

# Penningpolitiken i en föränderlig värld

Örebro universitet och  
Kommuninvest, Örebro

13 november 2019

Martin Flodén  
Vice riksbankschef

# Agenda

Ekonomin förändras

Hur stor är den penningpolitiska verktygslådan?

Kan Riksbanken bidra till en mer hållbar klimatutveckling?

# Ekonomin förändras

Globaliseringen har tagit ett steg tillbaka

Kina allt viktigare

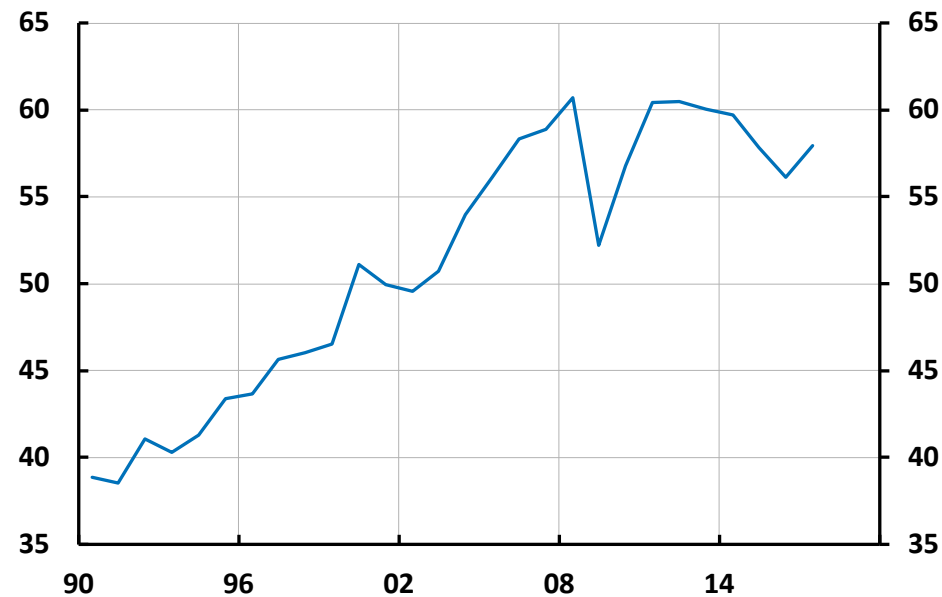
Åldrande befolkning, lägre befolkningstillväxt

Digitalisering

Klimatförändringar

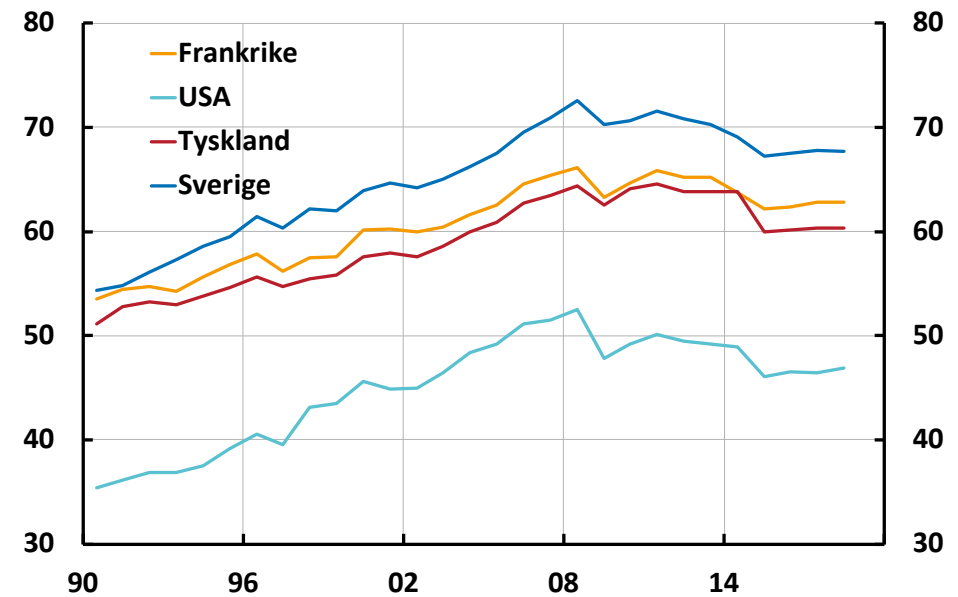
# Globaliseringen har tagit ett steg tillbaka

Världshandeln växer inte som förut



Export och import som andel av global BNP, procent, respektive andel av exporten förknippad med globala värdekedjor, procent.

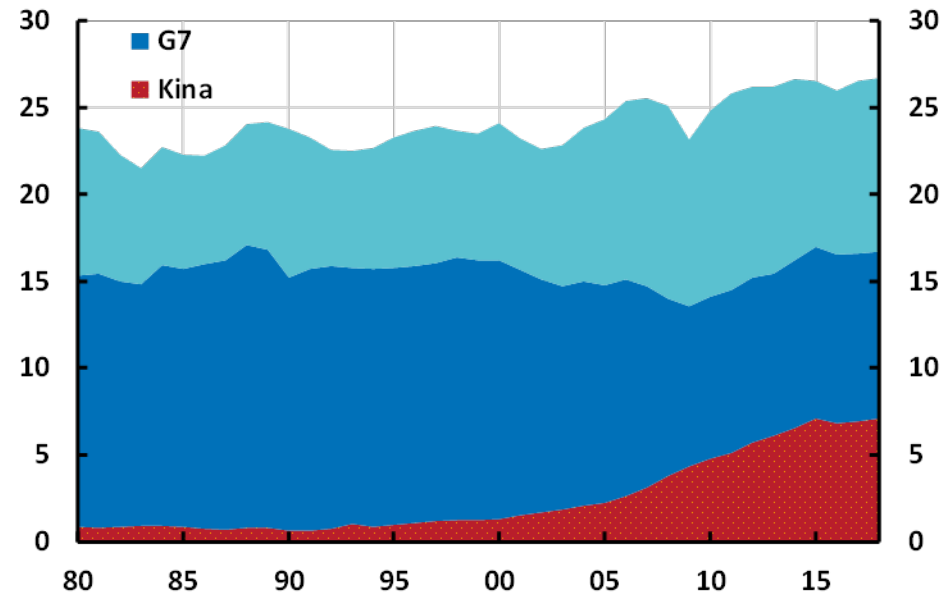
Globala värdekedjor bryts upp



Källor: Världsbanken, OECD, IMF, Riksbanken samt UNCTAD-Eora.

# Kina allt viktigare

Kina bidrar till högre globalt sparande



Global sparkvot, procent av BNP, och bidrag från Kina respektive G7-länderna.

## Kina:

- Andel av världens BNP ökade från 3 till 16 procent från 1980 till 2018
- Sparkvot ökade från 32 till 45 procent

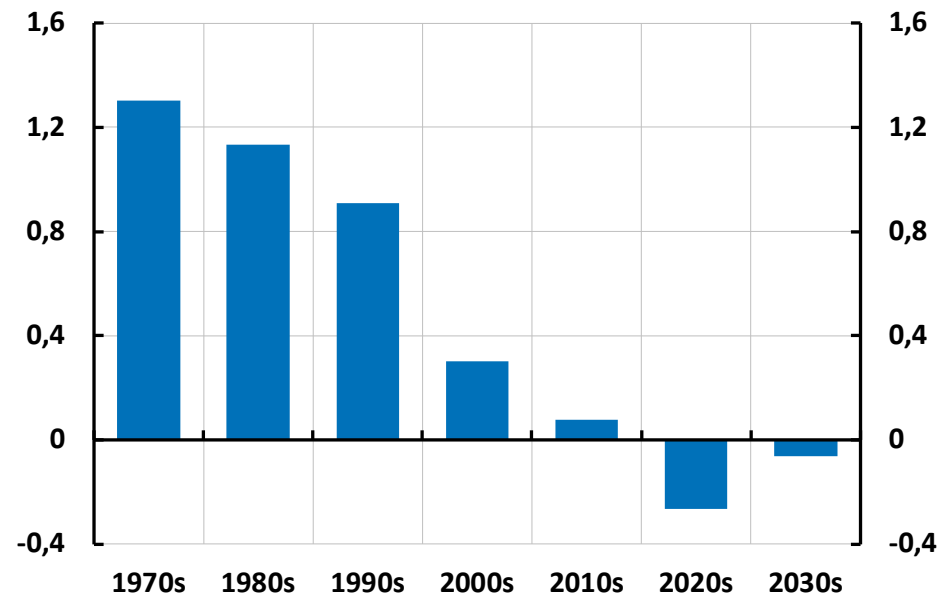
## G7-länderna:

- Sparkvot sjönk från 23 till 21 procent

Källa: IMF WEO.

# Demografin medför lägre räntor och tillväxt

## Lägre befolkningstillväxt



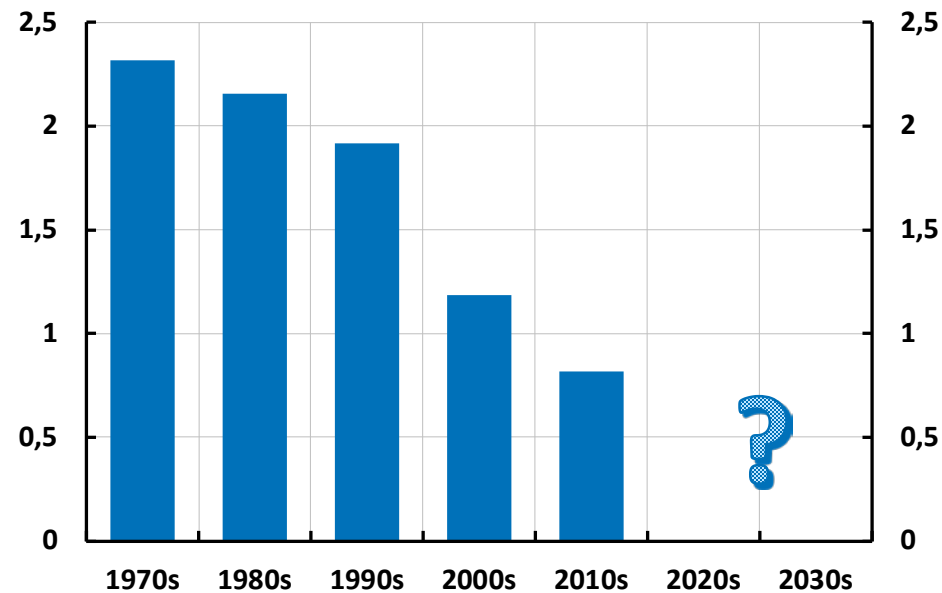
- Lägre befolkningstillväxt
  - ... lägre investeringsvilja
  - ... lägre BNP-tillväxt
- Vi lever längre
  - ... vill pensionsspara mer
  - ... ökad försörjningsbörda

Tillväxt i G7-ländernas befolkning 25-59 år, procent per år.

Källa: FN.

# Produktiviteten har vuxit långsammare

Lägre produktivitetstillväxt



... lägre investeringsvilja

... lägre BNP-tillväxt

... lägre räntor

Tillväxt i OECD-ländernas arbetsproduktivitet, procent per år.

Källa: OECD EO.

# Ekonomin förändras

Vilja att  
investera ↓

Behov att  
spara ↑

Lägre  
produktivitets-  
tillväxt?

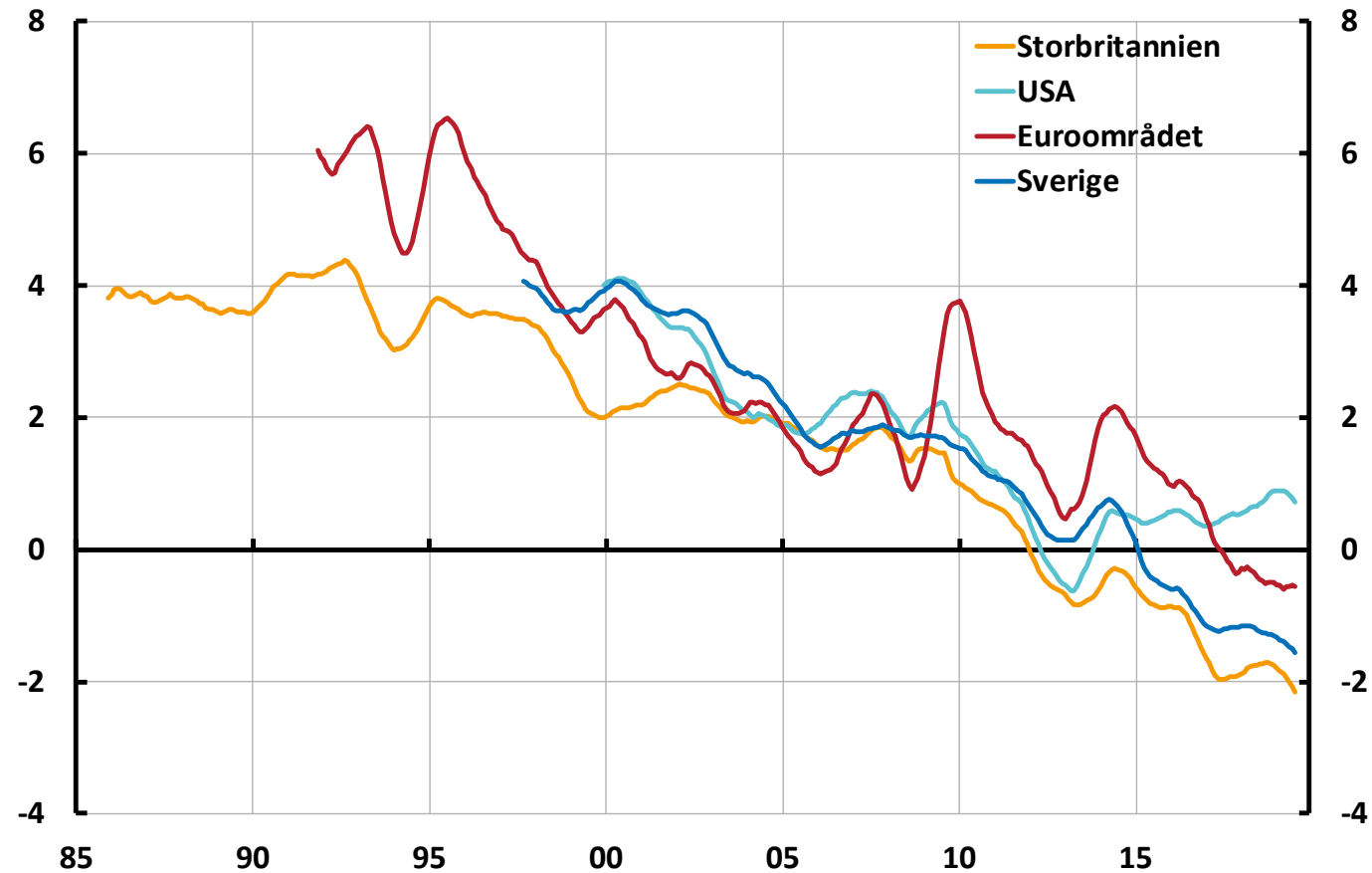
Lägre  
inflationstryck?

Låga räntor

Låg tillväxt



# Mycket talar för fortsatt låga realräntor



Ränta på 10-åriga reala statsobligationer, procent, 12 månaders rullande medelvärde.

Källor: Bank of England, ECB, Federal Reserve och Riksbanken.

# Hur stor är den penningpolitiska verktygslådan?

# Riksbankens verktygslåda

## Räntan kan sänkas

- Men räntan är nära den *effektiva* nedre gränsen

## Köpa mer svenska statsobligationer?

- Terminspremier är redan mycket låga
- Ingen kreditrisk på svenska statspapper
- Riksbanken äger redan stor andel

## “Okonventionell” penningpolitik

- Andra tillgångsköp, helikopterpengar, ...
- Kan fungera men är *finanspolitik*
- Svenska statsfinanser är goda; Regeringens uppgift att bedriva finanspolitik

# Kan Riksbanken bidra till en mer hållbar klimatutveckling?

# Klimatförändringar påverkar ekonomin

## Nya risker

- Fysisk risk & omställningsrisk
- Adekvat tillsyn och reglering behövs
- Främst Finansinspektionens ansvar, men även Riksbankens

## Ekonomins funktionsätt ändras

- Ekonomiska samband förändras
- Mer brus i data?

## Kan Riksbanken bidra till bättre hållbarhet?

- Tillgångsköpen (QE)?
- Förvaltning av valutareserven?

# Kan Riksbanken bidra till bättre hållbarhet?

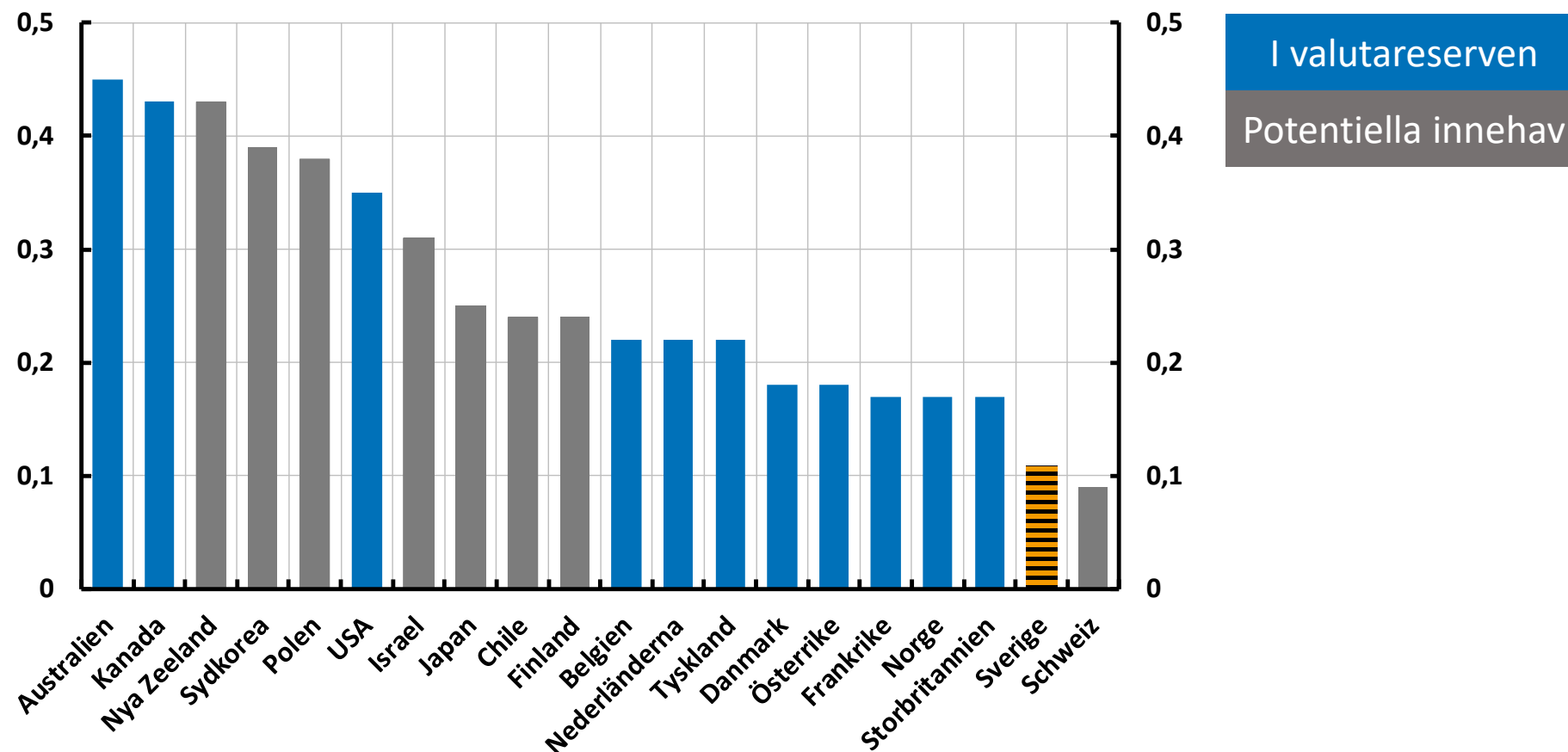
## Tillgångsköpen

- Svenska statsobligationer
- Staten är Riksbankens uppdragsgivare
- Inte lämpligt att Riksbanken försöker påverka regeringens klimatarbete
- Riksbanken bör inte selektera bland statens obligationer

## Förvaltning av valutareserven

- Reserven måste bestå av säkra och likvida tillgångar
- Finns visst utrymme att ta klimathänsyn
- Ny risk- och investeringspolicy

# Utsläpp av växthusgaser



Direkta utsläpp av växthusgaser exklusive utsläpp och upptag av växthusgaser från markanvändning, GHG (kt CO<sub>2</sub>e)/BNP (mn USD).

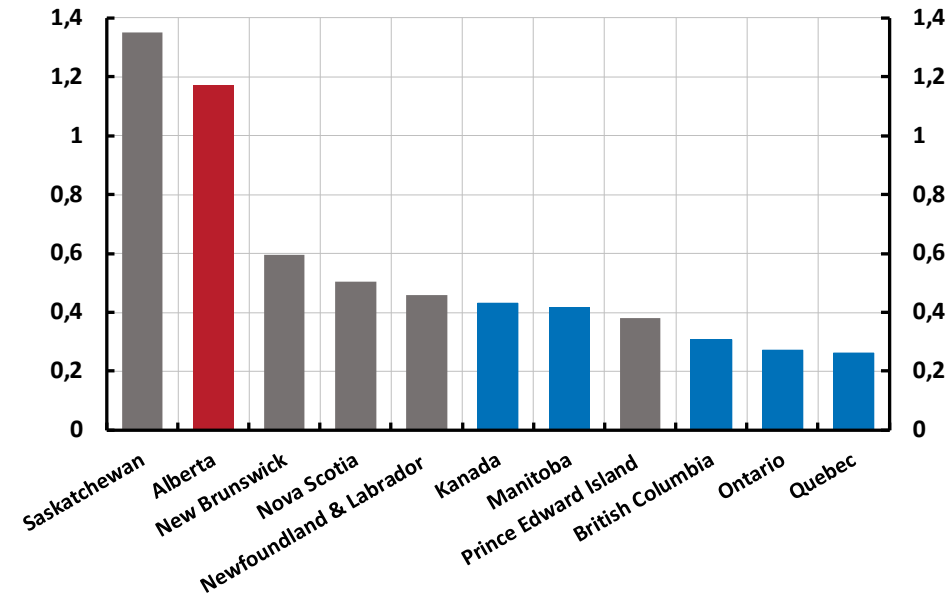
Källor: UNFCCC, OECD och Climate watch.

# Riksbanken väljer bort emittenter med stort klimatavtryck

Innehav

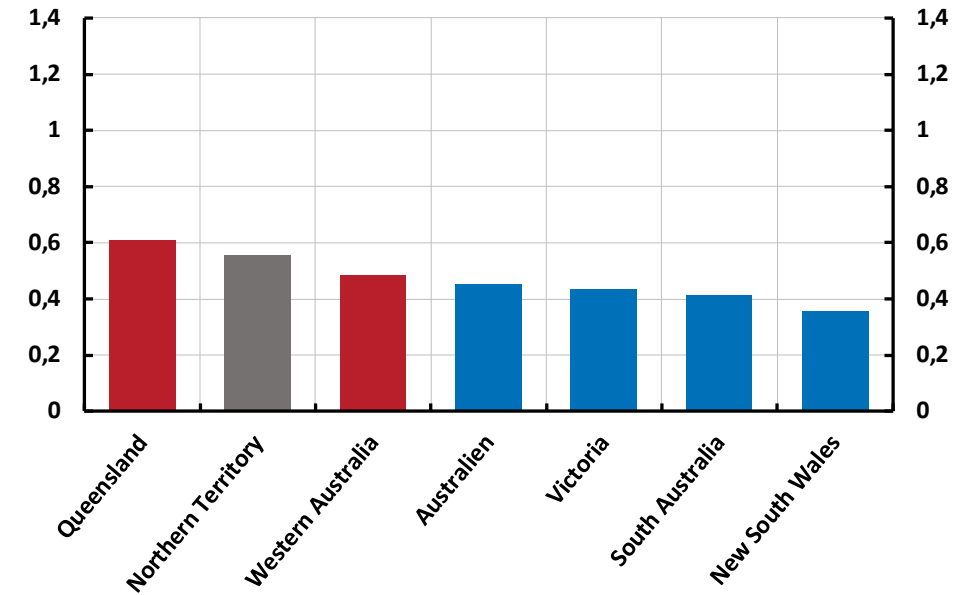
Sålda

## Kanada och provinser



Direkta utsläpp av växthusgaser exklusive utsläpp och upptag av växthusgaser från markanvändning, GHG (kt CO<sub>2</sub>e)/BNP (mn USD).

## Australien och delstater



Källor: Australian Bureau of Statistics, Bloomberg, Government of Australia, Government of Canada, UNFCCC och Statistics Canada.



## Ekonomin förändras

- Vad blir normala nivåer på räntor, produktivitets- och BNP-tillväxt framöver?

## Riksbanken måste förstå strukturella förändringar

- Ekonomiska samband ändras, nya risker uppstår
- Men penningpolitiken har små möjligheter att *påverka* de strukturella förändringarna

## Finanspolitiken får en större roll i stabiliseringspolitiken

- Styrräntan är nära sin effektiva nedre gräns
- Finanspolitiken kan vid behov göras mer expansiv

## Riksbanken ska inte bedriva finans- eller klimatpolitik

- Men Riksbanken kan ta viss klimathänsyn vid förvaltning av valutareserven

**Tack!**