar förstås roll – det gäller hushållens förtroende, deras aktiviteter och efterfrågan – för att betalningsväsendet ska kunna fungera.

Hur tar banken det ansvaret? Och hur kan tillräcklig och säker tillgång till kontanter säkras? Hur kan det förbättras från bankens sida?

Riksbankschef Stefan Ingves: Det var en fråga om att man skulle sänka kraftigt och sedan höja snabbt. Det här är bedömningsfrågor och avvägningar. Karolina berörde i sitt inlägg hur man ska se på detta. Vår bedömning är att det är bättre att ligga stilla nu och sedan höja en bit in på nästa år.

Det finns dock en fråga under ytan här som säkert kommer att spela roll i diskussionerna framöver. Vi har gått mot ett läge där allt fler lånar till rörlig ränta. Det innebär att den dag räntan börjar höjas, särskilt om räntan höjs kraftigt, kommer vi att få ett genomslag hos dem som har lånat som är mycket större än vad det har varit tidigare. Det är en strukturell förändring som har skett gradvis. Den är vi naturligtvis medvetna om och har med oss i bagaget.

Det kan slå åt båda håll, för det innebär att penningpolitikens effektivitet, om man uttrycker det på det sättet, blir ganska omedelbar i en sådan värld. Men då får man också tänka två gånger, så att säga, när det gäller vad som känns någorlunda lagom. Vi är komfortabla med den räntebana som vi nu har. Å ena sidan skickar det signalen att räntan behöver vara låg för närvarande så att vi får upp inflationstakten. Å andra sidan skickar det signalen att vi inte på något sätt har en normal räntenivå i dagsläget, utan vi får nog leva med högre räntor längre fram.

Finns det någon enskild åtgärd när det gäller vår bostadsmarknad som spelar störst roll här? Vi har sakta glidit in i ett läge när ojämvikten på bostadsmarknaden över årens lopp har förstärkts. Och det är summan av ett antal olika åtgärder, naturligtvis inklusive vad som har skett och sker

inom den finansiella sektorn, som har skapat den ojämvtikt som vi i dagsläget befinner oss i. Jag vill inte säga att det finns en enskild åtgärd som är sådan att problemet hade försvunnit om vi enbart hade vridit på den ratten ett halvt varv till. Det är summan av ett antal olika fenomen och åtgärder i det svenska samhället som har skapat den ojämvtikt som vi nu har. Men samtidigt tycker jag att det, givet den diskussion som förs för närvarande, finns en allt större acceptans och förståelse för att vi har hamnat i ett läge som inte är långsiktigt hållbart och inte är särskilt bra. Inte minst vore det bra om utbudet av bostäder ökar, men det ligger långt utanför det som Riksbanken sysslar med.

Vem sparar? Karolina tog upp den frågan. Det är klart att om man tittar på landet aggregerat har vi, och har haft under lång tid, ett stort bytesbalansöverskott. Det innebär att Sverige som nation sparar och har sparat ganska mycket under en ganska lång tid. Men det har också att göra med att vi sparade väldigt lite under en lång tid innan dess. Vi hade liksom en del att, så att säga, beta av. Men – och det tycker jag framkom av resonemangen här tidigare – det är nog viktigt att man också tittar lite under ytan på det här. För sparandet är ojämnt fördelat, och en del av detta är en generationsfråga. De äldre har sparat och amorterat väldigt mycket mer än de yngre. Så har det varit på ett eller annat sätt i alla tider. Men om det sker ganska stora skiften i sparbetendet finns det ännu större anledning än annars att hålla reda på den här fördelningen, så att vi inte försätter oss i ett läge, om detta skulle bli bekymmersamt, där man säger: Oj, är det så här det ser ut? Det var inte bra.

Sedan kommer jag till frågan om toleransintervallet och penningpolitiken och avvikelseerna från 2 procent. Jag kan väl säga för min egen del, och med facit i hand, att det var olyckligt att ta bort toleransintervallet. Det hade varit bättre att ha det kvar, för det skapar ett intryck av styrförmåga när det gäller att ta sig till 2 procent, som jag inte riktigt tror finns i en liten öppen ekonomi som den svenska ekonomin. Det händer nämligen väldigt mycket i svensk ekonomi, och det kommer mycket från utlandet. Oaktat att vi alltid strävar mot 2 procent kommer vi inte alltid att befinna oss där. En del av sättet att kommunicera kring detta har att göra med toleransintervallet. Samtidigt är det alldeles korrekt att notera, när det togs bort, att det egentligen inte var så att några beslut ändrades för att vi var en tiondel utanför toleransintervallet jämfört med att vara en tiondel innanför toleransintervallet. Det var väl snarare ett kommunikationsverktyg än någonting som de facto ändrade beslutens innehåll.

Kontanter – ja, vi tillhandahåller sedlar och mynt. Det har vi hållit på med sedan 1668 på lite olika sätt över årens lopp. Långt senare fick vi ett sedelmonopol. Det som sker för närvarande är att vi har omstrukturerat vår verksamhet. Vi öppnar vårt kontor i Broby i april. Vi har gått igenom en mycket lång strukturomvandling när det gäller hantering av sedlar och

mynt i Sverige. Vår förhoppning är att det ska fungera väl. Vi är ju – hur ska man uttrycka det? – grossister när det gäller sedlar och mynt, så det är inte vi som fyller på bankomaterna eller fördelar sedlar och mynt ute i landet.

Det finns en diskussion där ute som vi är väl medvetna om: Hur ska vi hantera sedlar och mynt på olika håll i Sverige? Hur ska hanteringen av sedlar och mynt förhålla sig till andra typer av betalningssätt och betalningsmedel? Och hur ska vi arrangera detta på olika håll i vårt land, så att man kan genomföra betalningar på ett smidigt sätt, i grunden egentligen oberoende av om det råkar vara sedlar och mynt eller något annat sätt att betala. Vi ser det ju inte som något självändamål att pusha just för användande av sedlar och mynt. Det viktiga är att vi har ett effektivt betalningsväsende i Sverige som alla kan använda på ett bra sätt.

Det pågår en stor strukturomvandling i Sverige för närvarande när det gäller betalningsteknologier av olika slag. Vi har en roll när det gäller att delta i den diskussionen och också när det gäller att till en del kanske forma den diskussionen, även om huvuddelen av själva transaktionerna ligger någon annanstans.

Vice riksbankschef Karolina Ekholm: Låt mig först säga någonting om Marie Nordéns frågor kring skuldsättningen och hur man skulle kunna hantera den. Frågan var: Vore det bättre att sänka räntan mycket för att kunna höja den snabbt igen? Skulle det vara bättre än att ha en halvlåg ränta under lång tid?

Det är någonting som vi explicit har diskuterat inom direktionen i olika sammanhang. Men min uppfattning är att det, givet vår bild av utvecklingen framåt och hur vi föreställer oss att penningpolitiken kommer att se ut i omvärlden, är väldigt svårt att tro att vi skulle kunna höja vår egen styrränta snabbt och mycket. Någonstans begränsas nämligen våra möjligheter att höja vår egen styrränta av att det är ett generellt väldigt lågt ränteläge där ute, och vi är så pass beroende av vad som händer internationellt sett. Vi är ju en öppen ekonomi med en rörlig växelkurs. Att agera så skulle få för stora effekter för att det skulle vara förenligt med vårt inflationsmål. Samtidigt tror jag att du har rätt, att det i princip kanske skulle kunna vara bra ur den synvinkeln att förväntningar om låg ränta under lång tid inte skulle bita sig fast.

Sedan gäller det frågan om vilka faktorer som har varit viktigast för att förklara den uppbyggnad av skulder som vi har sett i Sverige. Där tror jag också att man behöver göra ett slags internationell utblick, för man ser ett likartat mönster i många länder. Man kan nog beskriva det som något slags global kreditcykel som ledde till en eleverad skuldsättning i många länder och som någonstans kulminerade i den globala finanskrisen.

Finanskrisen har lett till ett abrupt slut på detta i ett antal länder. I vissa länder har fastighetspriser fallit. I vissa länder har skuldsättningen kommit ned rejält just därför att hushållen har ökat sitt sparande väldigt mycket. Men sedan finns det länder som Sverige, där detta inte skedde i samband

med den globala finanskrisen. Men skuldsättningen har vi i viss mån ärvt från den här perioden. Vad vi nu håller på med är mer att hantera att den har hamnat på den nivå där den har hamnat.

Jag håller med Stefan när det gäller sparandet. Det är viktigt att veta mer om hur det ser ut för olika typer av grupper. Att hushållssparandet på aggregerad nivå är högt hänger delvis samman med att vi har ganska mycket pensionssparande i kollektiv form – hushållen själva kan inte direkt styra det sparandet.

Det är ju inte tillgångar som är särskilt likvida för hushållen.

Det är en sådan faktor som kan verka både positivt och negativt; det kan vara negativt att det inte utgör en tillgänglig buffert för hushållen om något skulle hända med värdet på deras andra tillgångar, men det gör samtidigt att svenska hushåll kan räkna med en hygglig levnadsstandard också efter pension även om värdet på deras bostäder har fallit.

Jag går över till Jonas Jacobsson Gjörtlars fråga om det inte är ganska positivt med den låga inflationen. Där tror jag att Carl B Hamiltons fråga vad vi skulle säga till arbetsmarknadens parter är relevant. Jag tror att ett problem är att det är viktigt för lönebildningen att man har någonting att förhålla sig till, och där uppfattar jag ändå att det är lite av en kostnad att inflationen under lång tid avviker från det mål man har – även om det är på nedåtsidan.

Sedan är det väl så att det, när inflationen avviker från vad företaget och hushåll har förväntat sig, kan visa sig att de beslut de har fattat är något som inte ser lika tilltalande ut i efterhand. Det skapar alltså en del problem av det skälet. I och för sig visar det sig att vissa beslut som såg ganska dåliga ut blir bättre i ljuset av en låg inflation, men sedan finns det aktörer där det motsatta inträffar. Ur den synvinkeln är det dock ganska viktigt att behålla något slags ordentligt ankare där inflationen är rimligt stabiliserad kring målsättningsnivån och att alla vet att de kan hålla sig till det. Det är min inställning.

När det gäller toleransintervallet beskrev Stefan hur det gick till när vi tog bort det, och vi uppfattade det som ganska okontroversiellt. Men visst – med ett toleransintervall blir det tydligare att man kan acceptera avvikelser som håller sig inom vissa gränser, men kommer man utanför det kanske det blir större konsekvenser. Det kanske skulle underlätta den utvärdering Carl Hamilton var inne på – har man hamnat utanför blir det mer av att bli tagen i örat som penningpolitisk beslutsfattare.

Jag tror att jag slutar där, för jag tror inte att jag har så mycket att tillföra angående det Stefan sade om vår roll när det gäller betalningsväsendet och kontanthantering.

Ordföranden Anna Kinberg Batra: Då har klockan passerat sluttiden för utfrågningen, så jag väljer att avsluta där. Jag vet att det nog finns mer som kan sägas, och det kommer säkert att fortsätta göras i olika diskussioner. Jag tackar ledamöter, riksbanksledningen och er som har följt detta utifrån.

Dagens sammanträde är avslutat.

BILAGA 6

Bilder från utfrågning den 20 september

Bilder Stefan Ingves



Riksbankschef Stefan Ingves

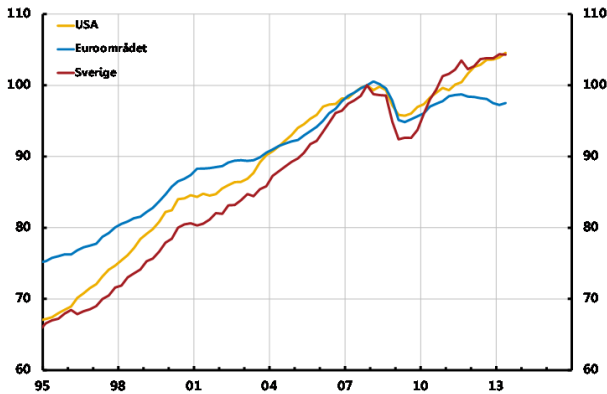
Dagens presentation



- Var kommer vi ifrån?
- Var befinner vi oss?
- Vart är vi på väg?

Sverige en liten öppen ekonomi – skuldkrisen i euroområdet har påverkat oss kraftigt

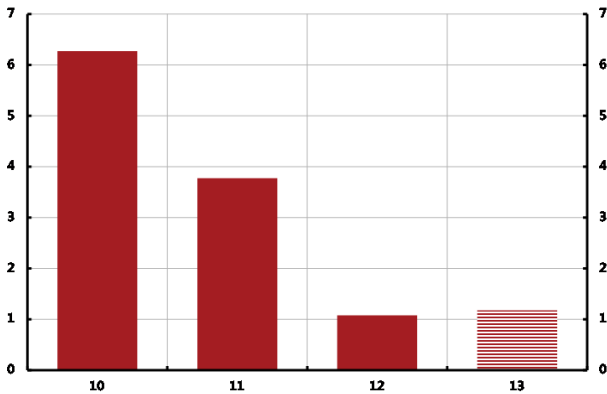
BNP i olika regioner och länder, index, 2007 kvartal 4 = 100



Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, SCB och Riksbanken

Lägre tillväxt i Sverige de senaste åren

BNP, årlig procentuell förändring



Anm. Kalenderkorrigerade data. Streckad stapel avser Riksbankens prognos i den penningpolitiska uppföljningen i september.

Källor: SCB och Riksbanken

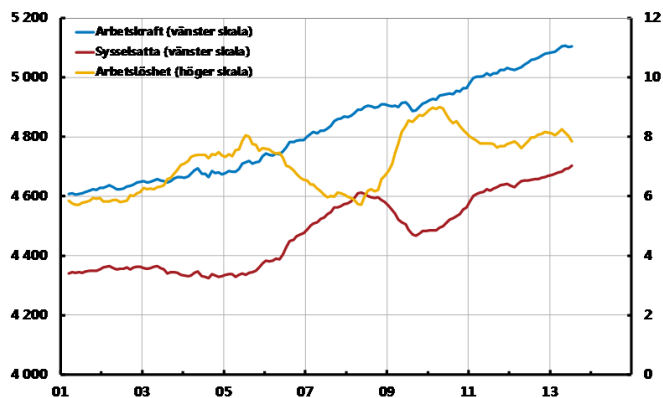


Sveriges ekonomi har ändå klarat sig relativt väl genom skuldkrisen

- Stark konkurrenskraft
 - Stark produktivitetsutveckling under lång tid
 - Låg inflation och förbättrad lönebildning sedan 1990-talet
- Stabila statsfinanser
- Bytesbalansöverskott

Motståndskraft på svensk arbetsmarknad

Sysselsatta, arbetskraft och arbetslöshet; tusentals personer respektive procent av arbetskraften, 15-74 år

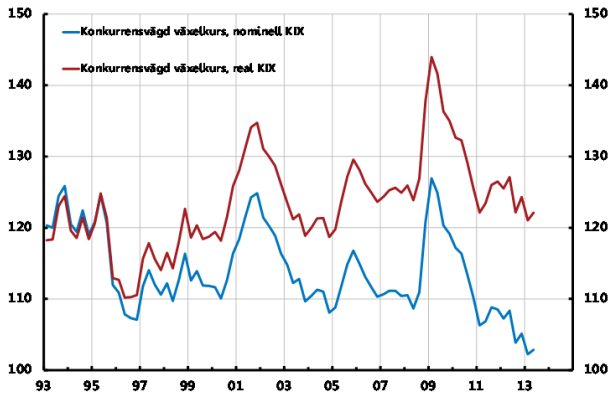


Anm. Säsongsrensade data. Tre månaders glidande medelvärde.

Källor: SCB och Riksbanken

Kronförstärkningen de senaste åren en avspegling av Sveriges relativa styrka

Nominell och real handelsvägd växelkurs, KIX-index, 1992-11-18=100

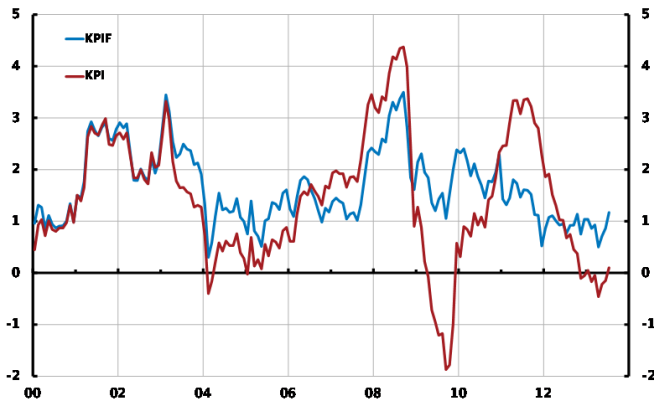


Anm. Real KIX har beräknats med KIX-vägd KPI och svensk KPIF.

Källa: Riksbanken

Lågt inflationstryck

KPI och KPIF, årlig procentuell förändring



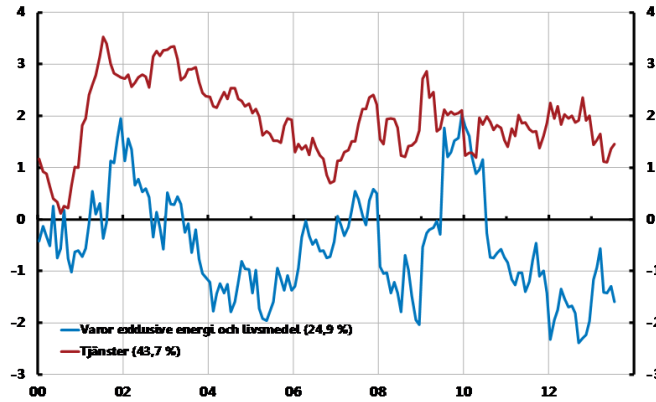
Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källa: SCB



Sjunkande varupriser

Varu- och tjänstepriser i KPI, årlig procentuell förändring

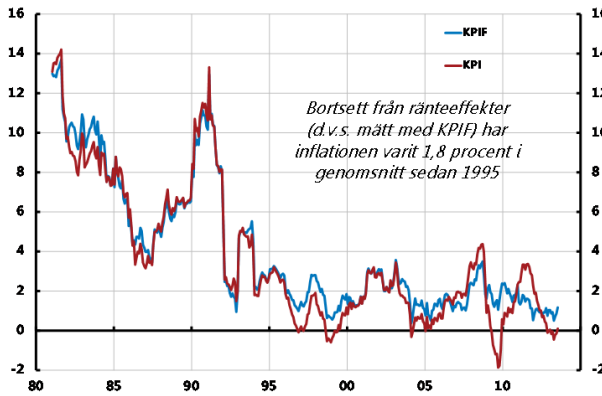


Anm. Inom parentes anges respektive komponents vikt i KPI.

Källor: SCB och Riksbanken

Viktigt med perspektiv på inflationsutvecklingen

KPI och KPIF, årlig procentuell förändring

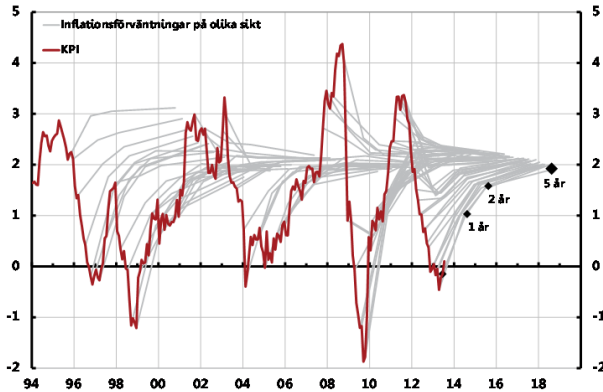


Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta. Realtidsdata på månadsfrekvens.

Källor: SCB och Riksbanken

Inflationsförväntningarna väl förankrade – förtroende för inflationsmålet

KPI i årlig procentuell förändring samt inflationsförväntningar

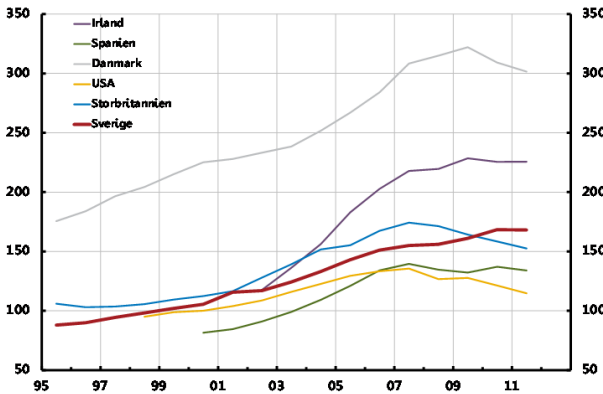


Anm. Inflationsförväntningar enligt penningmarknadens aktörer på 1 års, 2 års och 5 års sikt.

Källor: SCB och TNS Sifo Prospera

Hushållens skuldsättning utgör en risk

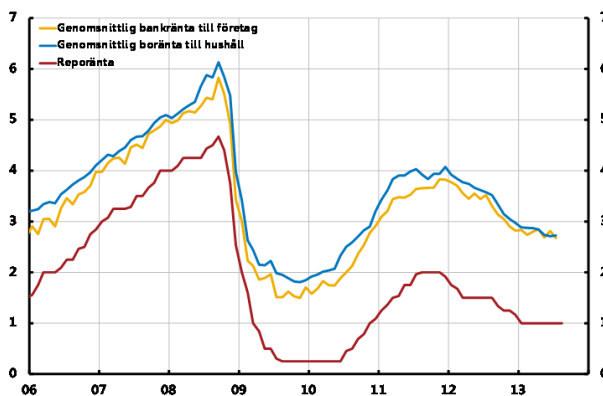
Procent av disponibel inkomst



Källor: Bank of England, Eurostat, nationella källor och Riksbanken

Expansiv penningpolitik – men med risker i beaktande

Reporäntan och utlåningsräntor till hushåll och företag, procent



Anm. Genomsnittliga boräntor till hushåll och bankräntor till företag på nya avtal, månadsmedelvärden.

Källor: SCB och Riksbanken

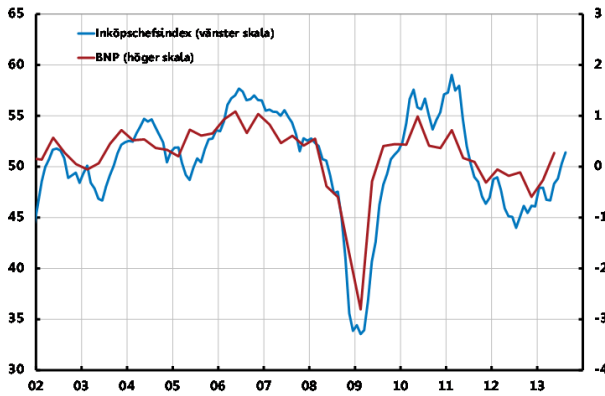
Dagens presentation



- Var kommer vi ifrån?
- Var befinner vi oss?
- Vart är vi på väg?

Ljusglimtar i omvärlden – tillväxten har återvänt i euroområdet...

BNP i kvartalsförändringar i procent samt inköpschefsindex

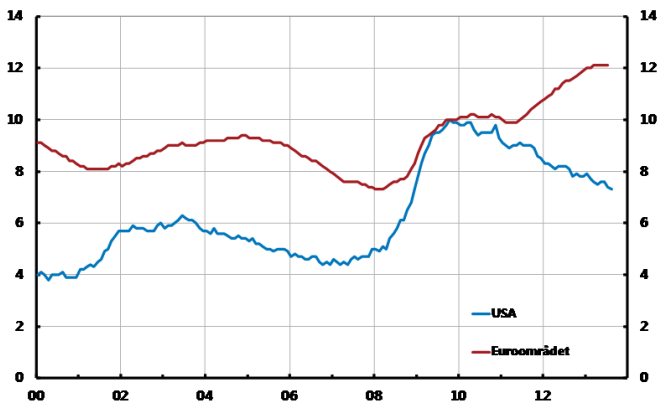


Anm. BNP avser säsongsrensade data. Inköpschefsindex avser tillverkningsindustrin och värden över 50 indikerar tillväxt.

Källor: Eurostat och Markit Economics

...men stora utmaningar kvarstår

Arbetslöshet, procent av arbetskraften

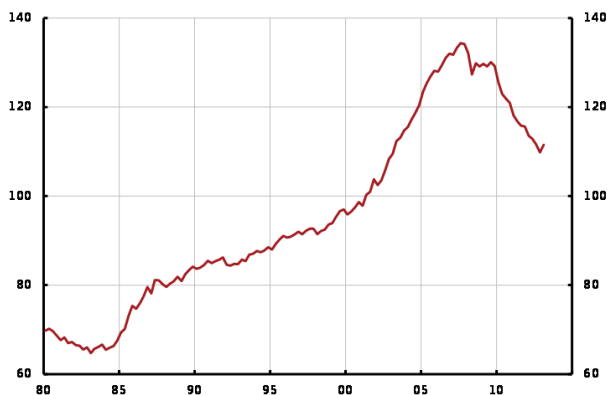


Anm. Säsongsrensade data

Källor: Nationella källor och Riksbanken

Skuldbördan har lättat för hushållen i USA – utrymme för ökad tillväxt

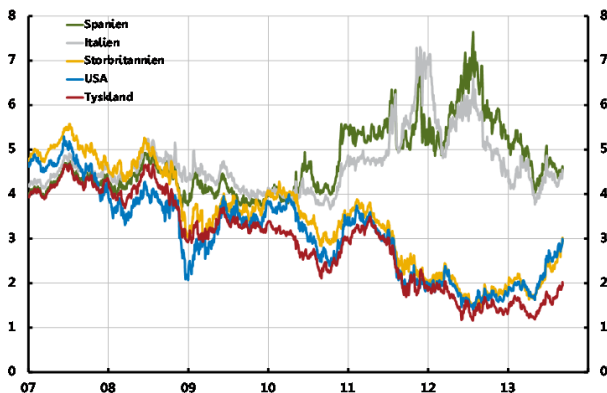
Hushållens skulder i procent av disponibel inkomst



Källor: Bureau of Economic Analysis och Federal Reserve

Långränteutvecklingen avspeglar mer positiva konjunkturutsikter

Statsobligationsräntor, 10 års löptid, procent



Källa: Reuters EcoWin

Förbättrat stämningsläge i den svenska ekonomin

Barometerindikatorn. Index, medelvärde = 100, standardavvikelse = 10



Källa: Konjunkturinstitutet

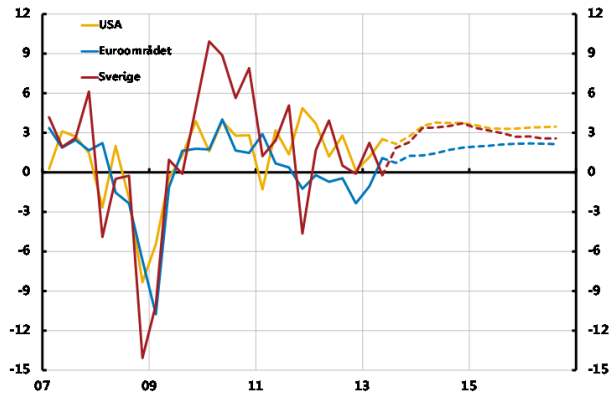
Dagens presentation



- Var kommer vi ifrån?
- Var befinner vi oss?
- Vart är vi på väg?

Återhämtning i omvärlden bidrar till stigande tillväxt i Sverige

BNP i omvärlden och Sverige, kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt

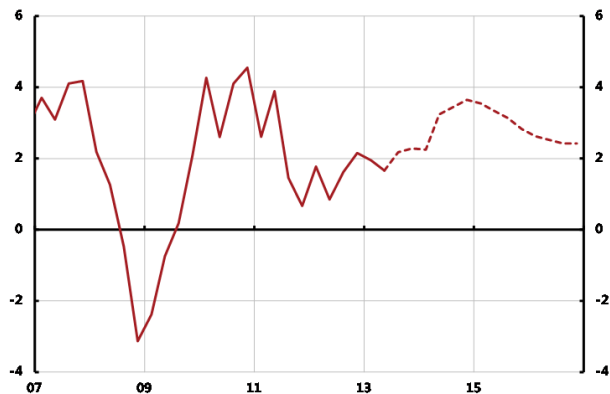


Anm. Säsongsrensade data

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

Ökad efterfrågan bland de svenska hushållen

Hushållens konsumtion, årlig procentuell förändring



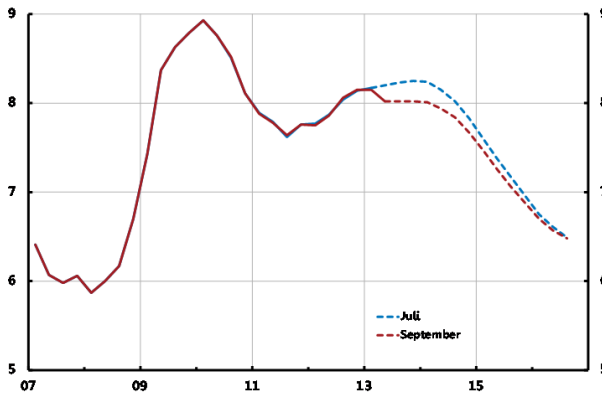
Anm. Säsongsrensade data

Källor: SCB och Riksbanken



Arbetslösheten sjunker tillbaka

Arbetslöshet i procent av arbetskraften, 15-74 år



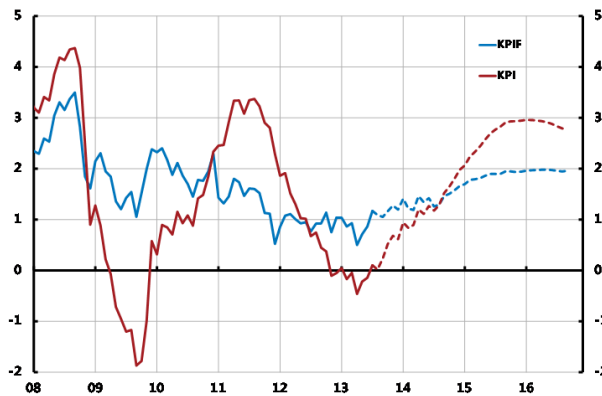
Anm. Säsongsrensade data

Källor: SCB och Riksbanken



Inflationen stiger mot målet

Inflation mätt med KPI och KPIF, årlig procentuell förändring

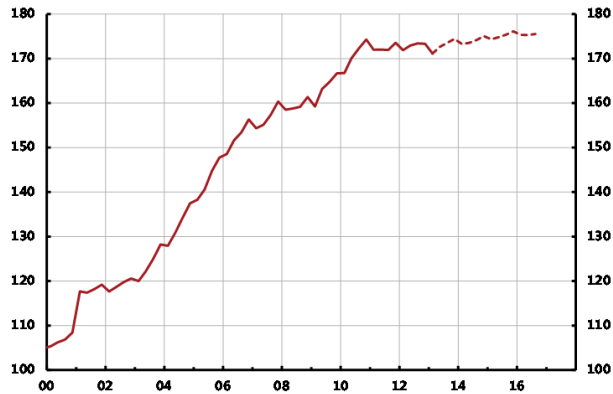


Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Hushållens skuldsättning är fortsatt hög – riskerna kvarstår

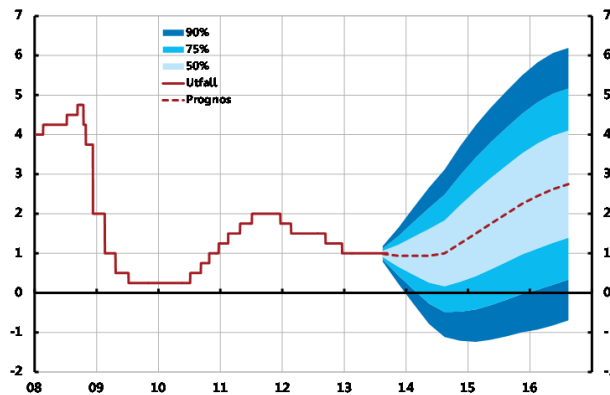
Hushållens skuld i procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och Riksbanken

Penningpolitiken ger stöd åt konjunkturen och för inflationen mot målet – med risker i beaktande

Reporänta, procent



Anm. Prognos avser kvartalsmedelvärden; utfall avser dagsdata.

Källa: Riksbanken

Bilder Cecilia Skingsley



Vice riksbankschef Cecilia Skingsley

Min penningpolitiska bedömning



■ Det finns skäl för ännu lägre ränta...

- Tillväxten är svag och resursutnyttjandet lågt
- Inflationstrycket är lågt

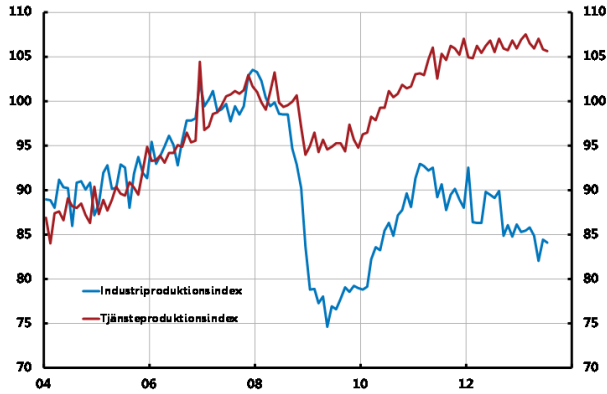
■ ...men starkare skäl för oförändrad ränta

- Reporäntan är redan låg – ger stöd åt återhämtningen
 - Tecken på förbättrad konjunktur finns redan
 - Risker förknippade med hushållens skuldsättning
-

Svagare utveckling i Sverige – vi ser en tudelning i ekonomin



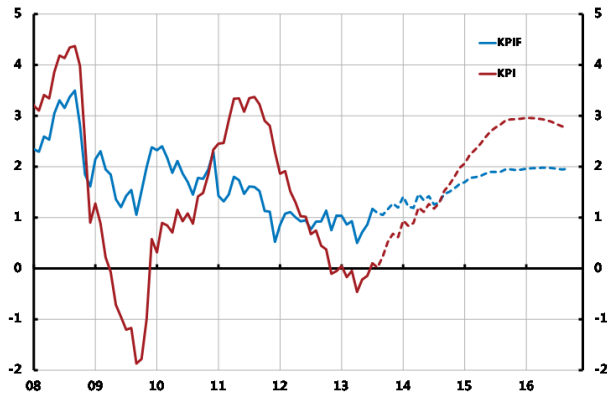
Industri- och tjänsteproduktion, index, 2007 = 100



Källa: SCB

Inflationstrycket är lågt

KPI och KPIF, årlig procentuell förändring

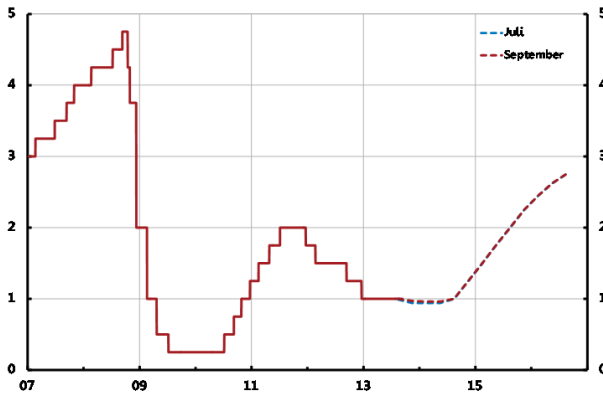


Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Varför inte ännu lägre ränta?

Reporänta, procent



Anm. Utfall är dagsdata och prognos avser kvartalsmedelvärden.

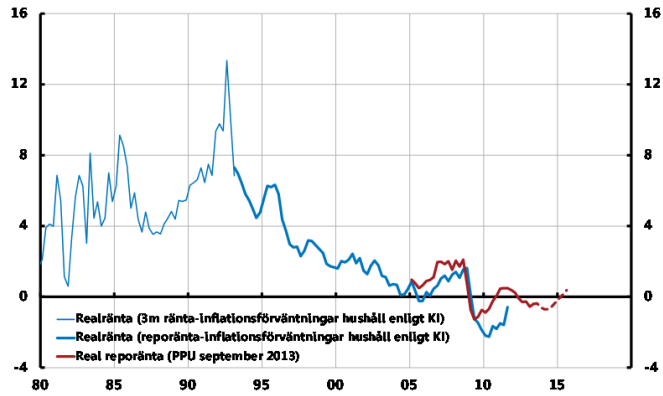
Källa: Riksbanken



Reporäntan är redan låg – ger stöd åt återhämtningen

Reporäntan mycket låg i ett historiskt perspektiv

Real reporänta, procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Den reala reporäntan är beräknad som ett medelvärde av Riksbankens reporänteprognos för det kommande året minus inflationsprognos (KPIF) för motsvarande period.

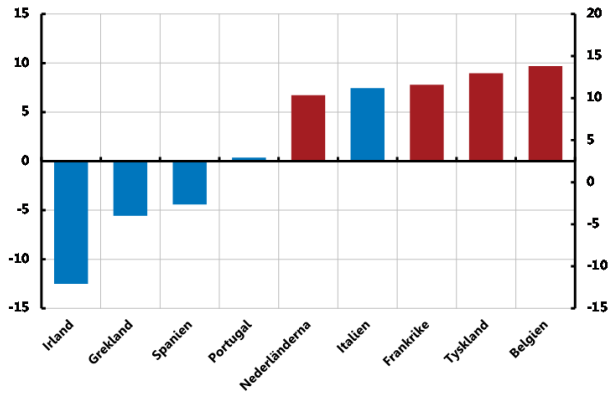
Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken



Tecken på förbättrad konjunktur finns redan

Ljusstjärnor i euroområdet – det gäller även de underliggande strukturella problemen

Förändring av arbetskostnad per producerad enhet för olika länder i euroområdet mellan 2008 och 2012, procentenheter

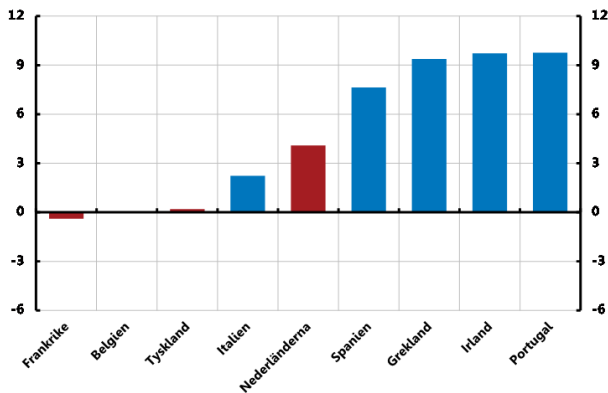


Anm. GIIPS-länderna (Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien) redovisas med blå staplar.

Källa: OECD

Obalanserna mellan euroländerna minskar

Förändring av bytesbalans för olika länder i euroområdet mellan 2008 och 2012, procent av BNP

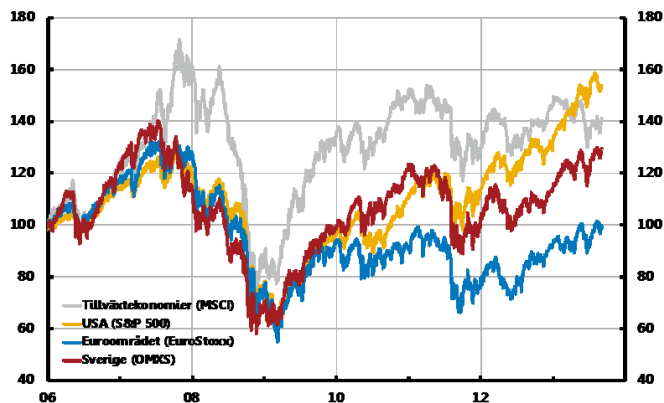


Anm. GIIPS-länderna (Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien) redovisas med blå staplar.

Källa: OECD

Ökad optimism på de finansiella marknaderna

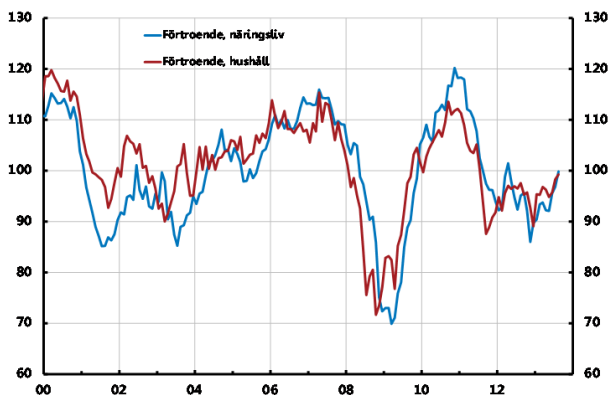
Börsutveckling, index, 2006-01-03 = 100



Källor: Morgan Stanley Capital International, Reuters EcoWin, Standard & Poor's och STOXX Limited

Stämningläget har förbättrats bland hushåll och företag i Sverige

Konfidensindikatorer, index



Anm. Medelvärde = 100, standardavvikelse = 10.

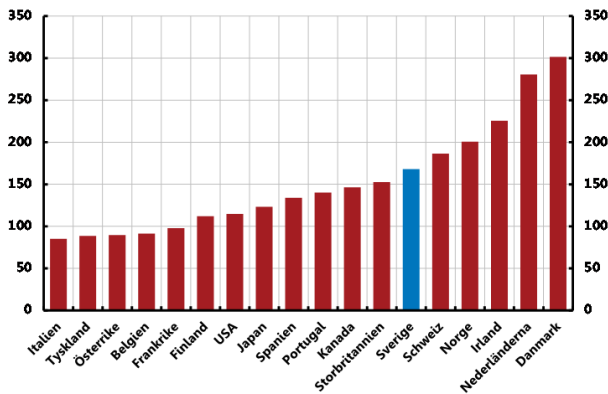
Källa: Konjunkturinstitutet



Risker förknippade med hushållens skuldsättning

Hushållens skuldsättning har stigit snabbt och är hög i ett internationellt perspektiv

Hushållens skuldsättning i olika länder, i procent av disponibel inkomst

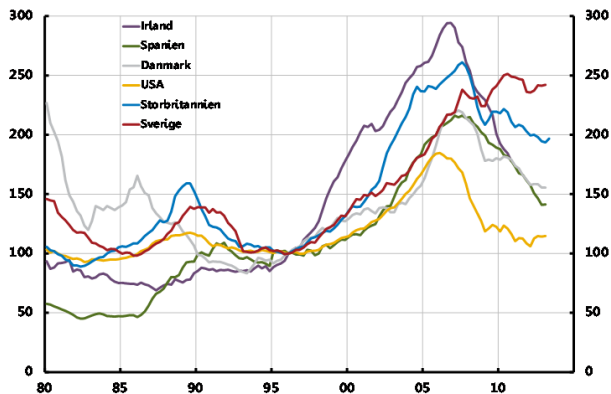


Anm. Siffrorna avser december 2011.

Källa: OECD

Vi vill undvika problem liknande dem som drabbat flera andra länder

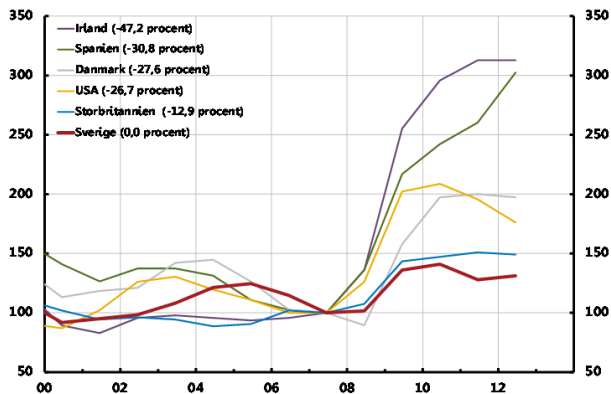
Reala bostadspriser i olika länder, index, 1996 kvartal 1 = 100



Källa: Reuters EcoWin

En korrigering på bostadsmarknaden kan få allvarliga konsekvenser

Arbetslöshet i länder som drabbats av nedgång på bostadsmarknaden



Anm. Arbetslösa som andel av arbetskraften, index 2007 = 100. Siffrorna inom parentes avser nedgången i reala bostadspriser från topp till botten.

Källa: OECD



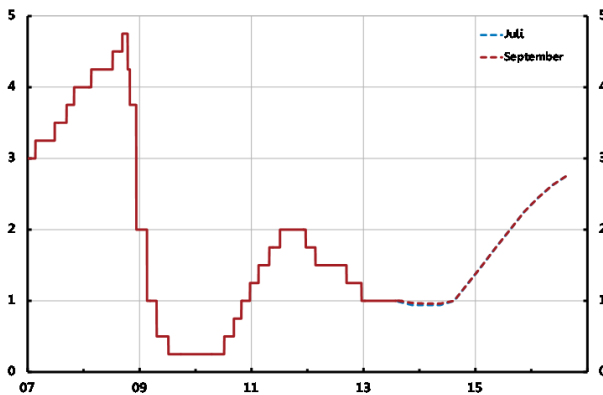
Besked om makrotillsynen välkommet

- Tydligt ansvarsförhållande ett viktigt steg på vägen
- Bra att åtgärder redan aviserats, t.ex. högre riskvikter på bolån och en bättre amorteringskultur
- En väl fungerande makrotillsyn kan minska behovet av att väga in finansiella obalanser i räntebesluten



Låg ränta stimulerar återhämtningen

Reporänta, procent



Anm. Utfall är dagsdata och prognos avser kvartalsmedelvärden.

Källa: Riksbanken

BILAGA 7

Bilder från utfrågning den 7 november

Bilder Stefan Ingves



Riksbankschef Stefan Ingves

Dagens presentation



- **Läget i svensk ekonomi och den aktuella penningpolitiken**
 - Utmaningar på arbetsmarknaden
 - Varför låg inflation?

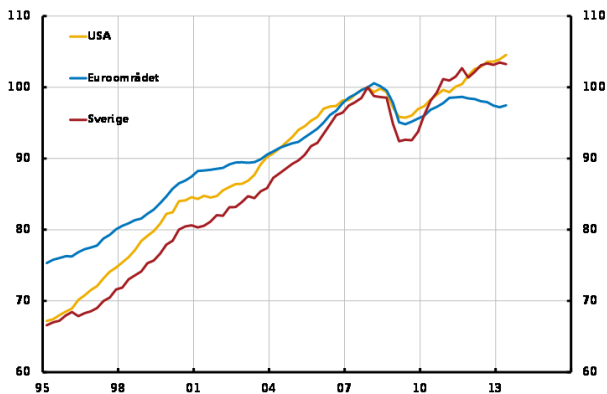
- **Den svenska ekonomin och penningpolitiken – vart är vi på väg?**



Läget i svensk ekonomi och den aktuella penningpolitiken

Sverige är en liten öppen ekonomi – utvecklingen i omvärlden viktig

BNP i olika regioner och länder



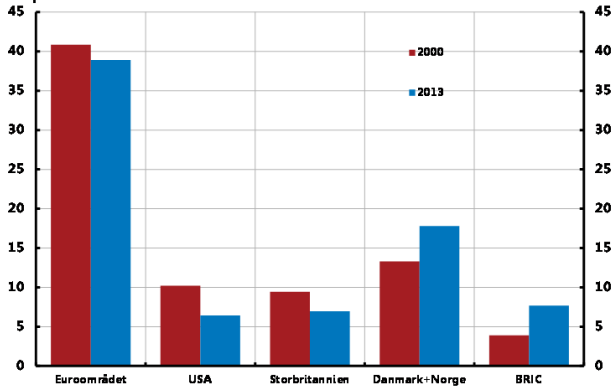
Anm. Index, 2007 kvartal 4 = 100

Källor: Bureau of Economic Analysis,
Eurostat, SCB och Riksbanken



Svag utveckling i euroområdet har inverkat på Sveriges export...

Sveriges exportmarknader



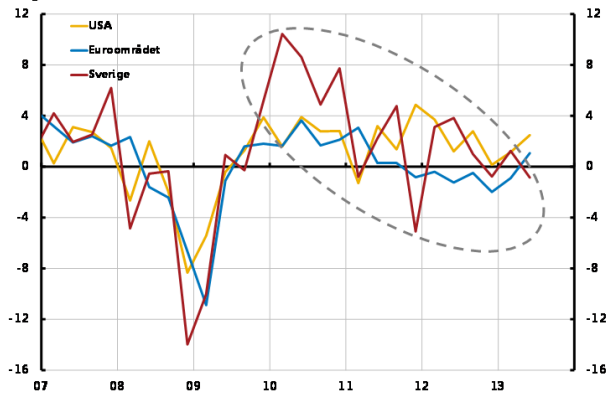
Anm. Andelar av Sveriges to tala varuexport, procent. Siffror för 2013 avser genomsnitt till och med augusti månad. Andelarna summerar inte till 100 procent eftersom inte alla länder redovisas.

Källa: SCB



...och tillväxten har försvagats

BNP i Sverige och omvärlden

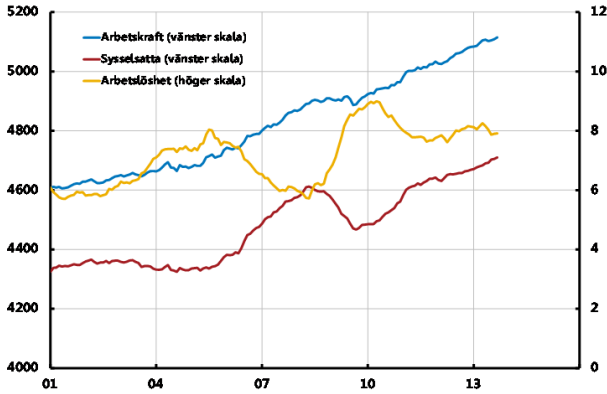


Anm. Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongsgrensade data.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och SCB

Svensk arbetsmarknad har stått emot väl, men den höga arbetslösheten är ett problem

Arbetskraft, sysselsättning och arbetslöshet



Anm. Tusental personer respektive procent av arbetskraften, 15-74 år.
Säsongrensade data. Tre månaders glidande medelvärde.

Källor: SCB och Riksbanken

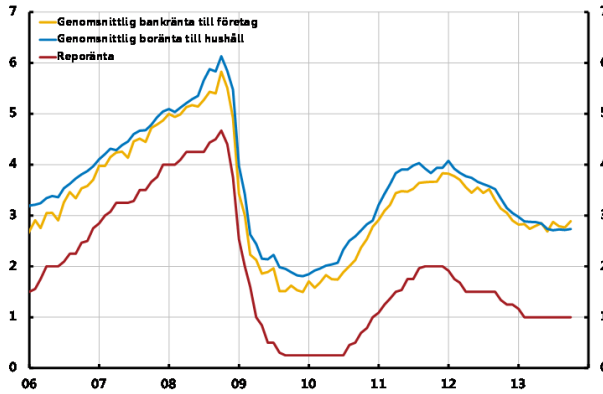


Utmaningar på arbetsmarknaden



Låg ränta ger stöd åt arbetsmarknaden

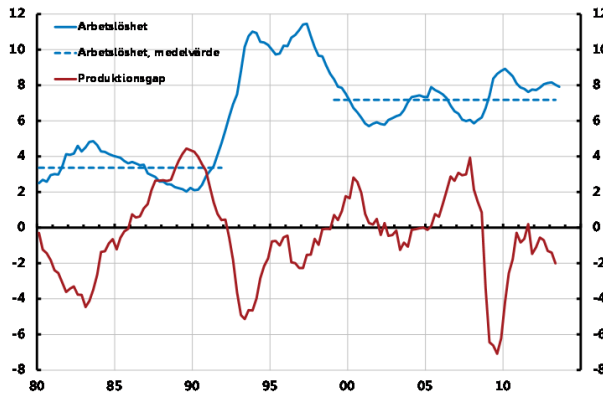
Reporäntan och utlåningsräntor till hushåll och företag



Anm. Procent. Genomsnittliga boräntor till hushåll och bankräntor till företag på nya avtal, månadsmedelvärden. Källor: SCB och Riksbanken

Men penningpolitiken kan inte åtgärda strukturella problem

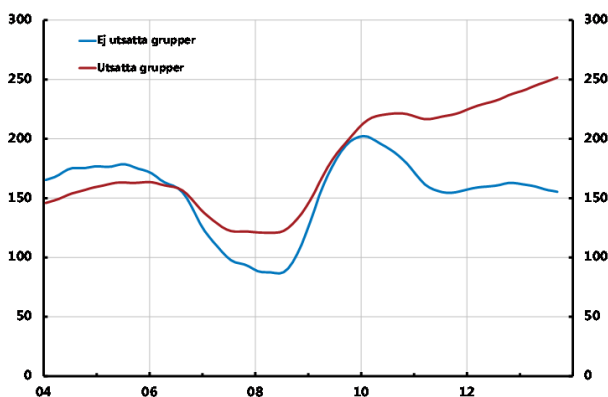
Arbetslöshet och produktionsgap



Anm. Procent. Produktionsgap enligt produktionsfunktionsmetoden. Genomsnittlig arbetslöshet visas för perioderna 1980-1991 (3,4 procent) respektive 1999-2013Q2 (7,2 procent). Källor: SCB och Riksbanken

Fler åtgärder än låg ränta behövs för att påtagligt minska arbetslösheten

Antal arbetslösa i utsatta och ej utsatta grupper

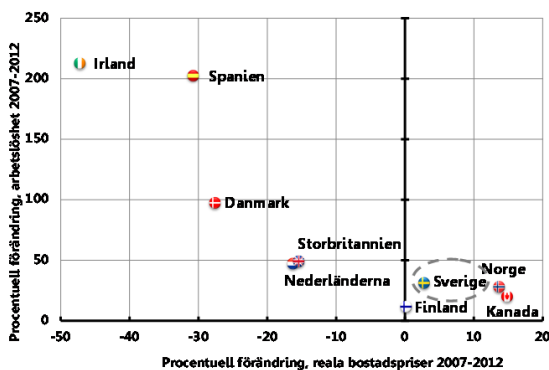


Anm. Tusental personer. Säsongsrensade och trendade data. Arbetslösa inklusive personer i program med aktivitetsstöd. Utsatta grupper definierade enligt Arbetsförmedlingen.

Källa: Arbetsförmedlingen

Hushållens skuldsättning och bostadspriserna en risk – inte minst för arbetslösheten

Utvecklingen av arbetslösheten och de reala bostadspriserna i olika länder



Anm. Den lodrätta axeln visar förändringen av arbetslösheten i procentenheter mellan 2007 och 2012, och den vågräta axeln den procentuella förändringen av de reala bostadspriserna under samma period.

Källor: Nationella källor och Riksbanken



Varför låg inflation?

Sjunkande räntor förklarar att KPI ökar långsammare än KPIF

KPI och KPIF

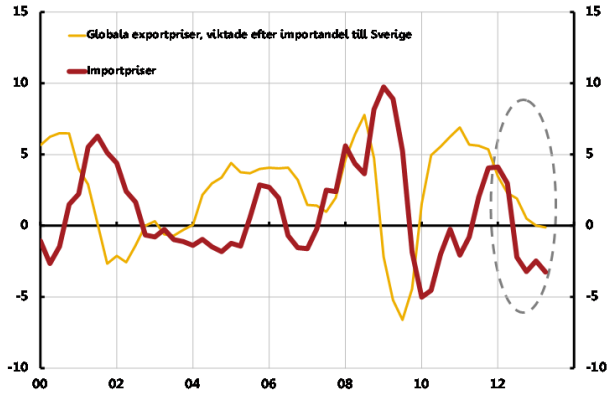


Anm. Årlig procentuell förändring. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källa: SCB

Låga importpriser, på grund av svag utveckling i omvärlden...

Globala exportpriser och importpriser

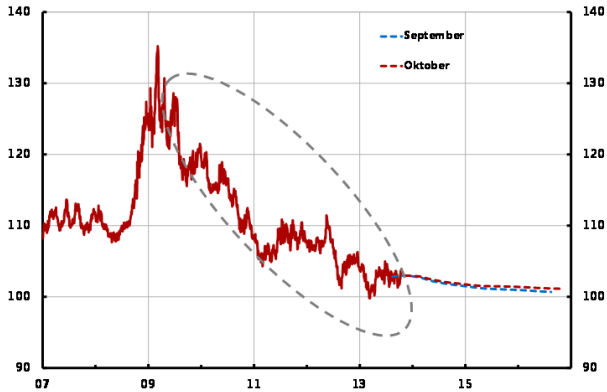


Anm. Årlig procentuell förändring. Globala exportpriser är en sammanvägning av exportdeflater (i lokala valutor) där Sveriges importandelar använts som vikt. Importpriser avser konsumtionsvaror.

Källa: Nationella källor och Riksbanken

...och förstärkningen av kronkursen

Konkurrensvägd nominell växelkurs, KIX-index



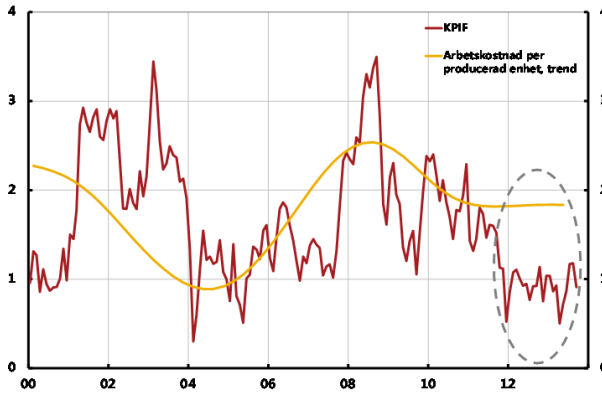
Anm. Index 1992:11-18 = 100. Utfall är dagskurser och prognoser avser kvartalsmedelvärden. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

Källa: Riksbanken



Låga prispåslag i svenska företag

KPIF-inflation och arbetskostnad per producerad enhet

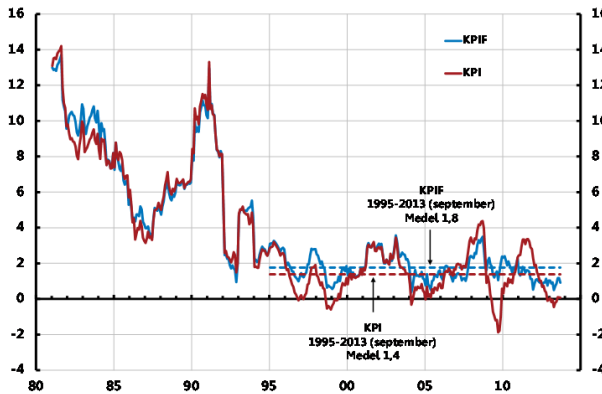


Anm. Årlig procentuell förändring. Trenden för arbetskostnaderna är beräknad med hjälp av Hodrick-Prescott-filter, med data till och med kvartal 3 2013, där det sista kvartalet är Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Viktigt med perspektiv på inflationsutvecklingen

KPI och KPIF



Anm. Årlig procentuell förändring. KPIF är KPI med fast bostadsränta. Realtidsdata på månadsfrekvens.

Källor: SCB och Riksbanken

Inflationsförväntningarna väl förankrade – förtroende för inflationsmålet

KPI-inflation och inflationsförväntningar

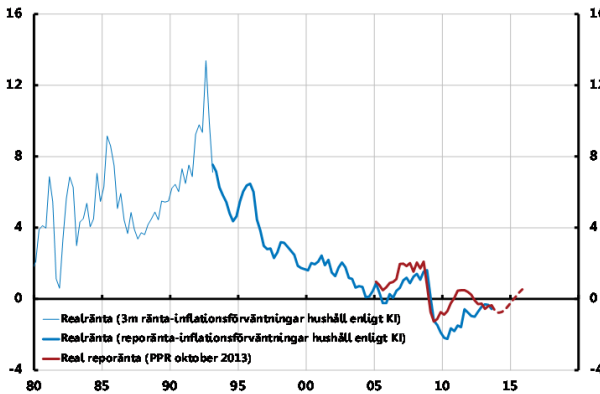


Anm. Inflationsförväntningar enligt penningmarknadens aktörer på 1 års, 2 års och 5 års sikt.

Källor: SCB och TNS Sifo Prospera

Reporäntan är historiskt låg

Real reporänta



Anm. Procent, kvartalsmedelvärden. Den reala reporäntan är beräknad som ett medelvärde av Riksbankens reporänteprognos för det kommande året minus inflationsprognos (KPI) för motsvarande period.

Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken



Den svenska ekonomin och penningpolitiken – vart är vi på väg?

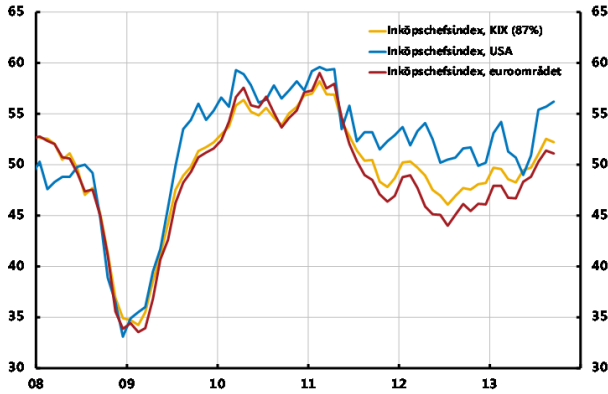


Vissa orosmoln i omvärlden...



...men förtroendet uppvisar en stigande trend

Inköpschefsindex i tillverkningsindustrin

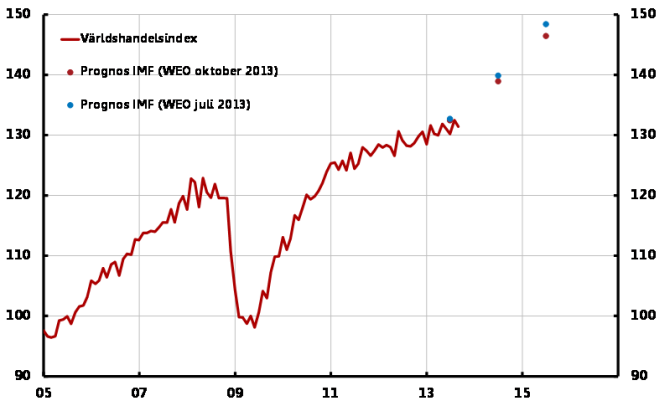


Anm. KIX (87%) inkluderar 87 procent av de länder som ingår i KIX.
Värden över 50 indikerar tillväxt.

Källor: Institute for Supply Management,
Markit Economics och Riksbanken

Stabil tillväxt i världshandeln

Världshandelsindex

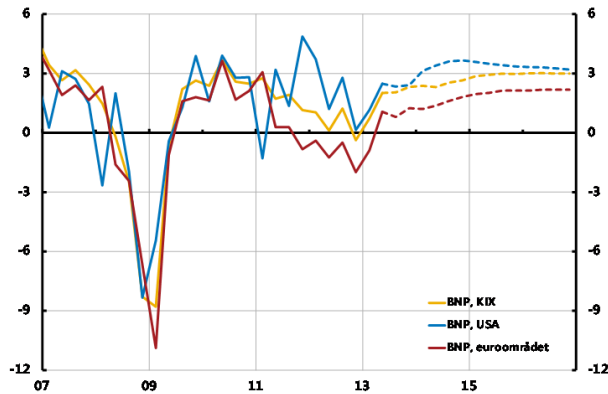


Anm. Index, 2005 = 100.
USD, säsongrensade data.

Källa: CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis

Återhämtning i omvärlden bidrar till tillväxten i Sverige

BNP i olika regioner och länder



Anm. Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

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

Förutsättningar på plats för konjunkturförbättring i Sverige

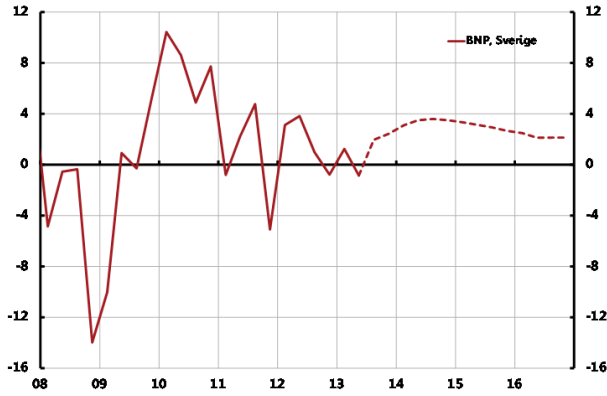


- Bättre tillväxt i omvärlden
- Hushåll och företag mer optimistiska
- Expansiv finans- och penningpolitik
- God inkomstutveckling



Tydligt högre tillväxt nästa år

BNP-tillväxt

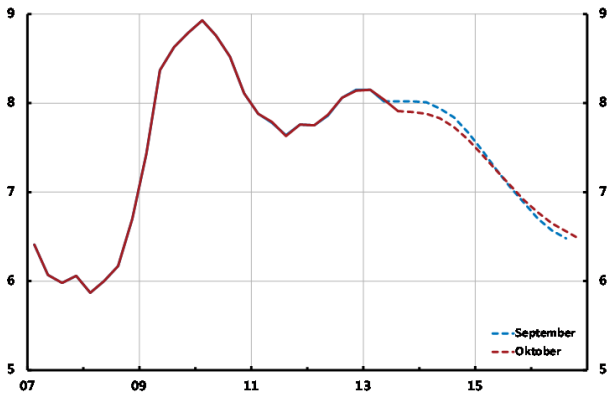


Anm. Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken



Arbetslösheten faller tillbaka



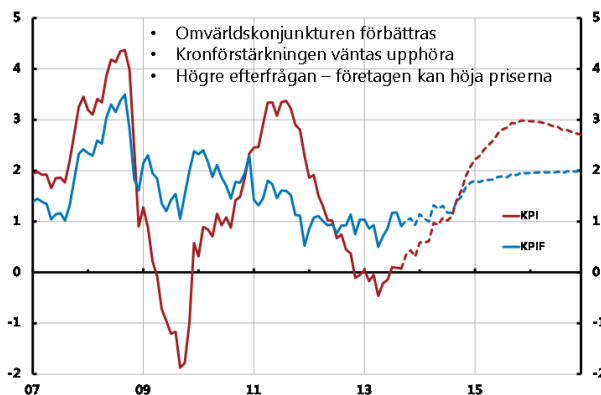
Anm. Procent av arbetskraften, 15-74 år, säsongrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken



Inflationen stiger mot målet

Inflation mätt med KPI och KPIF



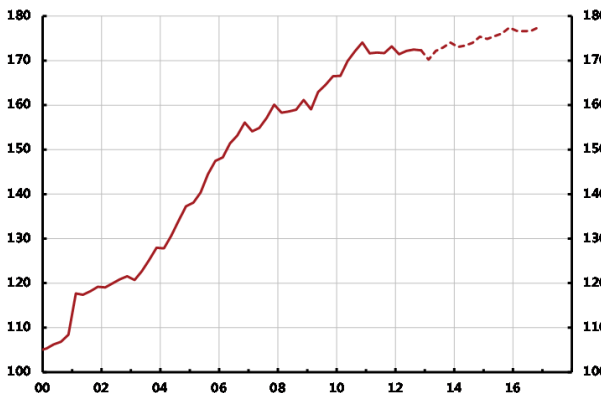
Anm. Årlig procentuell förändring. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken



Hushållens skuldsättning har beaktats

Hushållens skuldkvot



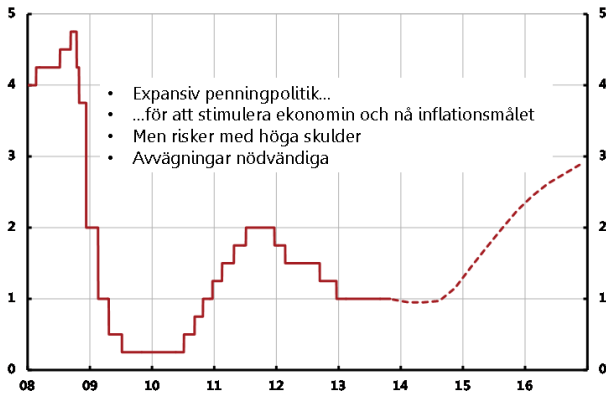
Anm. Procent av disponibel inkomst.

Källor: SCB och Riksbanken



En lämplig avvägning

Reporänta



Anm. Procent. Prognos avser kvartalsmedelvärden; utfall avser dagsdata.

Källa: Riksbanken

Bilder Martin Flodén



Min syn på penningpolitiken

Riksdagens finansutskott
7 november 2013

Vice riksbankschef Martin Flodén

Min syn på penningpolitiken



- Jag ställer mig bakom...
 - ...konjunkturbilden i den penningpolitiska rapporten
 - ...att räntan behöver hållas fortsatt låg
 - ...att penningpolitiken kan ta hänsyn till finansiella risker

- Men hänsyn till risker måste vägas mot inflationsmålet
 - Inflationen har varit långt under målet de senaste två åren
 - Svårt att ta annan hänsyn under lång tid
 - Och räntan har förmodligen små effekter på finansiella risker

- Lägre ränta motiverat idag
 - Viktigt att säkerställa att inflationen nu stiger mot målet



Hänsyn till finansiella risker?

- Förenligt med vårt mandat?

 - Ska vi oroas av hushållens skuldsättning?

 - Är reporäntan rätt verktyg?
-



Hänsyn till finansiella risker?

- Förenligt med vårt mandat?
 - Ja, underordnat inflationsmålet ska Riksbanken främja hållbar tillväxt och hög sysselsättning
 - Ska vi oroas av hushållens skuldsättning?
 - Hög skuldsättning gör hushållen mer känsliga för störningar
 - Låg ränta under lång tid kan medföra felaktiga förväntningar
 - Är reporäntan rätt verktyg?
-



Är reporäntan rätt verktyg?

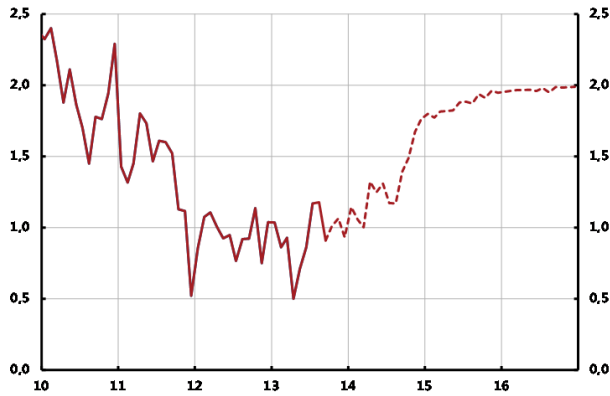
- Räntan har förmodligen små effekter på skuldsättningen
 - Effekter på skuldsättningen måste vägas mot inflationsmål och konjunktur
 - Lägre ränta nu gör att räntan snabbare kan höjas
 - Det finns andra tillsynsverktyg
-



***Inflationsmålet är överordnat –
viktigt att säkerställa att inflationen
nu stiger mot målet***

Inflationen har varit låg i två år

KPIF, årlig procentuell förändring

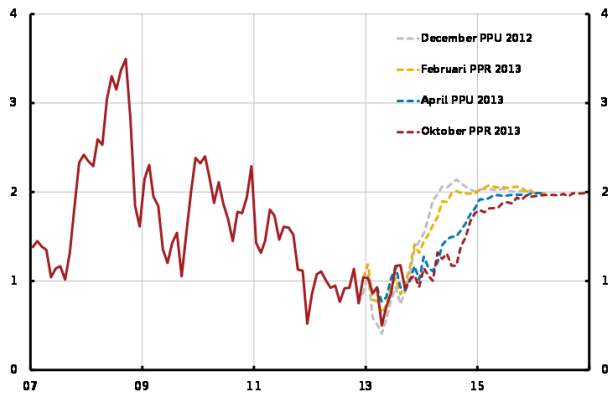


Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Inflationsprognosen har reviderats ner

KPIF, årlig procentuell förändring



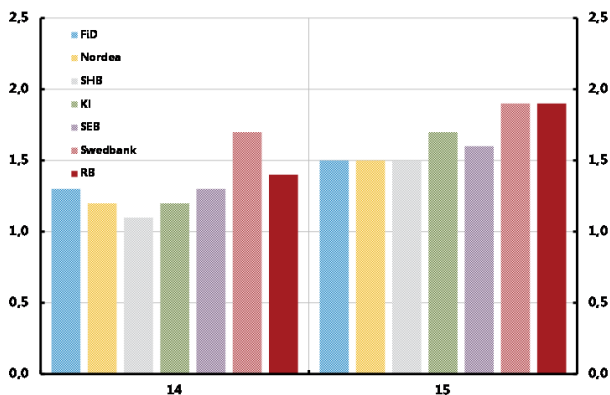
Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken



Många tror på fortsatt låg inflation

KPIF, årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken

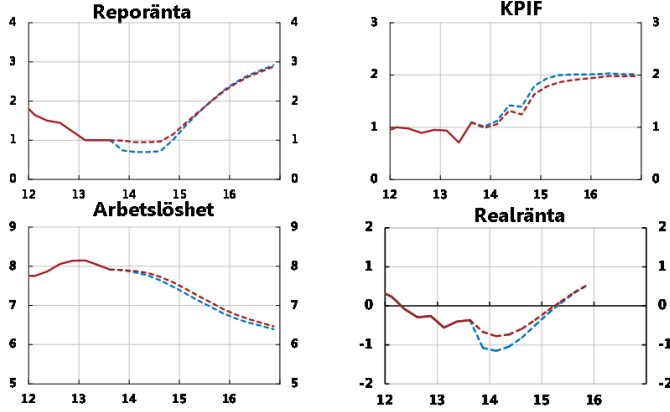


***Effekter på hushållens skuldsättning
måste vägas mot inflationsmål och
konjunktur***



Lägre ränta ger bättre måluppfyllelse

Alternativt scenario enligt Riksbankens makromodell Ramses



Huvudscenario **Lägre ränta**

Anm. Reporäntan, procent kvartalsmedelvärden. KPIF, årlig procentuell förändring, kvartalsmedelvärden.

Arbetslöshet, procent av arbetskraften 15-17 år, säsongsrensade data. Realränta, 1 år, procent, kvartalsmedelvärden.

Källor: SCB och Riksbanken

BILAGA 8

Bilder från utfrågning den 6 mars 2014

Bilder Stefan Ingves



Riksbankschef Stefan Ingves



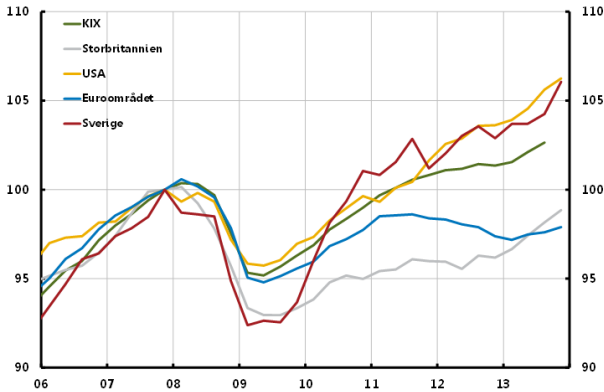
Dagens presentation

- **Den svenska ekonomin och penningpolitiken – vart är vi på väg?**
 - Svensk ekonomi har visat relativ styrka
 - Goda utsikter till ökad tillväxt
 - Låg ränta tills inflationen tar fart

- **Några viktiga frågor för penningpolitiken**
 - Utmaningar på arbetsmarknaden
 - Den låga inflationen
 - Hushållens skuldsättning och bostadsmarknaden

Sverige har återhämtat sig relativt väl

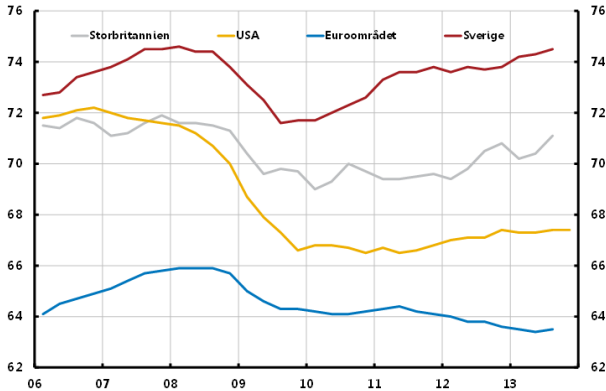
BNP i olika regioner och länder



Anm. Index, 2007 kvartal 4 = 100

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Office for National Statistics, nationella källor och SCB

Sysselsättningsgraden har också utvecklats relativt väl



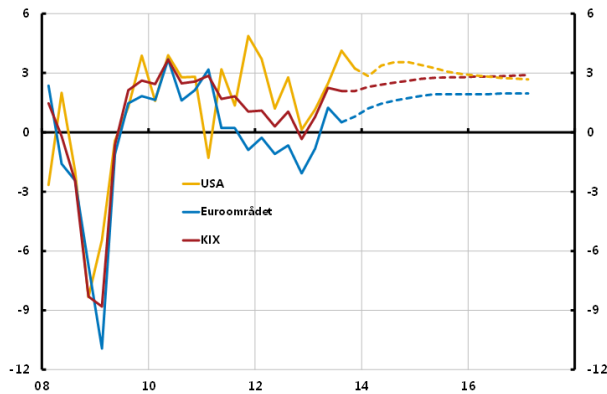
Anm. Procent av befolkningen 15-64 år.

Källor: Eurostat och OECD



Omvärlden återhämtar sig

BNP, kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt

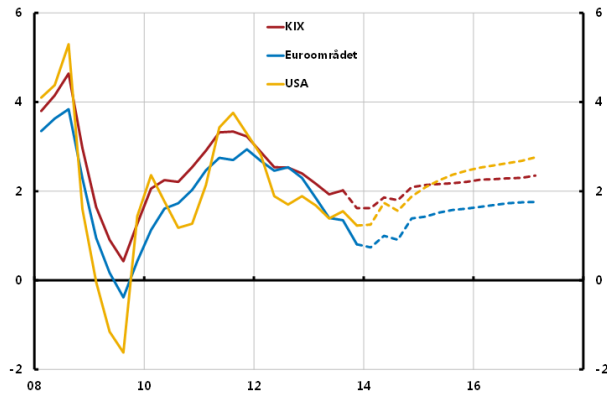


Anm. Säsongsrensade data. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och Riksbanken



Lågt men stigande inflationstryck i omvärlden



Anm. Årlig procentuell förändring. Euroområdet avser HIKP och USA avser KPI. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

Källor: Bureau of Labor Statistics, Eurostat, nationella källor och Riksbanken

Goda utsikter för svensk konjunkturuppgång

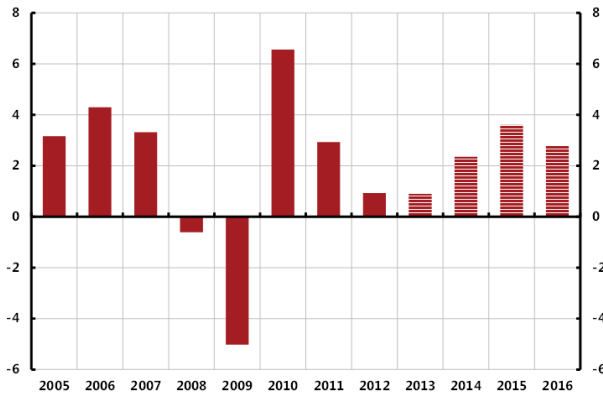


Anm. Konjunkturbarometern, index, medelvärde = 100

Källa: Konjunkturinstitutet

Tydlig återhämtning 2014

BNP, årlig procentuell förändring

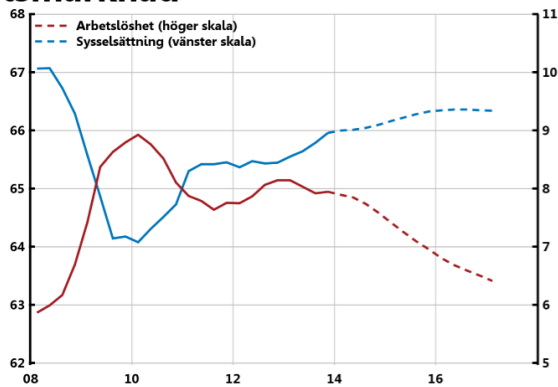


Anm. De streckade staplarna avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken



Låg ränta bidrar till förbättrad arbetsmarknad

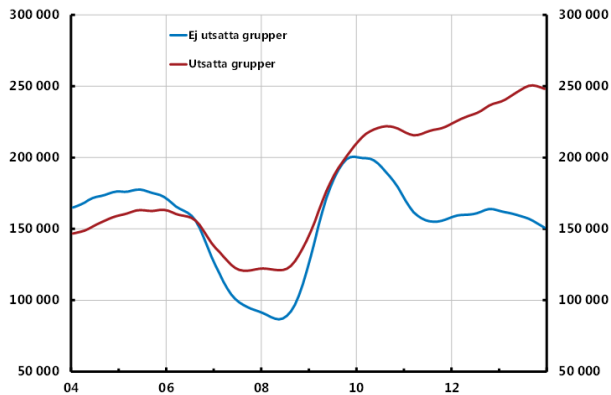


Anm. Procent av arbetskraften resp. befolkningen, 15-74 år, säsongrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken



Men det finns strukturella problem

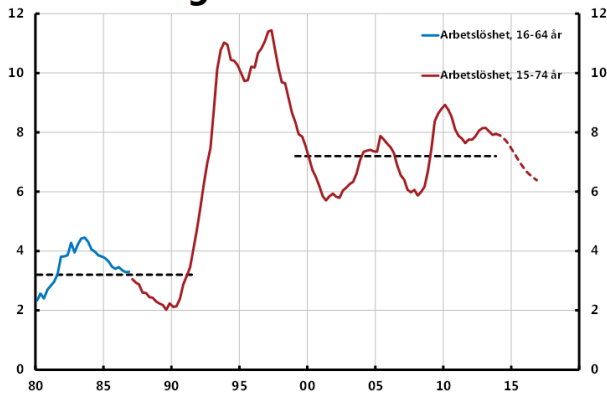


Anm. Trend, antalet öppet arbetslösa samt deltagare i program med aktivitetsstöd.

Källor: Arbetsförmedlingen och Riksbanken



För påtagligt lägre arbetslöshet krävs andra åtgärder

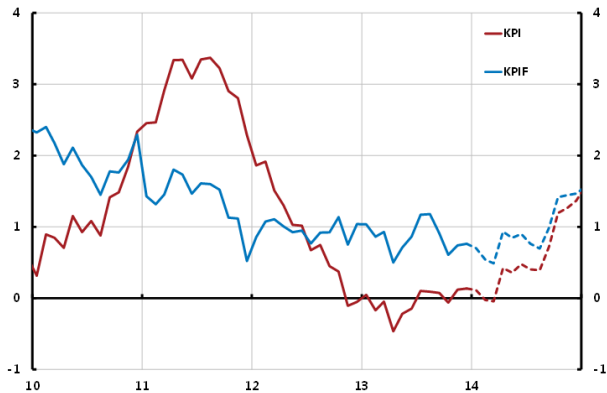


Anm. Procent. Streckade linjer i svart avser genomsnittlig arbetslöshet för perioderna 1980-1991 respektive 1999-2013. Streckad linje i rött avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken



Starkare konjunktur men låg inflation det närmaste året

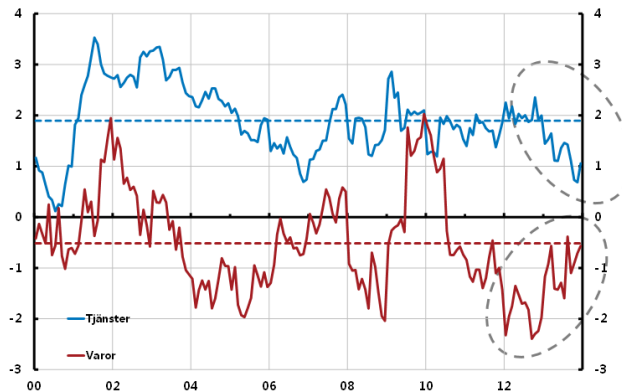


Anm. Årlig procentuell förändring. KPIF är KPI med fast bostadsränta. Streckade serier avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Lägre tjänsteinflation motverkade uppgång i varuinflation

Årlig procentuell förändring



Anm. Streckade linjer avser genomsnitt för perioden 2000-2013.

Källor: SCB och Riksbanken

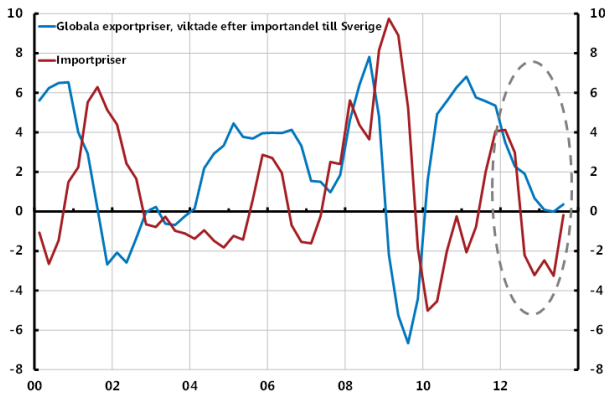
Varför låg inflation?



- Låga globala exportpriser tillsammans med förstärkningen av kronan har lett till låga importpriser
- Svag konjunktur i Sverige gör att företagen har svårt att föra vidare ökade kostnader till konsumentpriserna
- Dessa faktorer håller tillbaka inflationen även det närmaste året

Låga importpriser, på grund av svag utveckling i omvärlden

Globala exportpriser och importpriser

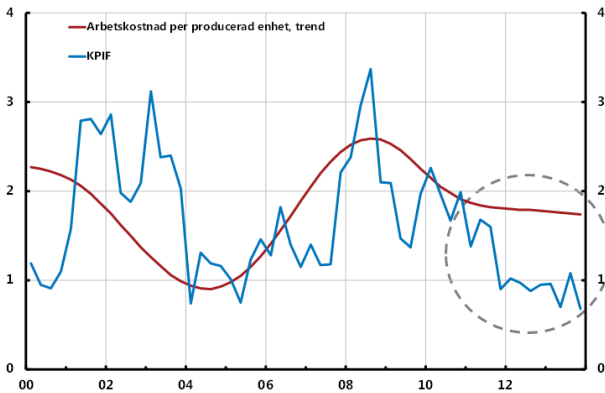


Anm. Årlig procentuell förändring. Globala exportpriser är en sammanvägning av exportdeflatorer (lokala valutor) där Sveriges importandelar använts som vikt. Importpriser avser konsumtionsvaror.

Källor: Nationella källor och Riksbanken

Företagen har svårt att föra vidare kostnader till konsumentpriser

KPIF-inflation och arbetskostnad per producerad enhet

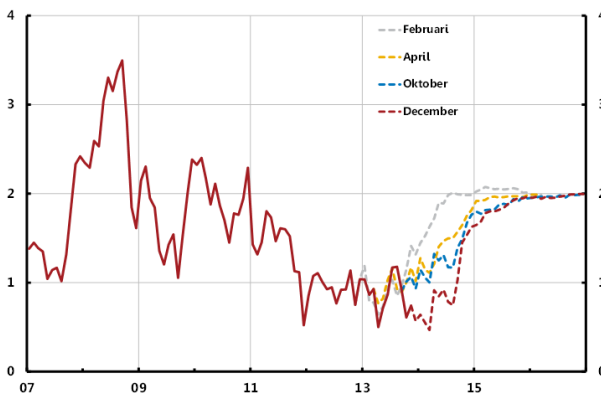


Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta, årlig procentuell förändring, och arbetskostnad per producerad enhet, trend, procent.

Källor: SCB och Riksbanken

Nya bedömningar ledde till reviderade KPIF-prognoser 2013

Årlig procentuell förändring

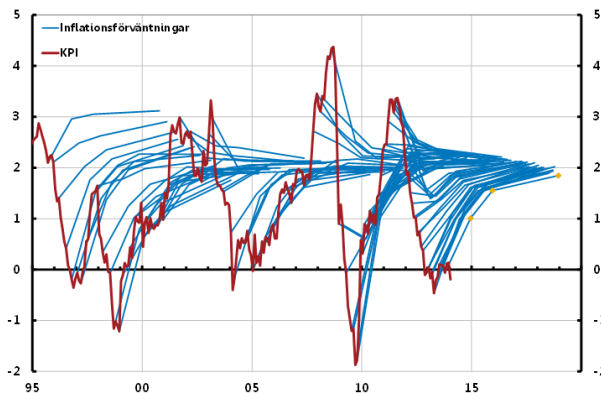


Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta. Streckade linjer avser Riksbankens prognoser.

Källor: SCB och Riksbankens

Inflationsförväntningarna väl förankrade – förtroende för inflationsmålet

KPI-inflation och inflationsförväntningar



Anm. Inflationsförväntningar enligt penningmarknadens aktörer på 1 års, 2 års och 5 års sikt.

Källor: SCB och TNS Sifo Prospera

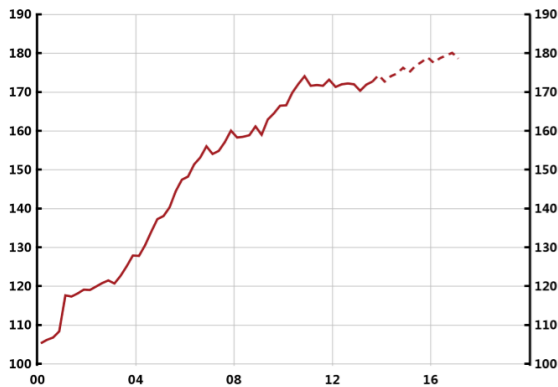


Högre inflation framöver

- Återhämtning i omvärlden
- Starkare konjunktur i Sverige
 - Stigande sysselsättning och löneökningar
 - Företagen behöver och får möjlighet att höja sina priser
- Låg reporänta tills inflationen tar fart



Hög skuldsättning en risk – viktigt med åtgärder



Anm. Procent av disponibel inkomst.

Källor: SCB och Riksbanken

Hushållens skuldsättning och bostadsmarknaden



- Makrotillsyn och penningpolitik påverkar kredittillväxten i ekonomin
 - Men de grundläggande problemen beror på hur bostadsmarknaden fungerar
 - Flera politikområden måste hjälpas åt
-

Flera centralbanker beaktar risker med hög skuldsättning



■ Bank of Canada

"[T]he Bank must also take into consideration the risk of exacerbating already-elevated household imbalances."

Pressmeddelande, oktober 2013

■ Norges Bank

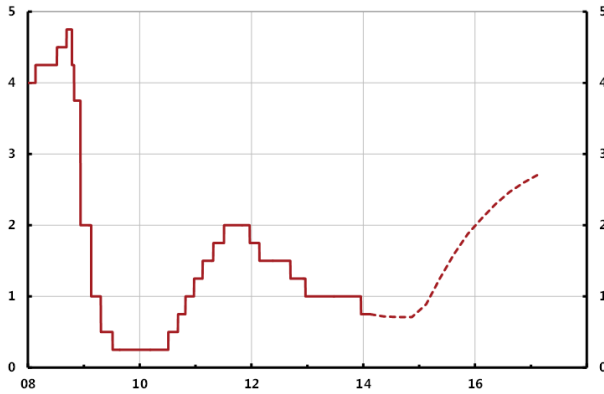
"Weight was also given to the fact that house prices and debt have risen faster than income for a long period. A lower key policy rate may increase the risk of a renewed acceleration in house prices and debt accumulation and of build up of financial imbalances."

MPR, september 2013



Låg ränta tills inflationen tar fart

Reporänta

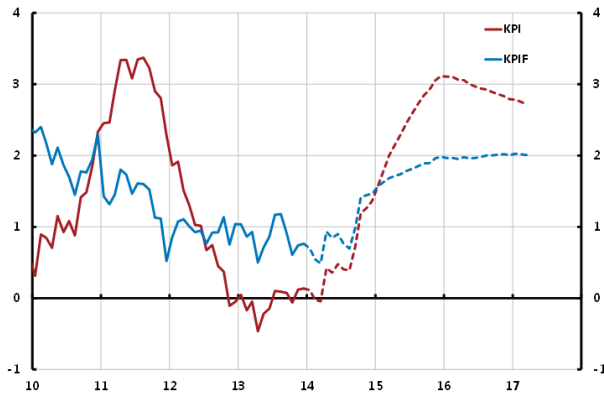


Anm. Procent. Prognos avser kvartalsmedelvärden, utfall avser dagsdata.

Källa: Riksbanken



Inflationen stiger mot 2 procent



Anm. Årlig procentuell förändring. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken



Perspektiv på penningpolitiken och inflationmålet

Riksdagens finansutskott
6 mars 2014

Vice riksbankschef Karolina Ekholm



Penningpolitiken sedan hösten 2012

- Reservationer till förmån för mer expansiv penningpolitik tills räntesänkning i december 2013
 - Mer explicit kommunikation om skuldsättningens roll i de penningpolitiska besluten
 - Utgångspunkt: **Reporäntan** påverkar **skuldsättningen** som ökar **risken för kraftig konjunktursvacka** längre fram
 - Avvägning mellan stabilisering av ekonomin på kort och lång sikt
 - Enighet kring penningpolitiska besluten i ljuset av att inflationen rört sig längre från målet
-



Reservationer till förmån
för mer expansiv
penningpolitik före
december 2013



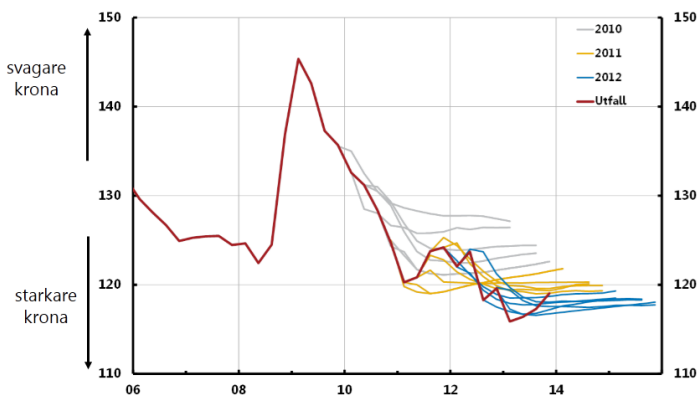
Huvudsakliga argument

- Bättre måluppfyllelse när det gäller inflation och resursutnyttjande med mer expansiv penningpolitik
 - Arbetslösheten skulle kunna minskas utan risk för inflation över målet
 - Tveksamt om ökad räntedifferens gentemot omvärlden går ihop med prognos om stabil växelkurs
-



Tendens att kronan blivit starkare än prognosticerat...

Konkurrensvägd nominell växelkurs, TCW-index, 1992-11-18 = 100

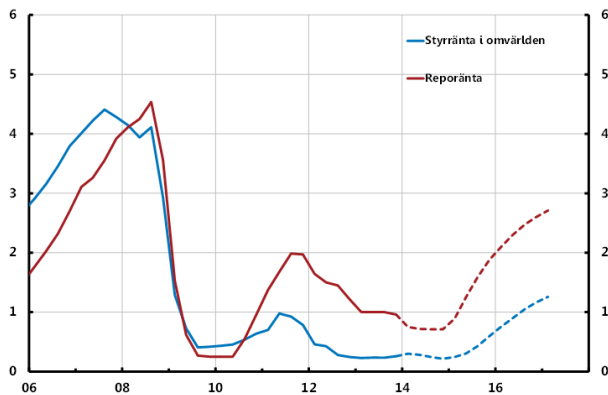


Anm. Kvartalsmedelvärden. TCW avser en sammanvägning av Sveriges viktigaste handelspartner.

Källa: Riksbanken

...samtidigt som räntan varit högre än omvärldens

Kvartalsgenomsnitt, procent respektive procentenheter



Anm. Styrränta i omvärlden avser en sammanvägning av USA, euroområdet, Norge och Storbritannien.

Källor: Macrobond, nationella källor och Riksbanken



Skuldsättningens roll i de penningpolitiska besluten

Min uppfattning om räntan och skulder

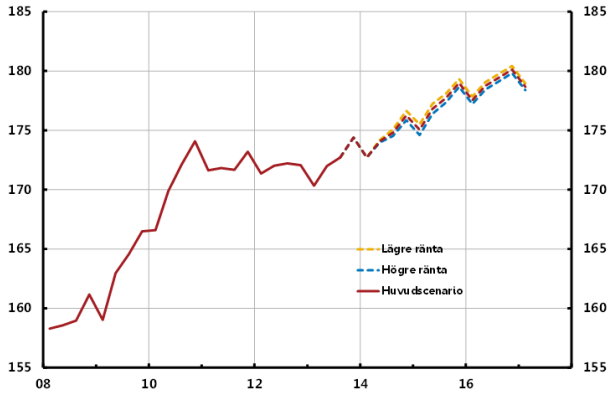


- Reporäntans effekt på skuldsättning alltför liten för att påverka risker förknippade med hushållens skuldsättning
- Dålig måluppfyllelse under lång tid riskerar underminera förtroendet för inflationsmålet
 - Kan göra det svårt att stabilisera inflationen på både kort och lång sikt



Uppskattad effekt av 0,25 procent- enheters högre och lägre ränta

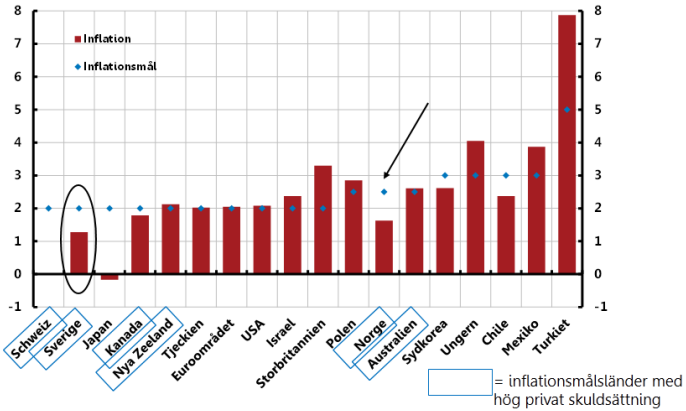
Hushållens skuldkvot, procent av disponibel inkomst



Källa: Diagram 2.19, Penningpolitisk rapport februari 2014, Riksbanken

Få länder med inflation långt under målet har vägt in skuldsättning

Genomsnittlig inflation 2010–2013 samt inflationsmål 2013, årlig procentuell förändring



Anm. För euroområdet avses HIKP för övriga länder KPI. Inflationen avser genomsnitt för perioden 2010 – 2013. Inflationsmålet avser mitten av målintervall eller tak för inflation.

Källor: OECD och respektive centralbank



Enighet kring de
penningpolitiska besluten
sedan december 2013

Låg inflation i fokus



- Inflationen längre bort från målet samtidigt som konjunkturen förbättrats
 - Min tolkning: brist på inflationsfokus i penningpolitiken bidragande faktor
 - Inflationens låga nivå skulle kunna motivera ännu lägre reporänta
 - Men stora räntesänkningar i konjunkturuppgång skulle överraska genom att bryta mot tidigare mönster
 - Låg inflation riskfaktor
-