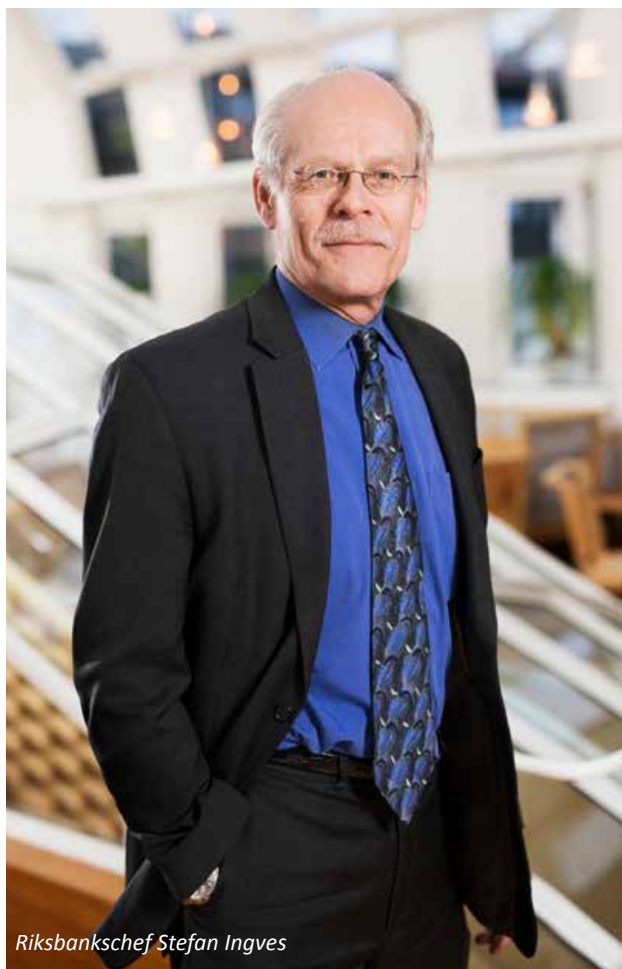


Riksbankschefens kommentar



Riksbankschef Stefan Ingves

Penningpolitiken under 2016 präglades av låg inflation, stor osäkerhet om konjunkturutvecklingen i omvärlden och låga räntor globalt. Mot den bakgrunden har penningpolitiken blivit alltmer expansiv, för att värna inflationsmålets roll som nominellt ankare för pris- och lönebildningen. Det låga ränteläget har samtidigt medfört risker såsom en ökad skuldsättning hos hushållen. Riskerna förknippade med hushållens skuldsättning behöver hanteras med riktade åtgärder inom makrotillsynen, bostadspolitiken och skattepolitiken.

Kontantutbytet fortsatte under året. Indragningen av de gamla sedlarna fungerade väl, och vi introducerade de nya 100- och 500-kronorssedlarna och de nya mynten. En annan viktig fråga för oss var att bidra till diskussionen om Riksbankens roll och uppgifter, bland annat med utgångspunkt i riksdagens utvärdering av penningpolitiken 2010–2015.

Mer expansiv penningpolitik för att värna inflationsmålet

Riksbanken bedriver i dagsläget en ovanlig penningpolitik. Reporäntan, som 2015 för första gången sänktes till negativa nivåer, sänktes ytterligare under året och låg vid utgången av 2016 på $-0,50$ procent. Riksbanken fortsatte också att köpa statsobligationer. Vid utgången av 2016 hade Riksbanken beslutat om köp av statsobligationer till ett nominellt värde av 275 miljarder kronor.

Penningpolitiken förs mot bakgrund av en stor osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen i omvärlden. Sverige, som är en liten, öppen ekonomi, påverkas i stor utsträckning av vad som händer i vår omvärld. Ränteläget i världen har fallit de senaste decennierna, och styrräntorna i världen är mycket låga. I en sådan miljö, och i ett läge där den svenska inflationen har legat under målet ett antal år, har det varit nödvändigt att bedriva en alltmer expansiv penningpolitik.

Syftet med den förda penningpolitiken är att inflationen ska stiga och stabiliseras runt målet på 2 procent och att inflationsförväntningarna ska hållas förenliga med inflationsmålet. Att förtroendet för inflationsmålet bevaras är viktigt. Ett trovärdigt inflationsmål lägger grunden för en välfungerande pris- och lönebildning och främjar på så sätt en god ekonomisk utveckling.

Den expansiva penningpolitiken har varit en bidragande orsak till att tillväxten i Sverige har hållits på goda nivåer trots den svaga utvecklingen i omvärlden. Under 2016 steg inflationen mätt som både KPI och KPIF, och inflationsförväntningarna närmade sig 2 procent.

Riskerna i det finansiella systemet måste hanteras

Lågräntemiljön medför också risker. Särskilt i ett läge med långvarigt låga räntor finns risken att hushåll och företag fattar beslut baserade på en orealistisk bild av det långsiktiga ränteläget. Det finns då en risk för uppblåsta tillgångspriser som så småningom kan komma att korrigeras. En sådan situation skulle kunna innebära att konsumtionen och produktionen minskar och att samhällsekonomin påverkas negativt.

Riksbanken har under en längre tid lyft fram den ohållbara utvecklingen på den svenska bostadsmarknaden som en av de allvarligaste riskerna för den svenska ekonomin. Problemen på bostadsmarknaden beror i grunden på faktorer som inte är kopplade till penningpolitik. Utbudet förmår inte möta efterfrågan, och ett antal reformer behövs för att öka byggandet. Det behövs också en översyn av skattesystemet, så att hushållens incitament att skuldsätta sig minskar.

Villkoren för bolånetagare i Sverige sticker ut i ett internationellt perspektiv. Som framgår av Riksbankens finansiella stabilitetsrapporter lånar många hushåll till rörlig ränta, amorterar i liten utsträckning och har hög skuldsättning. Det här är en utveckling som började redan innan penningpolitiken gjordes mycket expansiv. Men med mycket låga räntor blir riskerna större. Riksbanken har under året i två rapporter (Finansiell stabilitet, 2016:1 respektive 2016:2) lyft fram ett antal tänkbara åtgärder för att stävja den riskfyllda utvecklingen.

Effekter på Riksbankens balansräkning

En annan fråga är hur penningpolitiken påverkar Riksbankens balansräkning. I ett samhällsekonomiskt perspektiv är effekten på Riksbankens balansräkning av underordnad betydelse. Men det är förstas angeläget att vi tydliggör hur den negativa räntan och obligationsköpen påverkar Riksbankens finanser. Storleken på de vinster och förluster som Riksbanken gör påverkar de utdelningar som vi kan leverera till staten. Riksbanken behöver också ha en balansräkning som inte undergräver dess finansiella oberoende.

Riksbankens balansräkning har ökat kraftigt de senaste två åren, vilket i sig ökar riskerna. Det skapar utrymme för både större vinster och större förluster. Riksbanken har fört en politik som går ut på att pressa ned marknadsräntorna, bland annat genom obligationsköp. Det har lyckats, och med lägre marknadsräntor har också värdet på Riksbankens obligationsportfölj ökat. Men det är viktigt att vara medveten om att den här situationen kommer att ändras. Riksbankens ränteprognoiser talar för framtida förluster och därmed lägre, och ibland till och med uteblivna, utdelningar till staten. Vi gör samtidigt bedömningen att Riksbankens finansiella ställning, trots de högre riskerna, fortfarande är tillfredsställande.

Bidrag till diskussionen om centralbankers roll

Finanskrisen och dess efterspel har lett till en internationell diskussion om hur det finansiella systemet fungerar och om vilka regleringar som är nödvändiga. Riksbanken har bidragit till diskussionen på flera sätt. Jag själv ägnade, i och med mitt ordförandeskap i Baselkommittén för banktillsyn, under 2016 mycket tid åt utformningen av det nya kapitaltäckningsregelverket Basel III.

I många länder förs, i kölvattnet av finanskrisen, också en diskussion om centralbankens roll. I Sverige presenterade professor Marvin Goodfriend och lord Mervyn King i januari sin utvärdering av Riksbankens penningpolitik under perioden 2010–2015 som de skrivit på uppdrag av riksdagen.

Direktionen och fullmäktige lämnade i april remissvar på utvärderingen, och Riksbanken deltog i utfrågningar i finansutskottet. Vid sidan av utvärderingen arrangerade Riksbanken i juni en konferens med internationella experter om centralbankernas mandat. Vi ser fram emot fortsatta diskussioner under året som kommer.

Kontantutbytet går enligt plan

Under 2016 fortsatte sedel- och myntutbytet. De äldre 20-, 50- och 1 000-kronorssedlarna blev ogiltiga efter den 30 juni. Indragningen föregicks av en stor annonskampanj för att uppmärksamma allmänheten på att sedlarna skulle bli ogiltiga. Vid årets slut hade 84 procent av värdet av de äldre 20-, 50-, och 1 000-kronorssedlarna som fanns vid utbytets start lämnats in till Riksbanken. Under hösten 2016 introducerades de nya 100- och 500-kronorssedlarna och de nya 1-, 2- och 5-kronorsmynten. Samtidigt påbörjades en kampanj för att informera om den andra etappen av utbytet.

Samtidigt som sedelutbytet genomfördes minskade kontant användningen i relativt snabb takt. Det står klart att den svenska betalningsmarknaden är i förändring. Riksbanken poängterade under året att strukturomvandlingen är positiv men behöver gå i en takt som inte skapar problem för vissa grupper eller utestänger någon från betalningsmarknaden. Vi analyserade också hur framtidens betalningsmarknad kan komma att se ut och vilken roll Riksbanken kan tänkas fylla där. Bör centralbanken till exempel ge ut elektroniska pengar, och hur skulle det i så fall gå till? Det här är ett analysarbete som kommer att pågå under flera år.

God arbetsmiljö och satsning på ledar- och medarbetarskap

Riksbanken arbetar kontinuerligt med frågor om arbetsmiljö. Under 2016 genomförde Riksbanken en stor satsning på ledar- och medarbetarskap. Alla medarbetare erbjöds ett program där de fick lära sig att leda sig själva och coacha sina kollegor. Programmet gav också redskap för att hantera stress. Det är min förhoppning att vårt utvecklingsarbete stärker Riksbanken som organisation så att vi fortsätter att vara en attraktiv arbetsplats som kan attrahera och behålla många duktiga medarbetare.



Stefan Ingves