



Underlag för remiss

DATUM: 2022-05-13
AVDELNING: APP
HANDLÄGGARE: Mikael Apel, Iida Häkkinen Skans och Stefan Laséen
HANTERINGSKLASS: Ö P P E N

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

DNR 2022-00461

Angående remiss om Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015–2020

Remissprocessen

1/4 remissen inkom
6/4 remissgruppsmöte i Riksbanken
20/4 anmälan i direktionen
25/5 yttrandet ska vara Finansutskottet tillhanda

Bedömning av svarsnivå

- avdelningschef
 direktionen
 fullmäktige

Varför förespråkas vald nivå?

Den externa utvärderingen av penningpolitiken ska alltid besvaras av direktionen eftersom det är en del av Finansutskottets granskning av Riksbanken och principiellt viktigt.

Skriftlig anmälan i Direktionen

Den 1/4 inkom en remiss från Finansutskottet. Den ska vara besvarad senast 25/5. Remissen innehåller utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015–2020 och ett antal rekommendationer för penningpolitiken framöver.

APP föreslår att direktionen besvarar remissen.

Remissvar angående Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015–2020

Riksbankens direktion konstaterar att utvärderarnas samlade bedömning är att Riksbankens inflationsmålspolitik 2015–2020 har varit välavvägd och de åtgärder som vidtagits stämmer överens med vad som internationellt betraktas som god centralbankssed.

Direktionen välkomnar utvärderarnas arbete och analys och instämmer i många av de rekommendationer som presenteras i utvärderingen. Detta remissyttrande presenterar och motiverar direktionens ställningstaganden till rekommendationerna, men avser inte att täcka alla slutsatser och analyser som presenteras i utvärderingen.

Övergripande synpunkter om den förda penningpolitiken

Direktionen instämmer med utvärderingens slutsats att 2015–2020 på många sätt var en anmärkningsvärd period och att det krävdes nya penningpolitiska verktyg för att först tackla en för låg inflation och sedan de ekonomiska effekterna av coronapandemin.

Majoriteten i direktionen instämmer dock inte i utvärderingens slutsats att de räntehöjningar som beslutades i slutet av 2018 och 2019 var förhastade. Det är en svår bedömningsfråga när det är rätt tidpunkt att strama åt penningpolitiken. Under hösten 2018 och 2019 hade ekonomin och inflationen utvecklats i stora drag enligt Riksbankens bedömningar. Arbetslösheten hade ökat något, men sysselsättningsgraden och arbetskraftsdeltagandet var på mycket höga nivåer. Resursutnyttjandet bedömdes vara högre än normalt och de långsiktiga inflationsförväntningarna bedömdes vara nära 2 procent. Riksbankens prognoser visade att svensk ekonomi var på väg in i ett mer normalt konjunkturläge och balanserat resursutnyttjande, efter flera år med stark konjunktur. Men det fanns ingen lågkonjunktur i prognoserna. Förutsättningarna för en inflation nära målet framöver bedömdes vara goda.

Riksbanken höjde därför räntan med sammantaget 0,50 procentenheter 2018 och 2019. Som en följd av att inflationen blev något lägre och konjunkturen något svagare än väntat höjdes dock räntan lite senare och lite långsammare än Riksbanken tidigare hade planerat, och Riksbankens prognos indikerade att fortsatta räntehöjningar skulle ske i försiktiga steg. Det fanns dock olika uppfattningar om inflationsbilden och riskerna för inflationsutsikterna bland direktionsledamöterna och därmed även huruvida höjningarna av reporäntan borde genomföras eller senareläggas. Vissa direktionsledamöter hade velat höja räntan redan tidigare och vissa ville avvakta. Majoriteten av direktionen tyckte dock att det var lämpligt att höja räntan vid dessa tidpunkter. Direktionen bedömde att den negativa reporäntan hade fungerat väl och fått ett bra genomslag i ekonomin, men att det fanns risker om negativa nominella räntor uppfattades som ett mer permanent tillstånd.

Utvärderingen ställer sig kritisk till köpen av företagsobligationer som inleddes hösten 2020 och menar att det inte är uppenbart varför Riksbanken valde att ge stöd till detta marknadssegment när riskpremierna för företagsobligationer hade sjunkit under den

nivå som rådde före coronapandemin. Direktionen anser att det fanns goda skäl att genomföra köpen även om räntorna och oron på företagsobligationsmarknaden hade minskat. Det är troligt att Riksbankens besked om kommande köp av företagsobligationer hade bidragit till att räntorna på företagsobligationer hade sjunkit tillbaka. Direktionen anser att det av trovärdighets skäl på såväl kort som lång sikt var viktigt att genomföra köpen. Det fanns dessutom en betydande osäkerhet om den framtida utvecklingen eftersom pandemin inte var över och det var viktigt att hålla nere ränteläget. En närvaro på marknaden säkerställde också en god förmåga att snabbt kunna skala upp köpen om läget skulle försämrats.

Synpunkter på rekommendationer om penningpolitiken

R.1 Riksbankens penningpolitiska mandat

Utvärderingen välkomnar att Riksbankens mandat i den nya riksbankslagen utvidgas till att inkludera ett sekundärt mål för sysselsättning och produktion. Även om Riksbanken redan väger in realekonomin när den utformar penningpolitiska åtgärder, är förtydligandet enligt utvärderingen positivt, eftersom det bidrar till att undanröja eventuella tvivel om betydelsen av dessa överväganden.

Direktionens bedömning: Direktionen har inget att invända mot det föreslagna förtydligandet av Riksbankens mandat. Riksbanken tar redan idag realekonomisk hänsyn eftersom man bedriver så kallad flexibel inflationsmålspolitik. Direktionen instämmer därför med utvärderingen att det i princip är en kodifiering av nuvarande praxis där Riksbanken, med stöd i förarbetena till den nuvarande lagen, stabiliserar produktion och sysselsättning runt långsiktigt hållbara utvecklingsbanor.

R.2 Målet

Utvärderingen bedömer att övergången från KPI till KPIF som inflationsmålet har varit lyckad. Utvärderingen anser att Riksbanken kontinuerligt bör utvärdera inflationsmålets utformning i vidare bemärkelse, med hänsyn till om andra ledande centralbanker ändrar sin strategi, framför allt om ett visst överskridande av målet bör godtas som kompensation för att målet har underskridits när styrräntans nedre gräns har nåtts. Utvärderingen ser dock inget akut behov av att Riksbanken ser över sin strategi just nu. Den nya riksbankslagens krav på att Riksbankens precisering av prisstabilitetsmålet ska godkännas av riksdagen innebär enligt utvärderingen en risk för "inaction bias" om Riksbanken skulle vilja ändra målet, men inte kan formulera detta på ett sätt som skulle få stöd i riksdagen. För att undvika detta rekommenderar utvärderingen att riksdagen fortsätter att i praktiken överlåta de tekniska aspekterna av inflationsmålets utformning till Riksbanken.

Direktionens bedömning: Direktionen instämmer med utvärderingens slutsats att bytet till KPIF som inflationsmått har fungerat väl. Riksbanken följer löpande de ändringar i strategin som andra centralbanker gör, till exempel de som Federal Reserve lanserade i augusti 2020 och de som ECB publicerade i juli 2021. Riksbanken följer även andra relevanta policyändringar och forskningsresultat. Direktionen delar utvärderarnas slutsats att det inte finns något akut behov av att Riksbanken just nu ser över sin penningpolitiska strategi.

Rekommendationen att riksdagen bör fortsätta att i praktiken överlåta de tekniska aspekterna av inflationsmålets utformning till Riksbanken är riktad till riksdagen och inget som direktionen tar ställning till. Direktionen vill dock betona att om Riksbanken bedömer att en ändring av målet är påkallad så kommer Riksbanken att föreslå en sådan och motivera den så tydligt som möjligt, utan att styras av antaganden om huruvida den skulle få tillräckligt stöd i riksdagen eller inte.

R.3 Verkttygslådan – räntor

Utvärderarna rekommenderar att negativa styrräntor fortfarande bör ingå i verkttygslådan. De tar också upp Riksbankens program för vidareutlåning till företag i mars 2020. De menar att detta program innehöll ett element av subvention, men att omfattningen av denna var begränsad eftersom de säkerställda lånen prissattes till reporäntan. Även om utvärderarna inte utesluter att Riksbanken kan behöva vidta liknande åtgärder i framtiden, så ser de inga större fördelar med att Riksbanken går steget längre med att införa sådana snedvridningar. De menar att subventioner för prioriterade ekonomiska sektorer hellre bör kanaliseras genom statsbudgeten.

Direktionens bedömning: Direktionen instämmer i att erfarenheterna av negativa räntor generellt har varit positiva, med ett nästan fullständigt genomslag från reporäntan till utlåningsräntor och andra viktiga räntor. Direktionen instämmer därmed också med utvärderingen att negativa styrräntor ska kunna användas vid behov även i fortsättningen.

Direktionen ser programmet för vidareutlåning till företag som en nödvändig krisåtgärd i det läge som hade uppstått. Syftet var att underlätta bankernas utlåning till icke-finansiella företag, inklusive enskild näringsverksamhet. Riksbanken erbjöd bankerna lån mot säkerheter till en ränta som var satt till reporäntan. Om bankerna inte ökade sin utlåning till dessa företag skulle de betala en tilläggsränta till Riksbanken. Företagen kunde ansöka om lån hos bankerna, vilket kunde underlätta deras ekonomiska utmaningar med anledning av coronapandemin. Lånen gav alltså stöd åt bankernas utlåning men det var fortsatt upp till bankerna själva att göra kreditprövningar och avgöra vilken ränta företagen skulle betala. Direktionen menar att programmet inte innebar någon subvention till någon speciell sektor. Som utvärderarna konstaterar kan liknande åtgärder komma att bli aktuella även i framtida krislägen. Exakt hur dessa åtgärder bör utformas beror på de specifika omständigheter som då råder och vilka specifika problem som har uppstått.

R.4 Verkttygslådan – tillgångsköp

Enligt utvärderarna har tillgångsköp visat sig vara ett värdefullt verktyg som bör fortsätta att ingå i verkttygslådan. Vidare anser utvärderarna att det är mindre önskvärt att låta tillgångsköpen omfatta mer än svenska statsobligationer. Utöver kreditrisker pekar utvärderarna på de eventuella politiska och ekonomiska nackdelarna med att bli involverad i omfördelningen av finansiering till större företag som detta kan medföra. Köp av företagsobligationer och företagscertifikat bör endast övervägas under perioder av akuta störningar på marknaden. Vad gäller köp av säkerställda obligationer rekommenderas att Riksbanken noggrant bör utvärdera om ytterligare köp gynnar bostadsfastigheter på ett acceptabelt eller önskvärt sätt.

Direktionens bedömning: Direktionen instämmer med att erfarenheterna av tillgångsköp har varit positiva och att de utgör ett värdefullt verktyg som även i fortsättningen bör ingå i verktygslådan. Rekommendationen har en direkt koppling till den nya riksbankslagen och är därför inte direkt riktad till Riksbanken. Den nya lagen anger att Riksbanken ska få köpa och sälja andra finansiella instrument än statspapper om det finns synnerliga skäl. Utvärderarna förefaller dock anse att kravet på synnerliga skäl endast bör avse köp av företagsobligationer och företagscertifikat. Direktionen anser generellt att en mer naturlig rekommendation hade varit att utgå från principen att Riksbanken endast får vidta proportionerliga åtgärder.

R.5 Att avsluta expansiva åtgärder

Utvärderingen rekommenderar att Riksbanken i högre grad bör uppmärksamma scenarier där tillgångsköp och övriga extraordinära åtgärder under pandemin kan dras tillbaka och förtydliga planerna kring detta ytterligare. Framför allt bör Riksbanken klargöra i vilken ordning den kommer att upphöra med köp av de olika tillgångsslagen. Enligt utvärderingen bör det första steget vara att begränsa och därefter avsluta inköpen av företagsobligationer. Utvärderingen understryker dessutom vikten av att ordningsföljden för de olika stegen när extraordinära åtgärder avvecklas planeras och kommuniceras offentligt. Utvärderarna frågar sig också om Riksbanken har för avsikt att höja räntorna innan den upphör med återinvesteringar.

Direktionens bedömning: Direktionen inser vikten av att så tydligt som möjligt kommunicera planer för köp och innehav av värdepapper. Samtidigt vill direktionen understryka att det kan vara svårt att ange en väldigt detaljerad tidplan för avvecklingen av värdepapperstillgångarna, inklusive i vilken ordning det kommer att ske. Ambitionen är att en avveckling kan ske utan att detta ger upphov till några märkbara effekter på de finansiella marknaderna. Detta inbegriper alltid ett mått av bedömning och att hänsyn måste tas till de förhållanden som för tillfället råder. En komplicerande omständighet i sammanhanget, som också illustrerar att det i grunden handlar om en bedömningsfråga, är att det kan finnas olika syn inom direktionen beträffande den mest lämpliga tidpunkten för avvecklingen. Direktionen vill dock understryka att den är enig om att den ökning i Riksbankens balansomslutning under pandemin som köpen inneburit huvudsakligen är att betrakta som tillfällig och att övriga extraordinära åtgärder under pandemin redan har dragits tillbaka.

Direktionen noterar också att rekommendationen att kommunicera en detaljerad tidplan för avvecklingen förefaller att stå i viss kontrast till rekommendation 7, där utredningen föreslår att kommunikationen kring eventuella framtida *köp* av värdepapper i stället skulle kunna vara mer vag.

Vidare bedömer direktionen att valet mellan räntehöjningar och förändringar i värdepappersinnehavet (till exempel att upphöra med återinvesteringar) beror på de omständigheter som råder och vilka effekter som respektive instrument förväntas ha. Det är således svårt att på förhand specificera en handlingsregel som alltid kan förväntas gälla. Direktionen noterar dock att en aspekt som kan behöva beaktas i lägen då penningpolitiken relativt snabbt behöver göras mindre expansiv är att räntehöjningar sannolikt har en större effekt.

R.6 Växelkursen

Utvärderingen konstaterar att vissa kritiker har framhållit att det vore önskvärt att i stället inrikta penningpolitiken på att säkerställa en stabilare växelkurs för den svenska kronan. Utvärderarna anser dock att Riksbanken redan är tillräckligt uppmärksam på växelkursen inom ramen för arbetet med att upprätthålla prisstabiliteten och att detta har varit tillräckligt för att undvika kraftiga förändringar i valutans externa värde som kan få allvarliga konsekvenser för konkurrenskraften eller den finansiella stabiliteten.

Direktionens bedömning: Direktionen instämmer i utvärderarnas bedömning.

R.7 Kommunikation och framåtblickande vägledning

Utvärderarna menar att Riksbanken bör förtydliga vad som är en prognos, vad som är ett villkorat löfte och vad som är ett ovillkorat löfte i den framåtblickande vägledningen om penningpolitiken. Utvärderarna menar att även om Riksbanken vid upprepade tillfällen har påpekat att reporäntebanan är en prognos och inte ett löfte, verkar allmänheten inte uppfatta den som enbart en prognos. Utvärderarna menar vidare att Riksbanken kände sig tvungen att gå vidare med att aktivera köpen av företagsobligationer trots att företagsobligationernas ränteskillnader redan hade minskat när programmet för köp inom företagssektorn var klart i september 2020. Detta visar, enligt utvärderarna, att tillkännagivandet av detta program i mars 2020, både inom och utanför Riksbanken, uppfattades som ett löfte och inte enbart en prognos som var beroende av marknadsförhållanden. Detta kanske inte hade varit nödvändigt om Riksbanken redan från början hade kommunicerat vilka villkor som skulle behövas för att motivera att programmet aktiverades när det var klart. Utvärderarna diskuterar ett par olika sätt att hantera problemet med tidsinkonsistens för penningpolitiska prognoser/åtaganden: (A) Det finns enligt utvärderarna mycket som talar för att vara lite vagare i sin framåtblickande vägledning om tillgångsköp, framför allt när det gäller längre tidshorisonter (t.ex. tillgångsslag, mängder). (B) I kommunikationen bör alternativa scenarier användas i högre utsträckning.

Direktionens bedömning: Direktionen understryker att det är viktigt att kommunikationen om penningpolitiken är öppen, transparent och tydlig. Det gör det lättare för ekonomins aktörer att fatta bra ekonomiska beslut. Penningpolitiken blir också lättare att utvärdera.

Direktionen ställer sig tveksam till utvärderarnas slutsats att allmänheten inte uppfattar reporäntebanan som en prognos, men kommer givetvis att fortsätta att så tydligt som möjligt kommunicera att den ska ses som en sådan. Vidare menar direktionen att ränteprognosen kan ses som ett villkorat löfte, på så sätt att det är den räntebana som Riksbanken avser att följa om omständigheterna i huvudsak förblir som vid prognostillfället. Så är dock sällan fallet. Om omständigheterna ändras så måste också ränteprognosen revideras.

Däremot ställer sig direktionen positiv till förslaget att alternativa scenarier kan användas i högre utsträckning i kommunikationen. Detta kan vara ett sätt att tydliggöra förutsättningarna för ränteprognosen och ge vägledning om under vilka förhållanden som den kan komma att ändras.

Direktionen delar inte utvärderarnas syn att Riksbanken enbart genomförde köpen av företagsobligationer därför att den kände sig tvungen och att programmet egentligen

inte längre behövdes. Den bedömning direktionen gjorde var att beslutet om köpen i sig hade en dämpande inverkan på marknaden och att det av trovärdighetsskäl på såväl kort som lång sikt var viktigt att fullfölja dem. Dessutom var inte pandemin över så det fanns en betydande osäkerhet om den framtida utvecklingen. Direktionen anser därför att det var viktigt att genomföra köpen för att hålla nere ränteläget och att närvaron på marknaden säkerställde en god förmåga att snabbt kunna skala upp köpen om läget skulle försämrats.

R.8 Transparens i direktionens överläggningar

De offentliggjorda protokollen innehåller detaljerade uttalanden från varje direktionsledamot om de ekonomiska utsikterna och argumenten för den räntebana som är önskvärd. I den bemärkelsen är direktionen mycket transparent och ger allmänheten information om hur varje direktionsledamot har kommit fram till sin ståndpunkt om den önskade penningpolitiska åtgärden. Men eftersom protokollen inte är strukturerade kring frågor ger de, enligt utvärderingen, inte någon tydlig bild av debatten eller de interna diskussionerna. Utvärderarna anser därför att det skulle vara önskvärt om det till protokollen kunde bifogas ett mer detaljerat analytiskt avsnitt som mer ingående fokuserar på de viktigaste frågor som diskuterades (särskilt de frågor där det uttrycktes skiljaktiga åsikter) och sammanfatta de olika åsikter som framfördes i dessa frågor.

Direktionens bedömning: Direktionen understryker att syftet med protokollet är att så ordagrant som möjligt redogöra för diskussionen under det penningpolitiska mötet och de argument som fördes fram. Under senare år har protokollen mer och mer fått karaktären av en transkription eftersom direktionsledamöterna på förhand förbereder sina inledande inlägg. I dessa inlägg, och i den diskussion som följer på dem, för ledamöterna fram sina synpunkter, inklusive om de har en avvikande uppfattning än majoriteten och i så fall varför. Det senare framgår också i eventuella reservationer.

Det är inte uppenbart vad ett ytterligare avsnitt, som infogas i efterhand, skulle tillföra. Detta avsnitt, som i så fall skulle skrivas av handläggare på avdelningen för penningpolitik, skulle dessutom behöva stämmas av med direktionen. Detta skulle riskera att förlänga processen för protokollen och göra det svårare att publicera dem med den korta tidsfördröjning som idag sker.

De penningpolitiska protokollen inleds med en sammanfattning som syftar till att ge en översiktlig bild av de frågor som diskuterades och direktionsledamöternas syn på dessa. Varje penningpolitiskt möte inleds dessutom med en genomgång av en representant från avdelningen för penningpolitik om den ekonomiska utvecklingen sedan föregående möte och de frågor som har diskuterats under den penningpolitiska beredningsprocessen. Denna genomgång återfinns också i protokollet. Även kapitel 1 i den penningpolitiska rapporten innehåller en redogörelse för de aktuella överväganden som direktionen har att hantera. Det är dock möjligt att dessa framställningar skulle kunna utvecklas ytterligare.

R.9 Sekundärt mandat för finansiell stabilitet

Utvärderingen tar upp förslaget till ny riksbankslag och dess intention att skilja mellan den lagstiftade befogenheten för åtgärder för finansiell stabilitet och den lagstiftade befogenheten för penningpolitik. Man menar att det görs en artificiell uppdelning mellan de båda områdena som kommer att bli omöjlig att upprätthålla i praktiken. De pekar också på att likviditetsstödet viktigaste operativa verktyg med nödvändighet får penningpolitiska konsekvenser.

Utvärderarna tar specifikt upp 3 kap. 11 § i lagförslaget om samarbete med andra statliga myndigheter. Man menar att även om det i många fall är naturligt med ett samarbete när strukturella policyförändringar planeras så bör det inte bli en rutin att Riksbanken ska förväntas samråda om hur den använder sina likviditetsverktyg. Utvärderingen reser farhågor för att det sista stycket i 3 kap. 11 § (att det finns möjlighet till undantag från samverkanskravet om beslutet är brådskande) inte är tillräckligt starkt formulerat för att skydda Riksbankens penningpolitiska handlingsutrymme mot förfarandehinder och förseningar då skyndsamma åtgärder behöver vidtas. Man befärar att kraven på att andra myndigheter ska ges tillfälle att yttra sig kan leda till "inaction bias" från Riksbankens sida. Detta skulle kunna bli aktuellt när det är svårt att avgöra om de bakomliggande skälen för åtgärder avser målet om prisstabilitet eller finansiell stabilitet och det är svårt att fastställa om omständigheterna är sådana att man bör agera enligt "krisläge".

Utvärderingen tar också upp arbetsfördelningen mellan Riksbanken och Finansinspektionen när det gäller arbetet för att främja den finansiella stabiliteten, vilken man utgår från ligger fast. Man konstaterar att under denna arbetsfördelning kan Riksbanken fortfarande lämna råd om makrotillsynsåtgärder som ligger utanför dess kontroll. Riksbanken har enligt utvärderingen goda förutsättningar för att ge sådana råd, bland annat därför att den har en självständig ställning, och därför bör Finansinspektionen och andra myndigheter, om de inte är villiga att agera i enlighet med sådana råd, kunna förväntas förklara varför.

Direktionens bedömning: Direktionen delar uppfattningen att det är mycket svårt att göra en meningsfull uppdelning i åtgärder som avser penningpolitik respektive finansiell stabilitet. Denna uppdelning gör att den nya riksbankslagen blir mer komplex och kan ge upphov till tolkningsproblem vid utformningen av den praktiska politiken. Detta kan i värsta fall leda till oönskade fördröjningar av åtgärder. Avsnittet innehåller inga konkreta rekommendationer som är riktade till Riksbanken utan sammanfattar utvärderarnas reflektioner kring uppdelningen mellan penningpolitik och finansiell stabilitet samt oklarheterna i formerna för samarbetet kring upprätthållandet av den finansiella stabiliteten i förslaget till en ny riksbankslag.

När det gäller rekommendationen att andra myndigheter bör kunna förväntas förklara varför de, om så skulle vara fallet, inte är villiga att agera i enlighet med Riksbankens råd om makrotillsynsåtgärder, noterar direktionen att en sådan ordning har stora likheter med ett förfarande i enlighet med "comply or explain". Direktionen ställer sig tveksam till om en formaliserad ordning av detta slag skulle vara förenlig med den nya riksbankslagen. Eftersom ansvaret för den finansiella stabiliteten är delat mellan myndigheter är det dock naturligt att Riksbanken yttrar sig i sådana frågor och det är rimligt att detta också resulterar i en konstruktiv diskussion. I den nya riksbankslagen kommer också detta tydligt till uttryck. Där sägs att Riksbanken ska bedöma om det

finansiella systemet är stabilt och effektivt, identifiera risker för allvarliga störningar eller betydande effektivitetsförluster och redovisa sina bedömningar. Om riskerna bedöms påverka andra myndigheter ska Riksbanken underrätta dessa.

R.10 Penningpolitikens sidoeffekter på aspekter av miljö, sociala frågor och styrning

Utvärderingen lyfter fram att den bredare uppsättning av penningpolitiska verktyg och den låga räntenivån som dominerat under senare tid har lett till att penningpolitikens sidoeffekter har uppmärksamats. Utvärderingen lyfter särskilt fram två frågor, klimatförändringen och den ekonomiska ojämlikheten. I praktiken har penningpolitiska åtgärder inte särskilt stor möjlighet att påverka klimatförändringen, men Riksbanken bör enligt utvärderingen göra sin del. Detta kommer främst att uttryckas genom bankens policy för tillgångsköp. Riksbankens nya hållbarhetsstrategi, som började gälla från och med 2021, anses vara väl utformad. Utvärderarnas rekommendation är att Riksbankens rapporter till riksdagen om strategins tillämpning bör vara detaljerade och transparenta.

Utvärderarna anser vidare att det vore önskvärt att studera penningpolitikens effekter på inkomst- och förmögenhetsfördelningen. I de fall där en rad olika penningpolitiska verktyg finns tillgängliga för att säkerställa prisstabiliteten, skulle sådana studier kunna bidra till att göra Riksbanken medveten om vilka val som kan få onödigt negativa effekter på ojämlikheten. Mer generellt anser utvärderarna att det finns mycket att vinna på att i större utsträckning använda mikroekonomiska data i Riksbankens forskningsprogram.

Direktionens bedömning: Klimatförändringar har konsekvenser för aktörer i hela samhället. Ansvar för att vidta policyåtgärder mot klimatförändringar ligger i första hand hos politikerna. Men klimatförändringar, och de åtgärder som vidtas för att hantera dem, kan påverka förutsättningarna för Riksbankens förmåga att uppfylla sitt mandat. Riksbanken ska i sitt policyarbete dessutom verka för en hållbar utveckling i linje med riksdagens och regeringens ambitioner, förutsatt att detta inte åsidosätter Riksbankens uppgifter. Därför är det viktigt för Riksbanken att följa, förstå och beakta klimatförändringar i sitt arbete. Riksbanken beaktar klimatförändringar i penningpolitiken, tillgångsförvaltningen, i arbetet med finansiell stabilitet och betalningsmarknad, men även i annan verksamhet. Riksbanken medverkar också aktivt i flera internationella samarbeten för att bidra till att minska riskerna med klimatförändringar. Riksbanken publicerade sin hållbarhetsstrategi i december 2020. I december 2021 publicerade Riksbanken en klimatrapport för att redogöra för varför och hur Riksbanken arbetar med klimatrelaterade risker.

Direktionen instämmer i utvärderingens slutsats att de viktigaste verktygen för att påverka inkomst- och förmögenhetsfördelningen ligger inom ramen för finanspolitik. Över en längre period, som löper över både låg- och högkonjunkturer, kommer effekterna av penningpolitiken på inkomst- och förmögenhetsfördelningen att till stor del ta ut varandra. Den långsiktiga utvecklingen av ränta och tillgångspriser bestäms av andra faktorer än penningpolitiken. Men även om man bara ser till skeendet i en lågkonjunktur, när centralbanken bedriver en expansiv penningpolitik, är de sammantagna fördelningseffekterna inte uppenbara. Expansiv penningpolitik bidrar både till stigande tillgångspriser och högre sysselsättning, vilket har motverkande fördelningseffekter. Högre tillgångspriser tenderar att öka skillnaderna i inkomster och

förmögenheter medan högre sysselsättning minskar skillnaderna. Vilken av dessa effekter som dominerar är en svårstuderad empirisk fråga.

Eftersom penningpolitiken påverkar ekonomin brett och har fördelningseffekter som delvis motverkar varandra är den dåligt lämpad att användas för fördelningspolitik. Låg och stabil inflation är dock en viktig förutsättning för ekonomisk jämlikhet eftersom hög och volatil inflation orsakar godtyckliga omfördelningar av inkomster och förmögenheter. Penningpolitiken kan bidra till ekonomisk jämlikhet genom att stabilisera inflationen och den makroekonomiska utvecklingen.

Det är viktigt att följa hur fördelningen av inkomster och förmögenheter förändras över tid. Direktionen anser att det är viktigt att den pågående utredningen om individbaserad statistik över hushållens skulder och tillgångar så snabbt som möjligt resulterar i att sådan statistik blir tillgänglig för att kunna studera penningpolitikens effekter på förmögenhetsfördelningen.

Direktionen instämmer att det vore önskvärt för Riksbanken att ha bättre tillgång till mikrodata för att analysera olika viktiga strukturella och konjunkturrella frågor som påverkar förutsättningarna för penningpolitiken. Ett antal sådana frågor lyfts också av utvärderingen, exempelvis i vilken grad en "högre växel" i ekonomin skulle hjälpa lågkvalificerade arbetstagare och hur negativa styrräntor påverkar företagets investeringar och hushållens beteende. För att Riksbanken ska kunna använda mikrodata i större utsträckning, som rekommenderas av utvärderarna, behöver de legala förutsättningarna för Riksbanken att behandla personuppgifter förbättras.

På direktionens vägnar

Stefan Ingves

Jessica Penzo

I beslutet har deltagit: Stefan Ingves (ordförande), Cecilia Skingsley, Anna Breman, Martin Flodén, Per Jansson och Henry Ohlsson.

Föredragande har varit senior rådgivare Mikael Apel, rådgivare Iida Häkkinen Skans och senior rådgivare Stefan Laséen.

Bakgrund

I juni 2020 beslutade finansutskottet att genomföra en fjärde utvärdering av penningpolitiken för perioden 2015–2020. Till utredare utsågs Patrick Honohan, tidigare chef för Centralbank of Ireland och medlem av ECB:s beslutande styrelse, och Karnit Flug, professor vid Hebrew University och tidigare chef för Bank of Israel. Tyngdpunkten i den nya utvärderingen ligger på att granska den svenska penningpolitiken under perioden 2015–2020. Flug och Honohan påbörjade sitt arbete i mars 2021 och resultatet av utvärderingen publicerades den 31 mars 2022 i rapporten Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015–2020, 2021/22:RFR4.

Innehållet och rekommendationerna som presenteras i utvärderingen handlar om Riksbankens mandat och valet av målvariabel; betydelsen av negativa räntor och tillgångsköp i genomförandet av penningpolitiken, inklusive planeringen av att upphöra med en exceptionellt expansiv politik; betydelsen av växelkursrörelser för penningpolitikens utformning; kommunikation och framåtblickande vägledning samt transparensen i direktionens överläggningar; och om penningpolitikens sidoeffekter relaterat till ojämlikhet och klimatförändring.

Den övergripande slutsatsen är att Sverige har tjänats väl av Riksbankens penningpolitik under den utvärderade perioden. Utvärderarnas samlade bedömning är att Riksbankens inflationsmålspolitik har varit väl avvägd och mer framgångsrik än under de närmast föregående åren. De åtgärder som vidtogs stämde överens med vad som internationellt betraktas som god centralbankssed. Utvärderarna är kritiska vad gäller tidpunkter för de ränteändringar som annonserades under slutet av 2018 och 2019 samt köpen av företagsobligationer. Enligt utvärderarna pekade varken pris, tillväxt eller utveckling i sysselsättningen särskilt starkt mot ett behov av en stramare penningpolitik under 2018–2019. Överlag anses åtstramningen något förhastad. Vad gäller köpen av företagsobligationer menar utvärderarna att det inte är uppenbart varför Riksbanken valde att ge fortsatt stöd till detta marknadssegment när riskpremierna för företagsobligationer hade sjunkit under den nivå som rådde före krisen.

Slutligen anser utvärderarna det i framtiden kommer att vara viktigt att se till att Riksbanken även fortsättningsvis har de verktyg och den handlingsfrihet som krävs för att bemöta oförutsägbara chocker i framtiden.

Motivering till Riksbankens svar

Riksbanken bör yttra sig eftersom utvärderingen av penningpolitiken är en del av Finansutskottets granskning av Riksbanken och den förda penningpolitiken