



# Vägen från finanskrisen och framåt – Den penningpolitiska utvecklingen

Öhman perspektiv  
28 januari 2020

S V E R I G E S R I K S B A N K

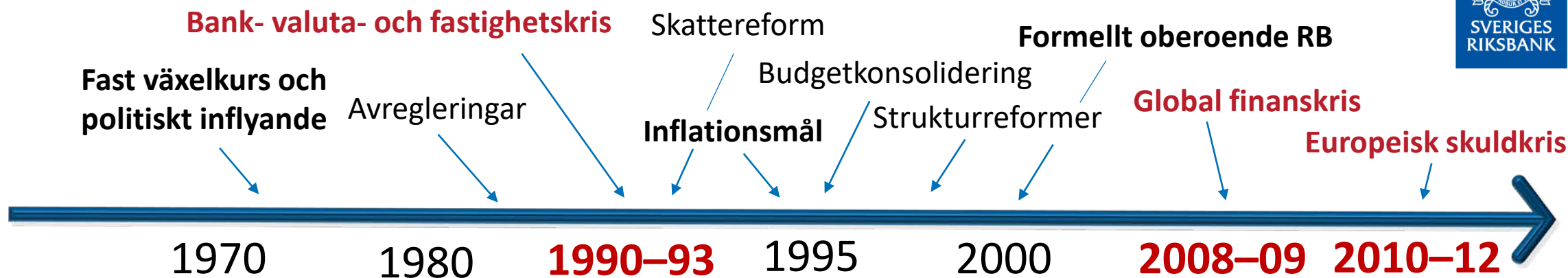


Cecilia Skingsley  
Förste vice riksbankschef

# Agenda

- Inflationsmålsregimen och dess utveckling
- Från 2008: Global finanskris, europeisk skuldcris och svag global tillväxt: utmaningarna tilltar för penningpolitiken
- Penningpolitik i lågräntemiljö
- Den aktuella penningpolitiken

# Inflationsmålsregimen och dess utveckling



Hög inflation och låga reallöneökningar

Låg inflation och stabila reallöneökningar

Återkommande devalveringar

Låga räntor

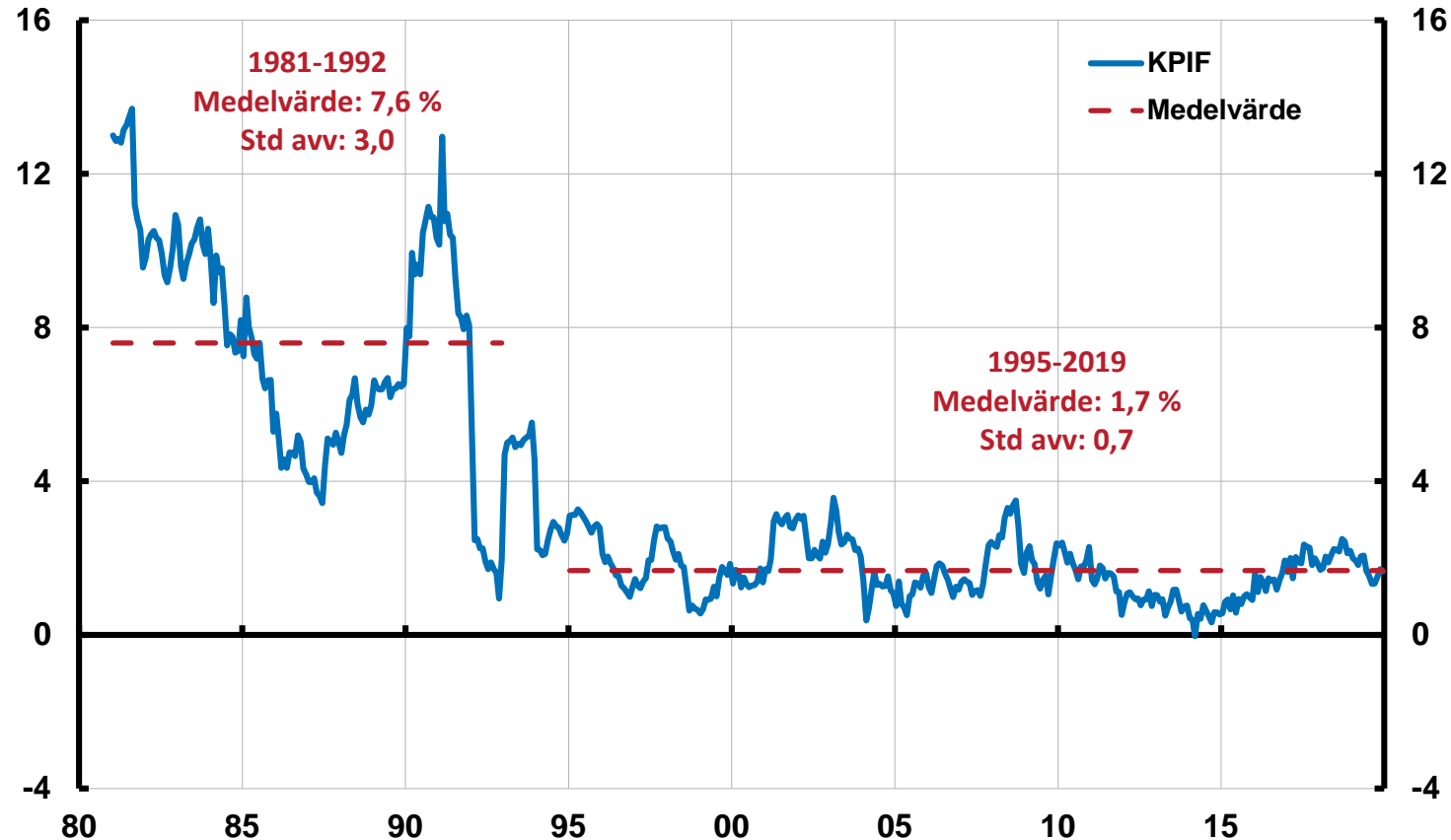
Bytesbalansunderskott

Bytesbalansöverskott

Budgetunderskott och hög statsskuld

Budgetöverskott och låg statsskuld

# Ett trovärdigt inflationsmål utgör ett ankare i ekonomin

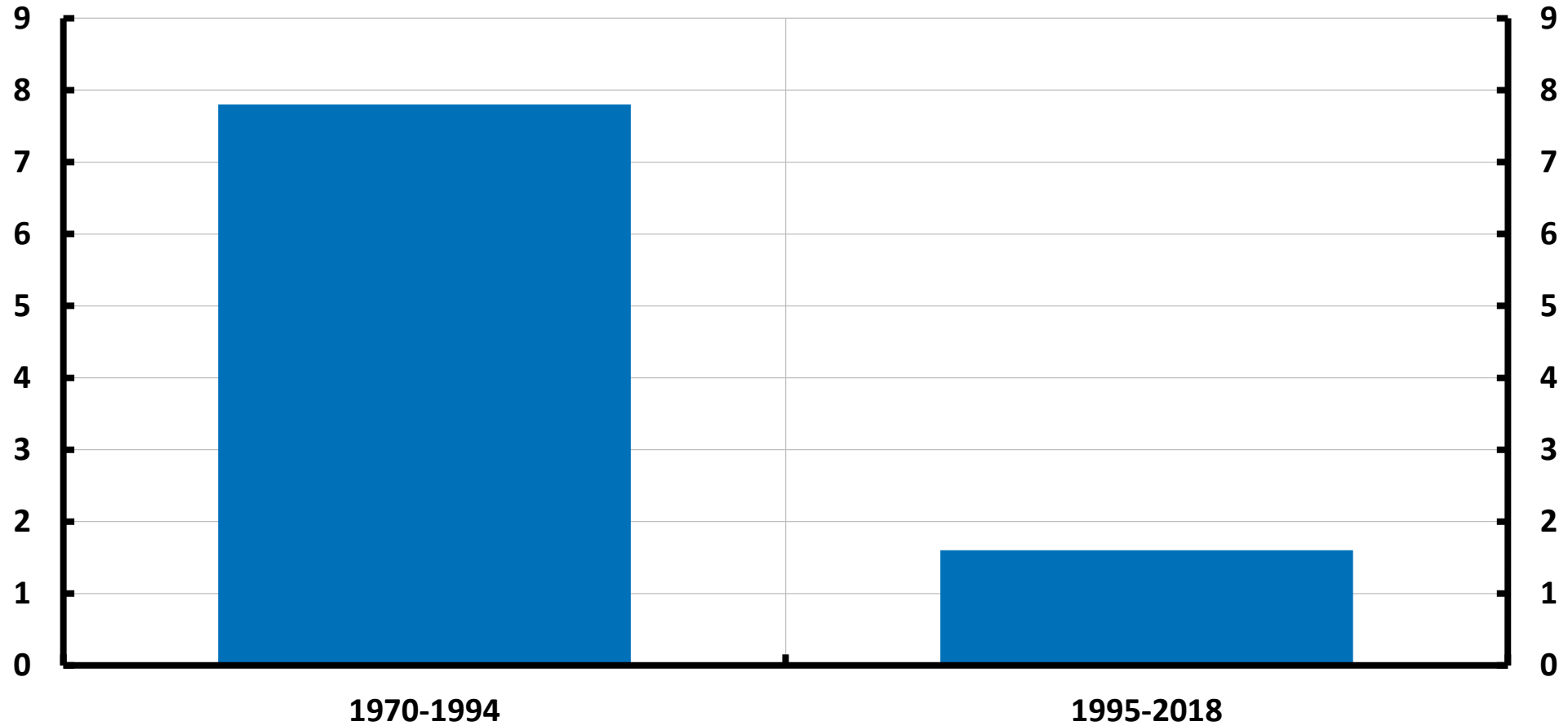


Procent. Mellan 1981-1987 används KPI exkl. ränta och därefter KPIF.

Källor: SCB och Riksbanken

# Den ekonomiska utvecklingen före och efter 1990-talskrisen

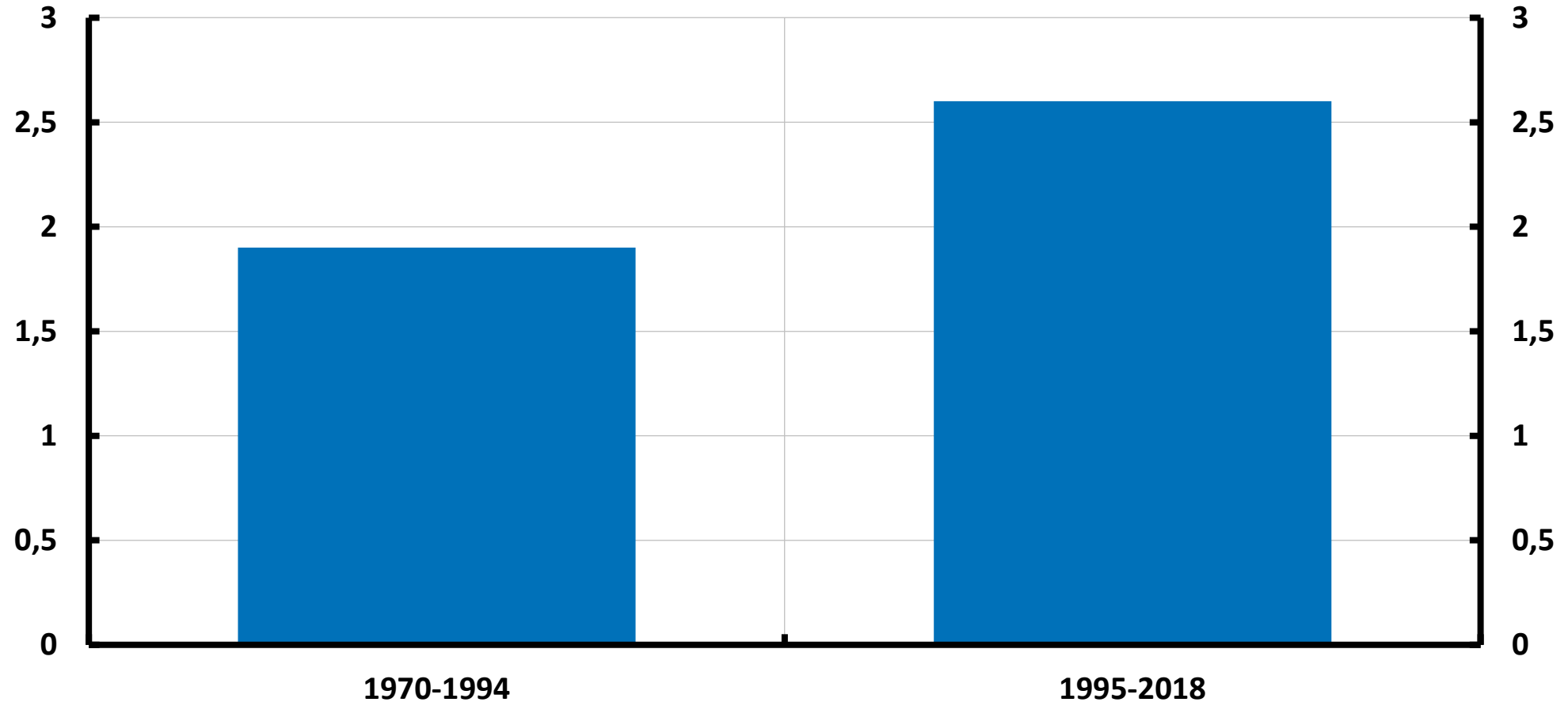
# Låg och stabil inflation efter 1990-talskrisen



Procent.

Källor: SCB och Riksbanken

# Högre BNP-tillväxt efter 1990-talskrisen

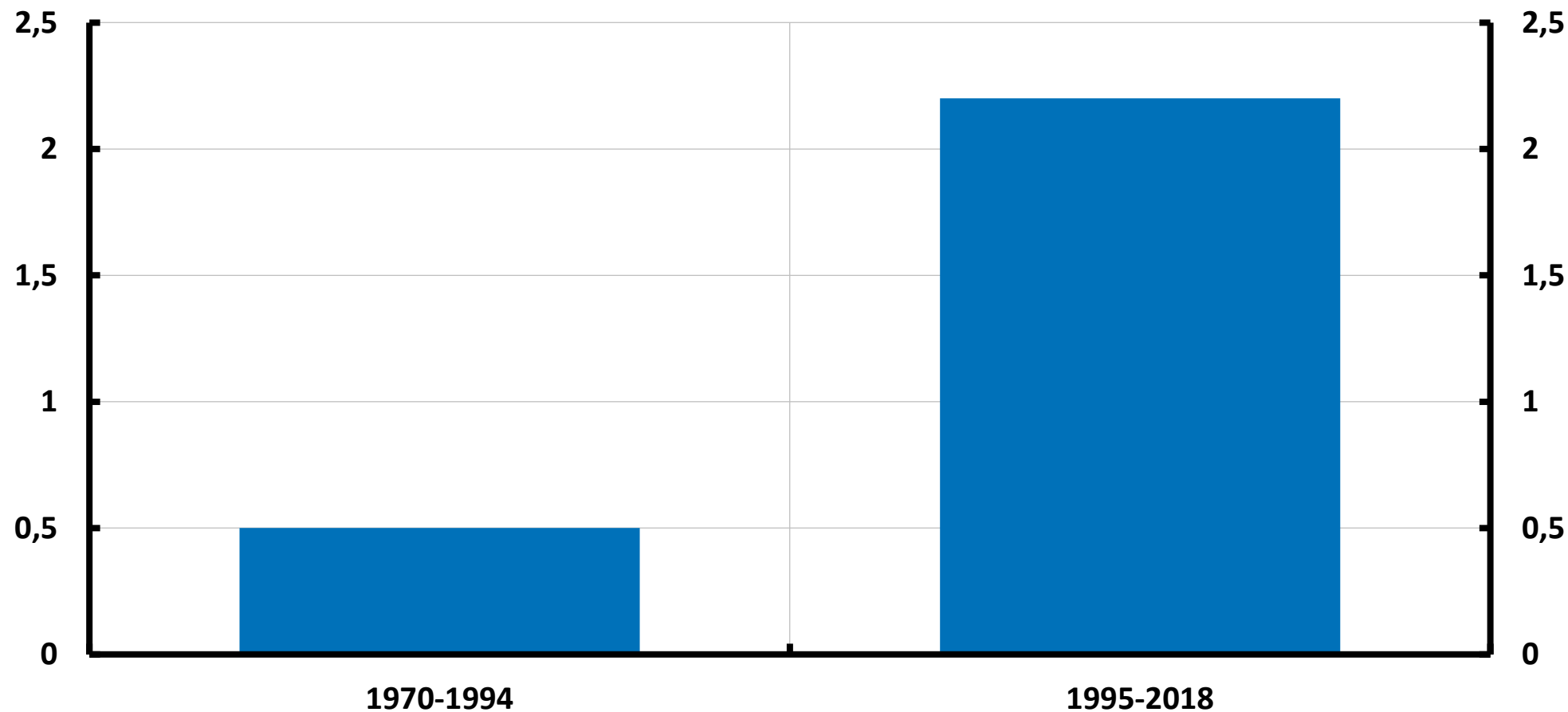


Procent.

Källor: OECD, SCB och Riksbanken



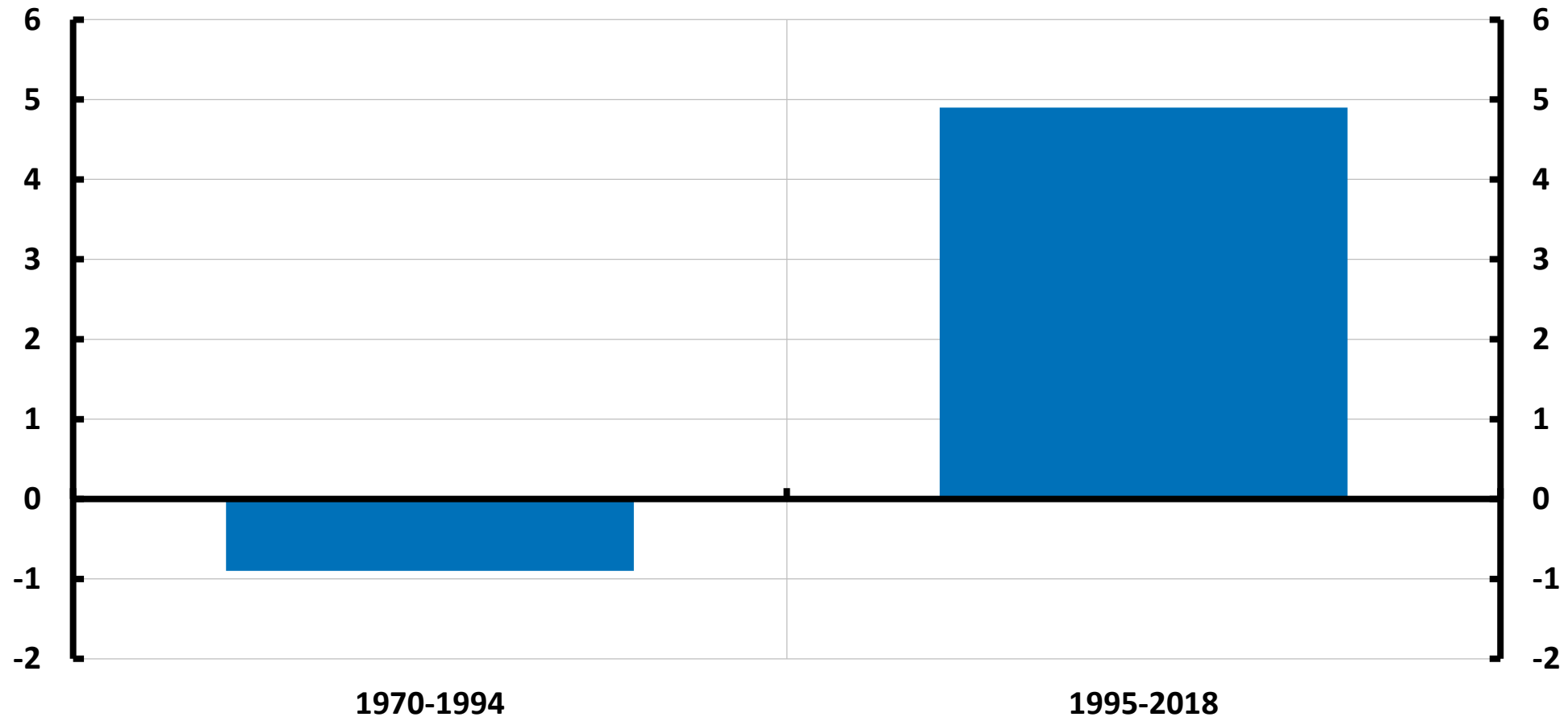
# Högre reallöneökningar efter 1990-talskrisen



Procent.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Ekonomifakta

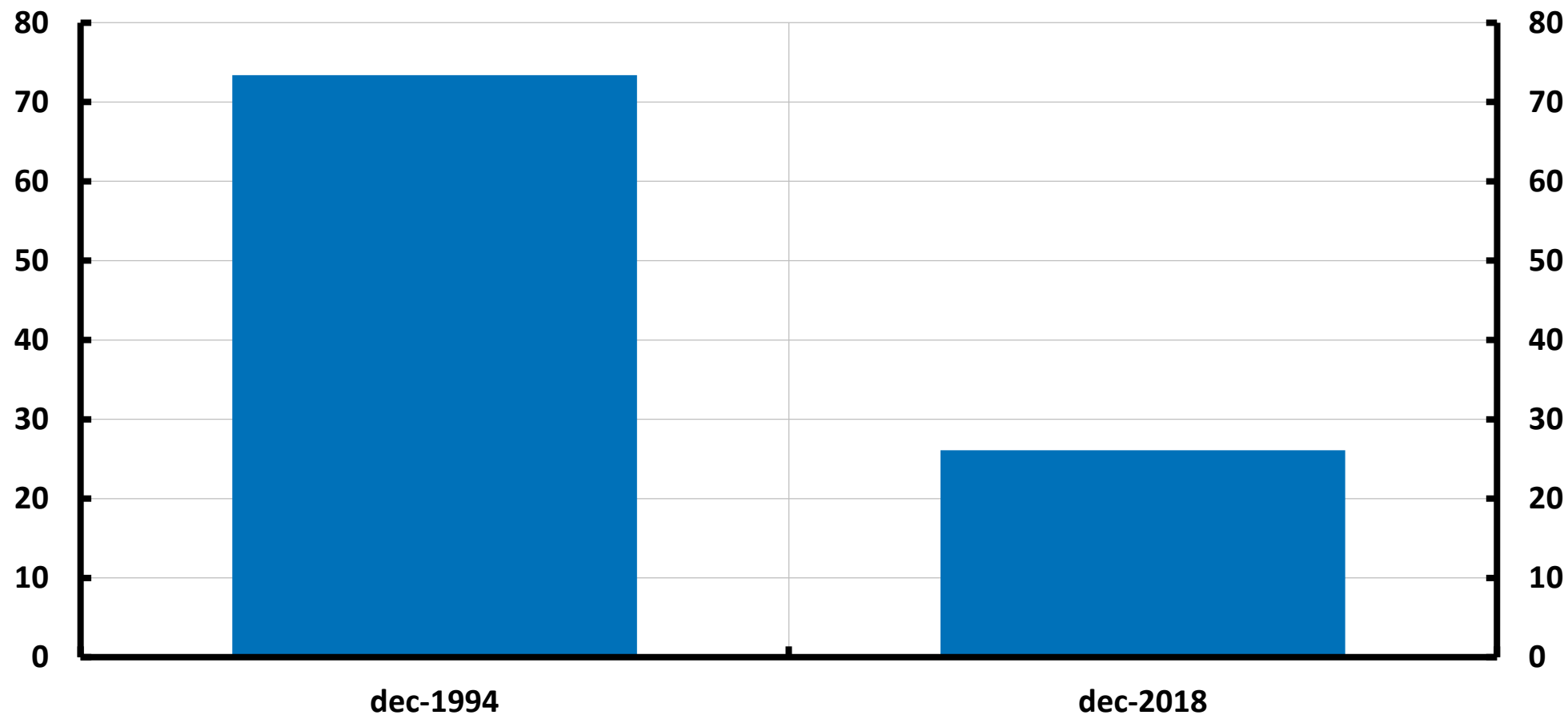
# Bytesbalansöverskott efter 1990-talskrisen



Procent. Bytesbalansen i förhållande till BNP.

Källor: SCB och Riksbanken

# Lägre statsskuld efter 1990-talskrisen

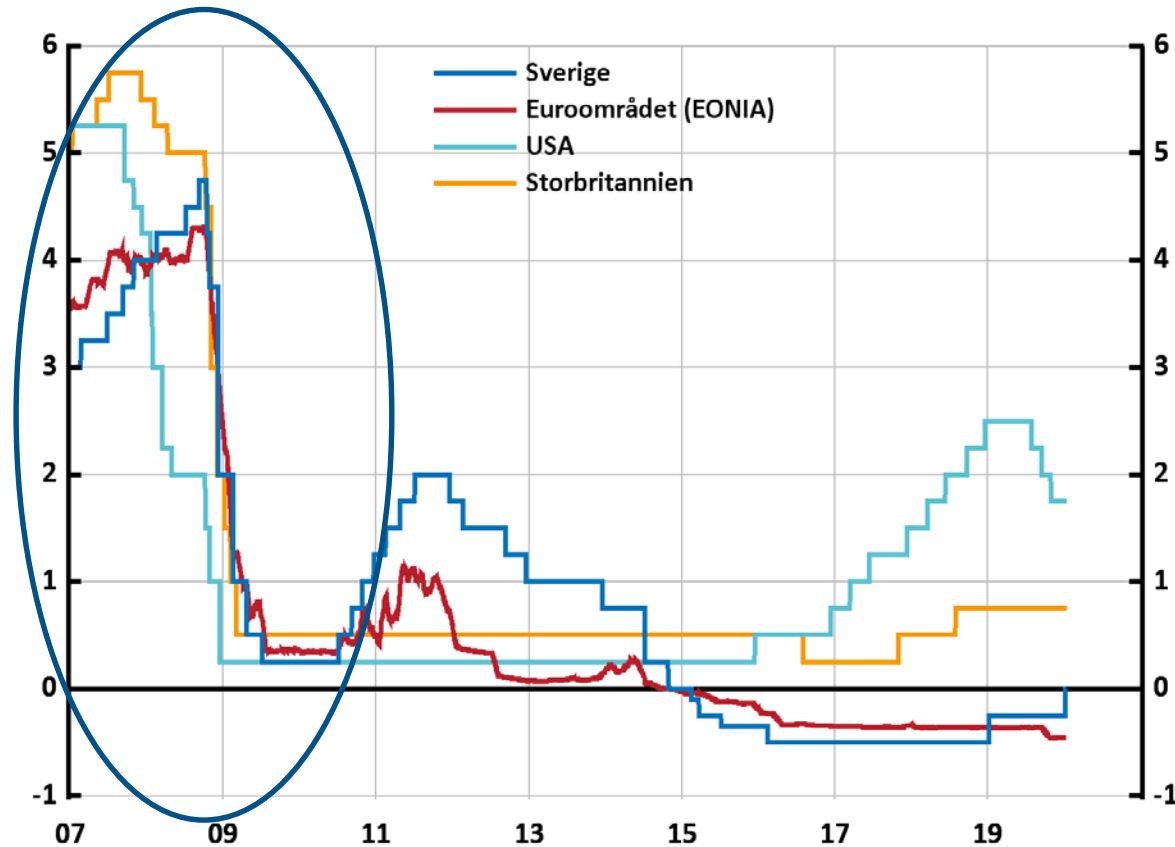


Procent. Statsskulden i förhållande till BNP.

Källor: Riksgälden och Riksbanken

Från 2008: Global finanskris, europeisk  
skuldkris och svag global tillväxt:  
utmaningarna tilltar för penningpolitiken

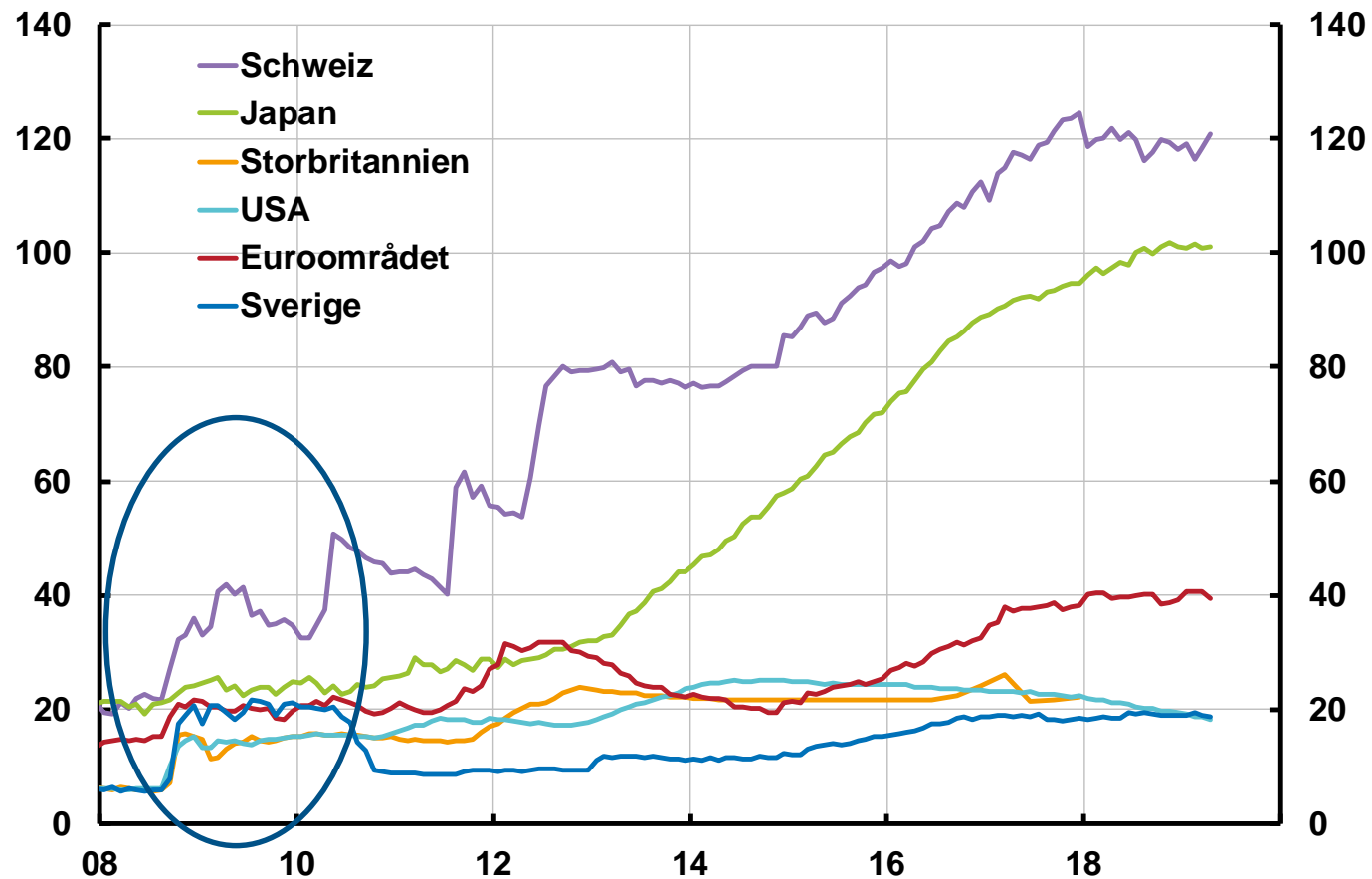
# Centralbankerna sänker snabbt styrräntorna till nära noll procent



Procent. Euroområdet avser EONIA, 30 dagars rullande medelvärde.

Källor: Bank of England, ECB, Federal Reserve Bank of New York och Riksbanken

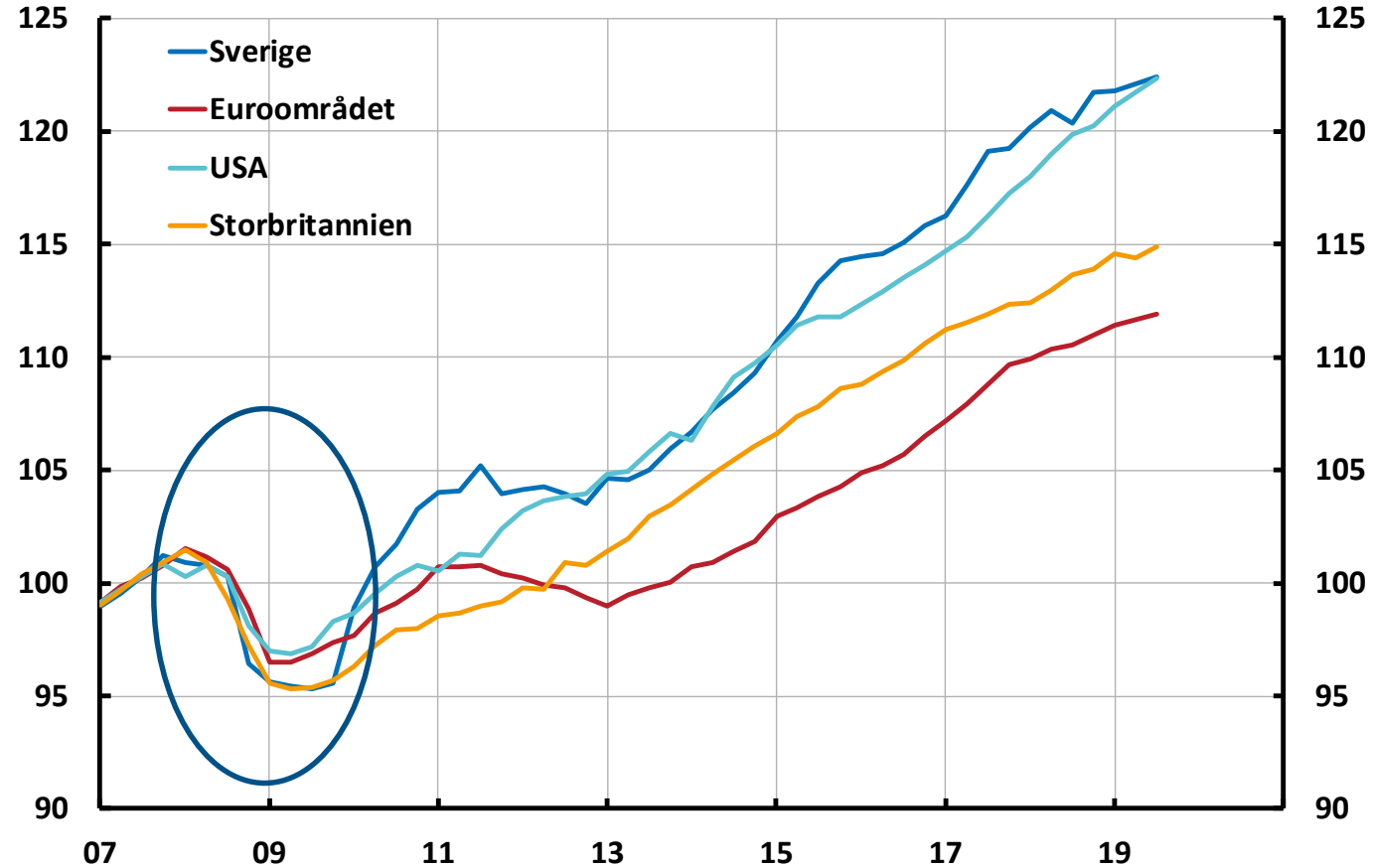
# Centralbankernas balansräkningar växer



Centralbankernas tillgångar som procent av BNP.

Källor: Nationella centralbanker och räkenskaper

# Kraftig nedgång i BNP – Sverige klarar sig förhållandevis bra



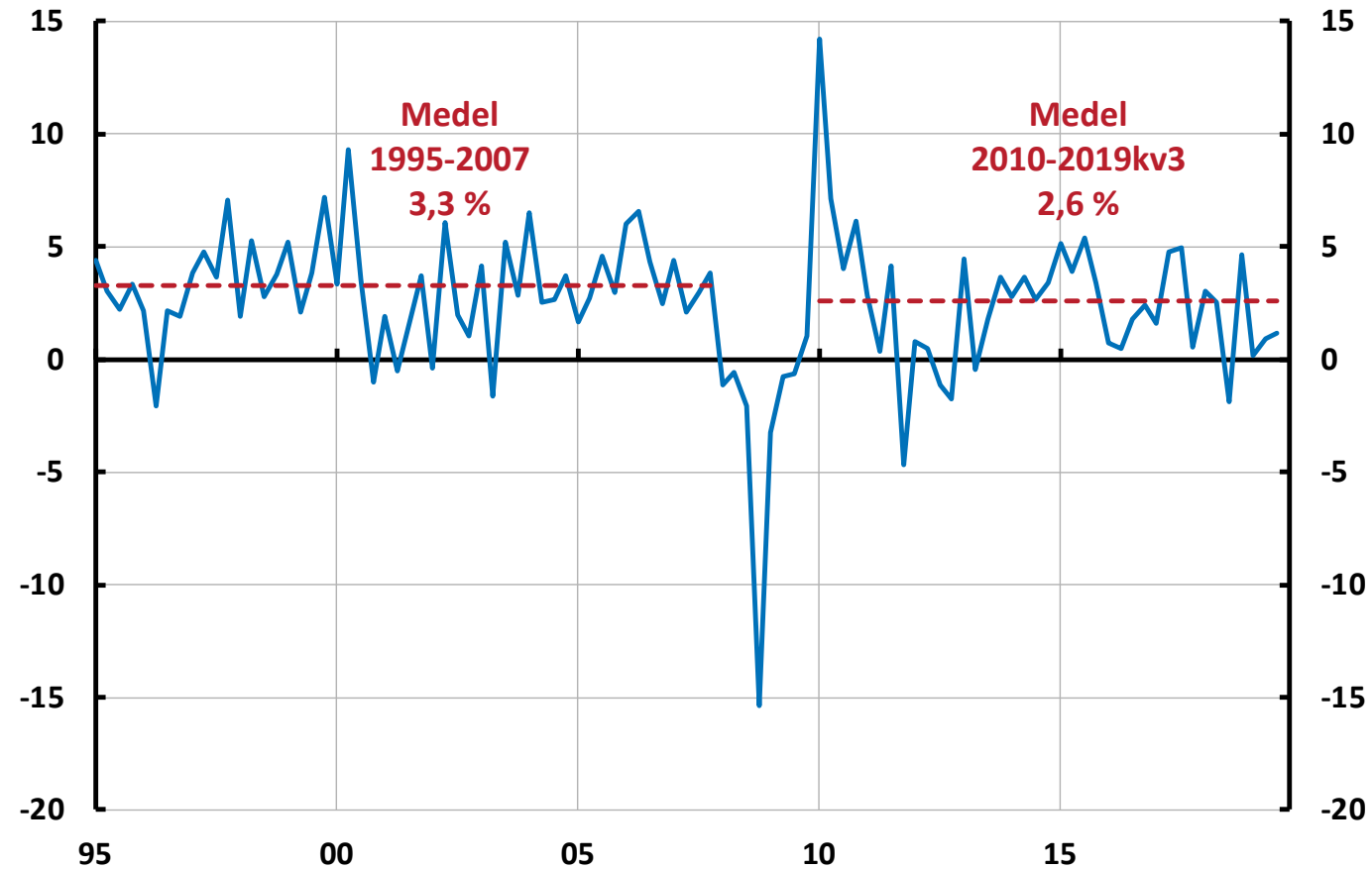
Index, 2007=100. BNP i konstanta priser.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, UK office for National Statistics och SCB

# Den ekonomiska utvecklingen före och efter finanskrisen



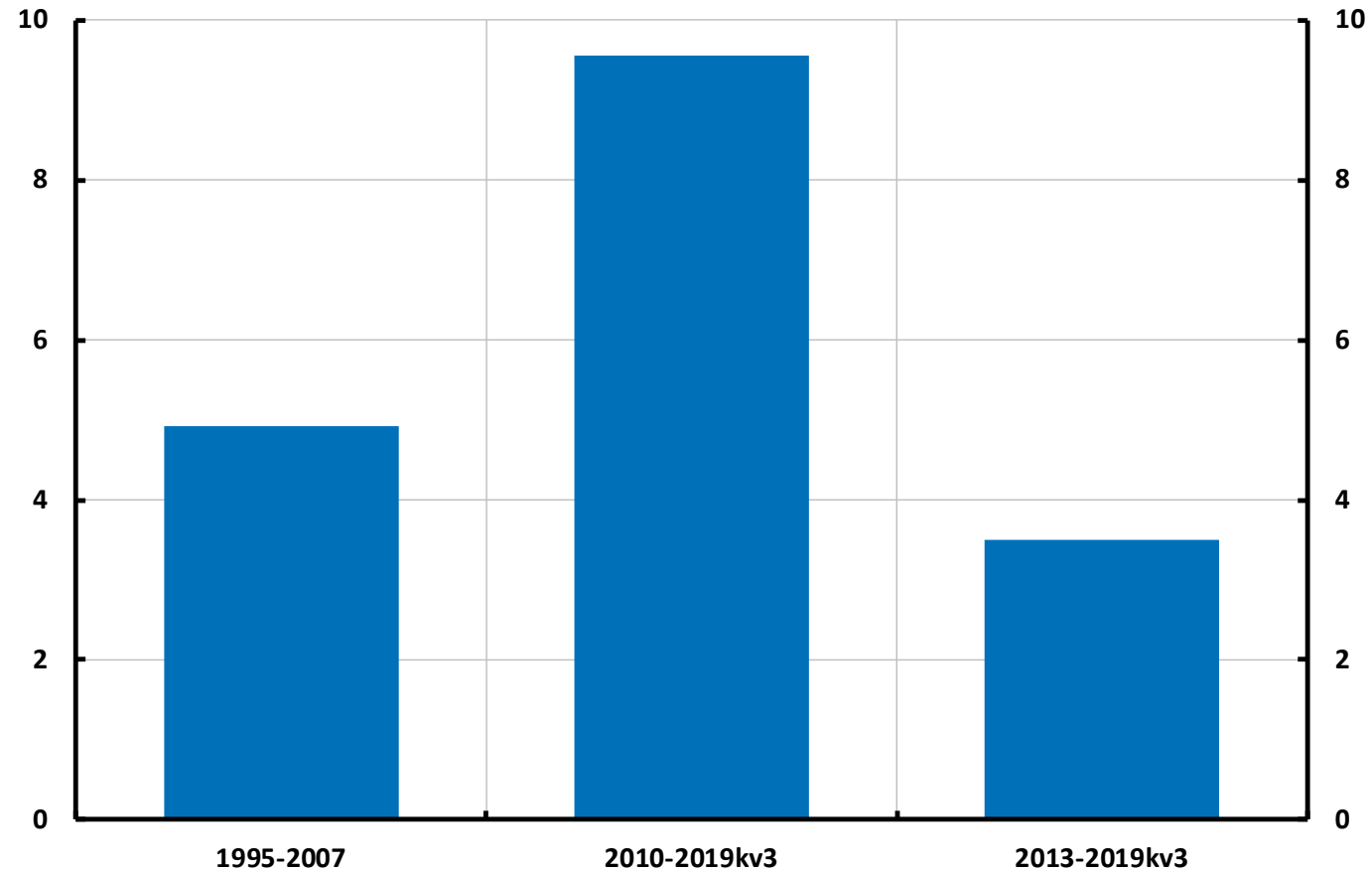
# Lägre genomsnittlig BNP-tillväxt efter finanskrisen



Procent. Kvartalstillväxt uppräknad till årstakt.

Källa: SCB

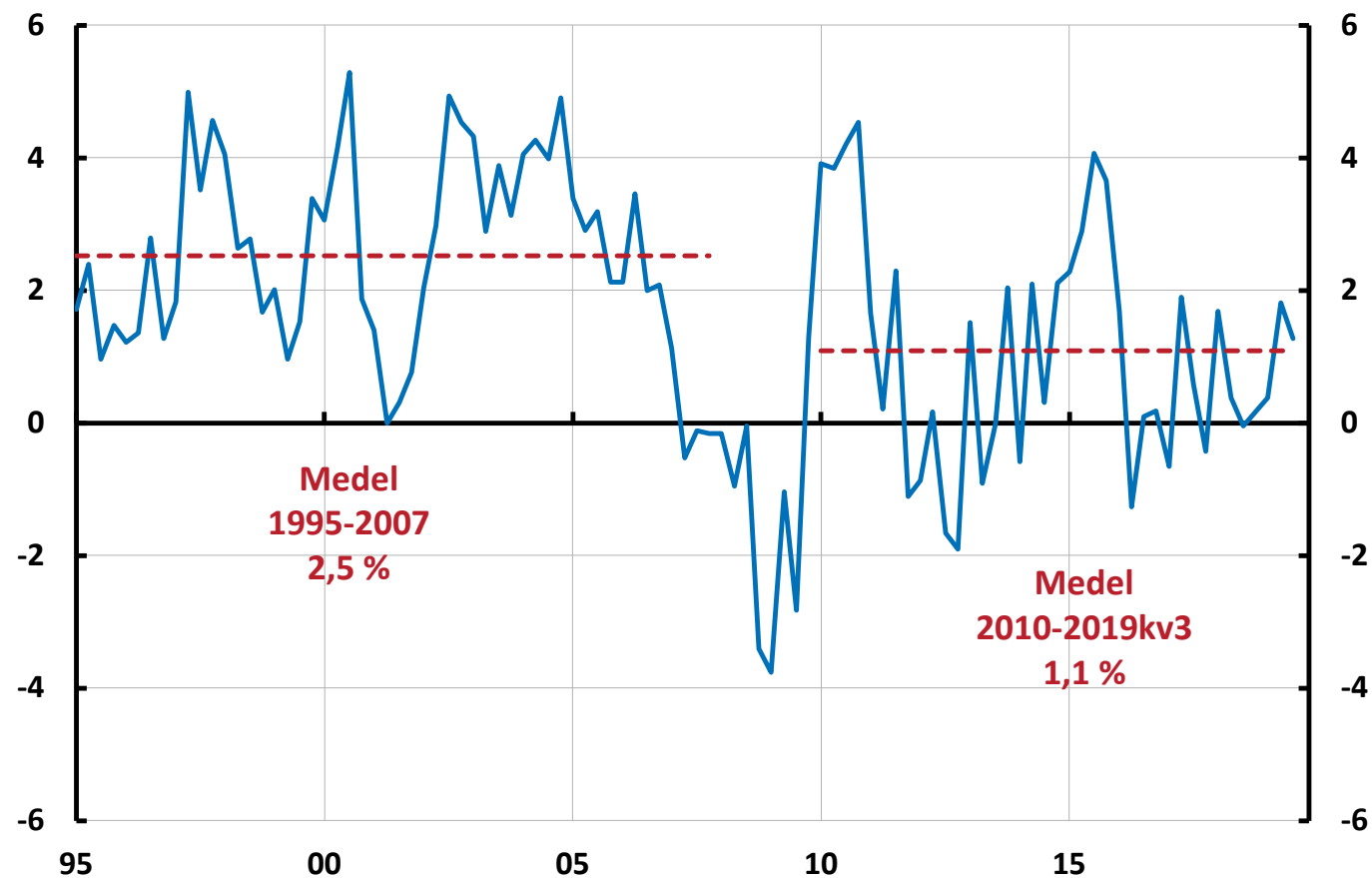
# Svängningarna i BNP lägre i perioden efter skuldskrisen



Varians i BNP-tillväxt.

Källa: SCB

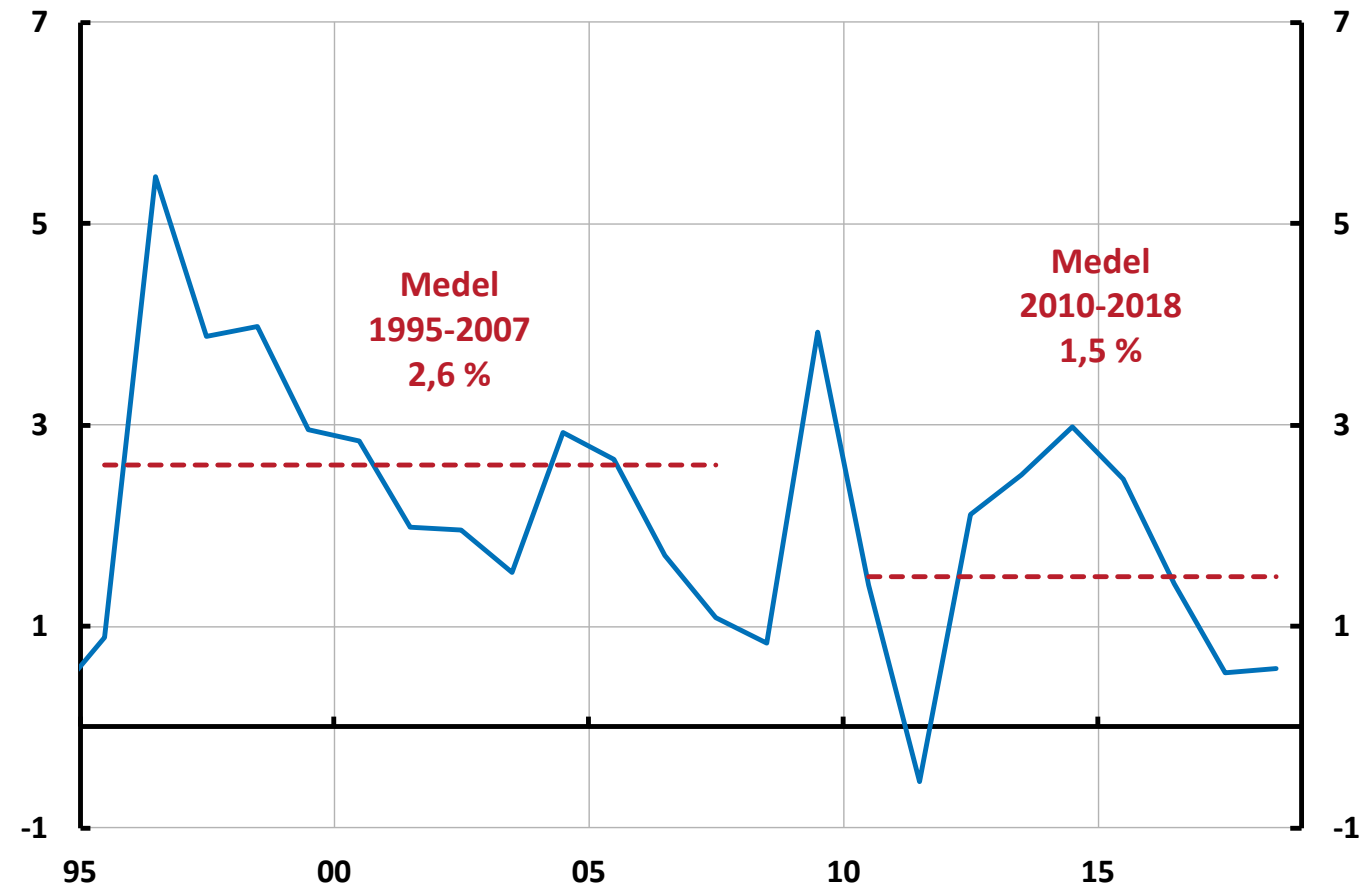
# Lägre genomsnittlig arbetsproduktivitet efter finanskrisen



Procent. BNP som andel av arbetade timmar.

Källor: SCB och Riksbanken

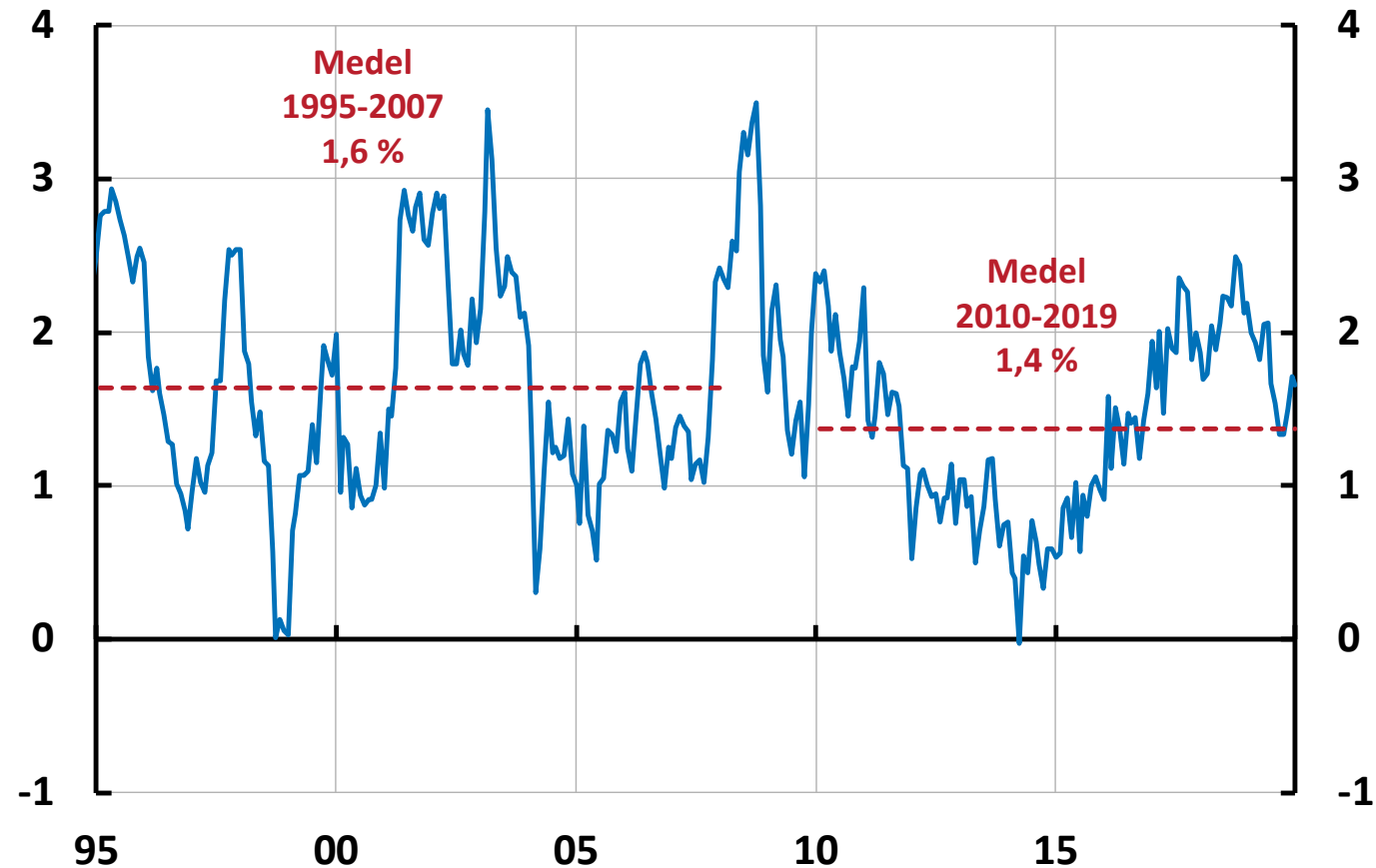
# Lägre genomsnittlig reallön efter finanskrisen



Procent. Reallönerna är beräknade som skillnaden mellan den årliga procentuella förändringen av nominallönen och den årliga procentuella förändringen av KPIF.

Källor: Medlingsinstitutet och SCB

# Inflationen (KPIF) något lägre efter finanskrisen

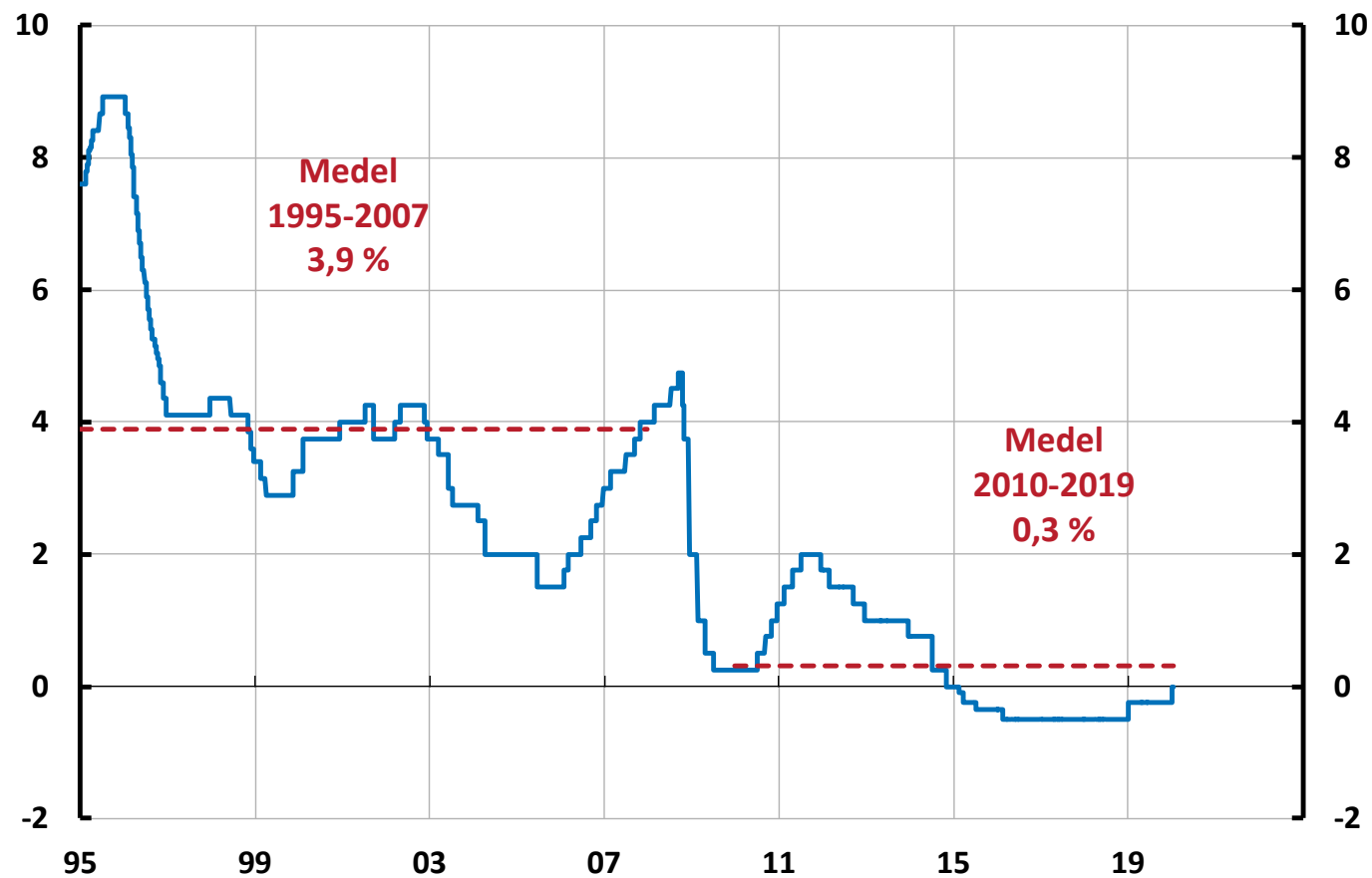


Procent.

Källor: SCB och Riksbanken

# Penningpolitik i lågräntemiljö

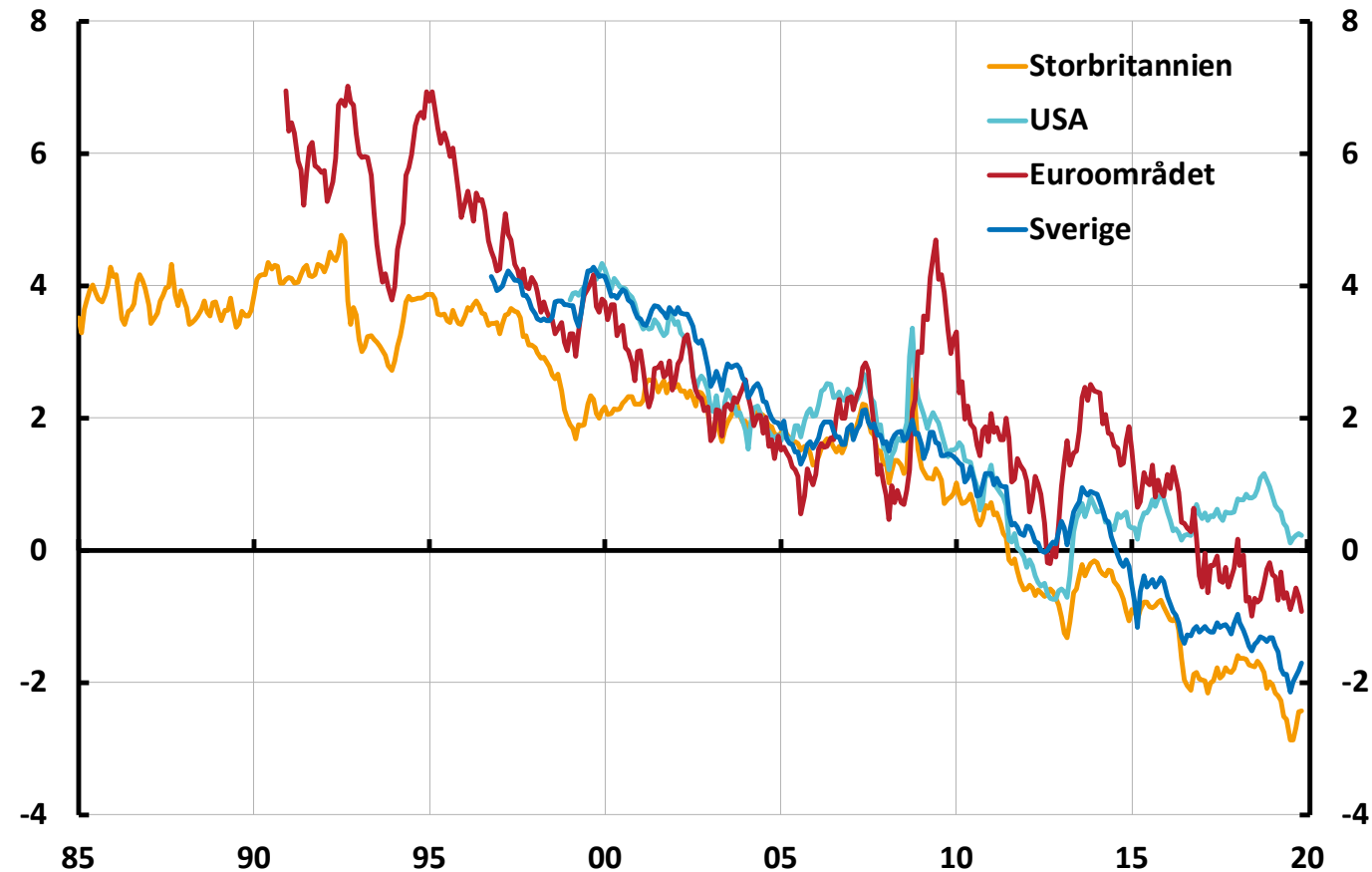
# Styrräntan kvar på låga nivåer efter finanskrisen...



Procent.

Källa: Riksbanken

# ...delvis på grund av låga långsiktiga realräntor



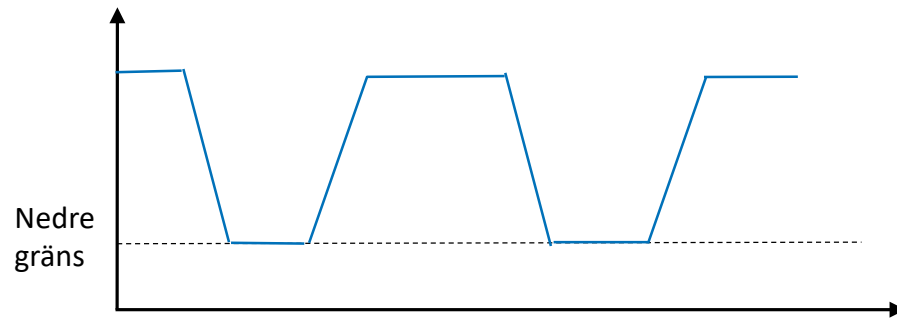
Procent. 10-åriga reala statsobligationsräntor.

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

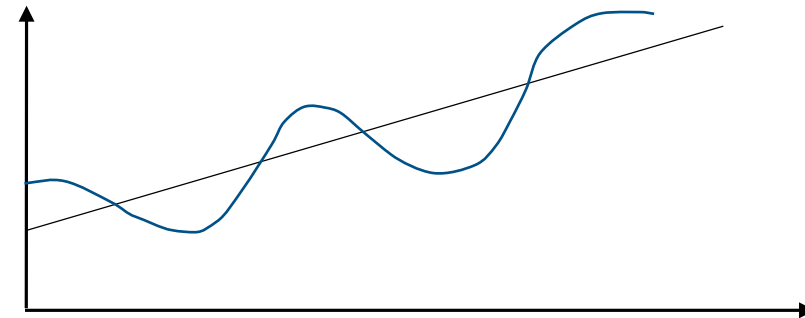


# Låg långsiktig styrränta och inflation gör det svårare att motverka lågkonjunkturer

Normal styrränta och två procent inflation

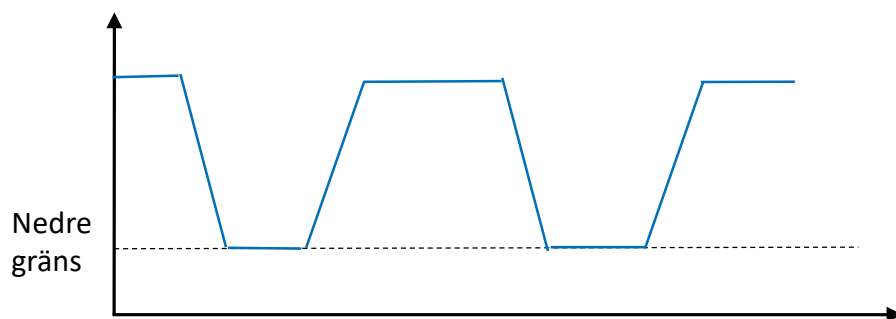


Konjunkturutveckling

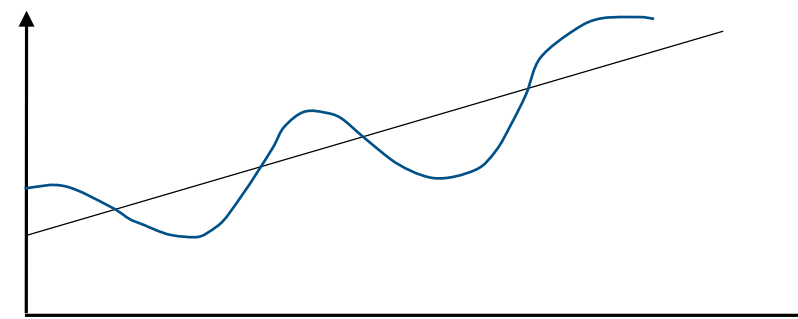


# Låg långsiktig styrränta och inflation gör det svårare att motverka lågkonjunkturer

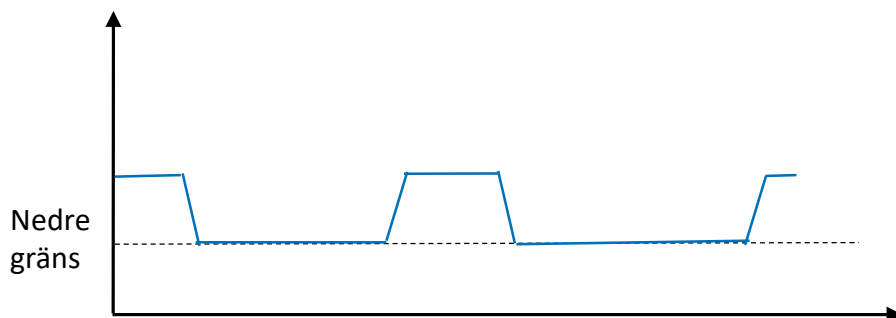
Normal styrränta och två procent inflation



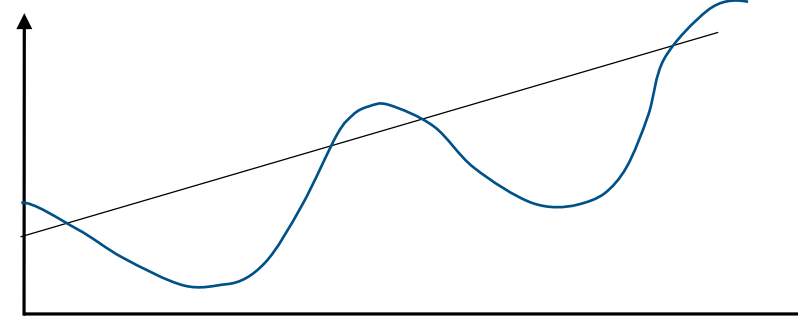
Konjunkturutveckling



Låg långsiktig styrränta och inflation



Konjunkturutveckling



Principskiss.

Källa: Riksbanken

# Riksbanken saknar inte verktyg

## Styrräntan kan sänkas

- Men styrräntan nära den **effektiva** nedre gränsen
- Troligen svårt att få acceptans för negativ ränta på hushållens bankkonton

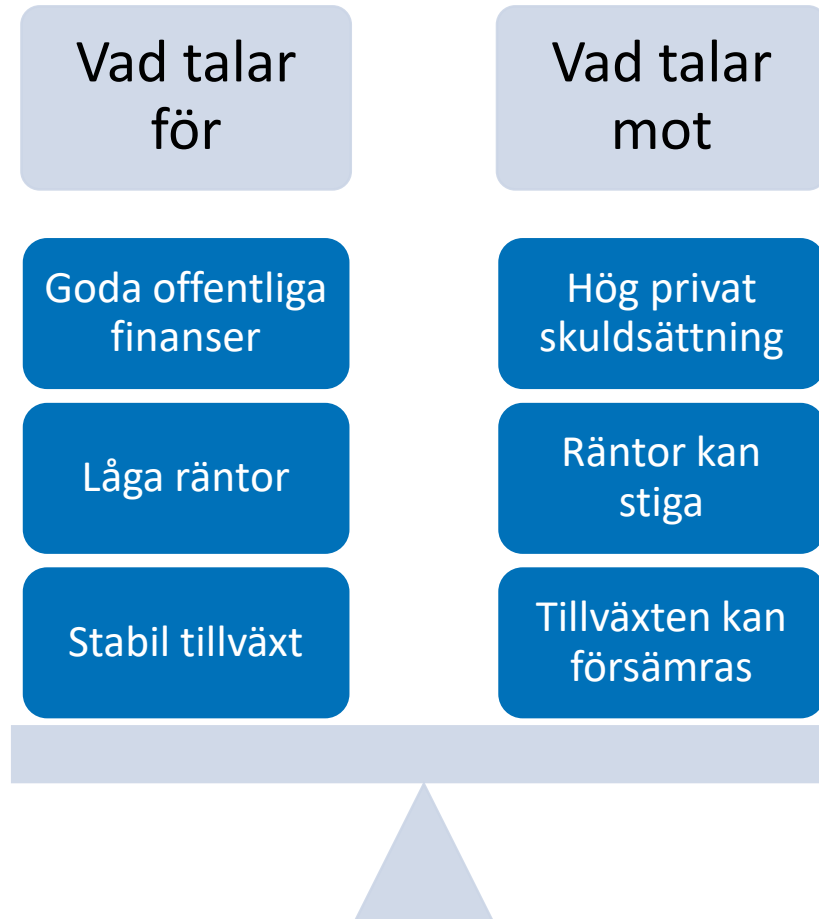
## Köp av finansiella tillgångar

- **Statsobligationer:** Men Riksbanken äger redan en stor andel
- **Kommersiella värdepapper** (bostads- och företagsobligationer): Men effektivast vid problem på en viss (systemviktig) marknad

## Påverka förväntningar om framtida styrräntor

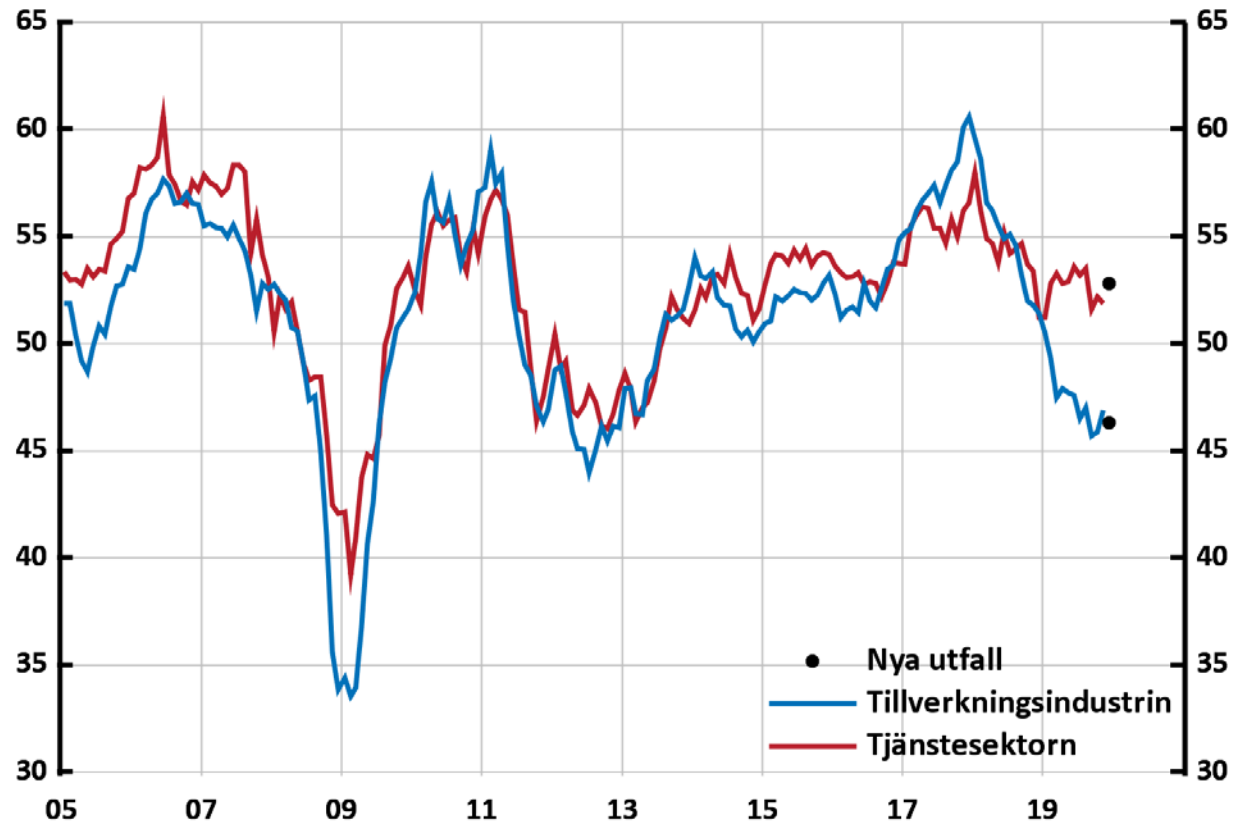
- Styrräntan kan ligga kvar vid nedre gränsen längre

# Större roll för – diskretionär – finanspolitik?



# Den aktuella penningpolitiken

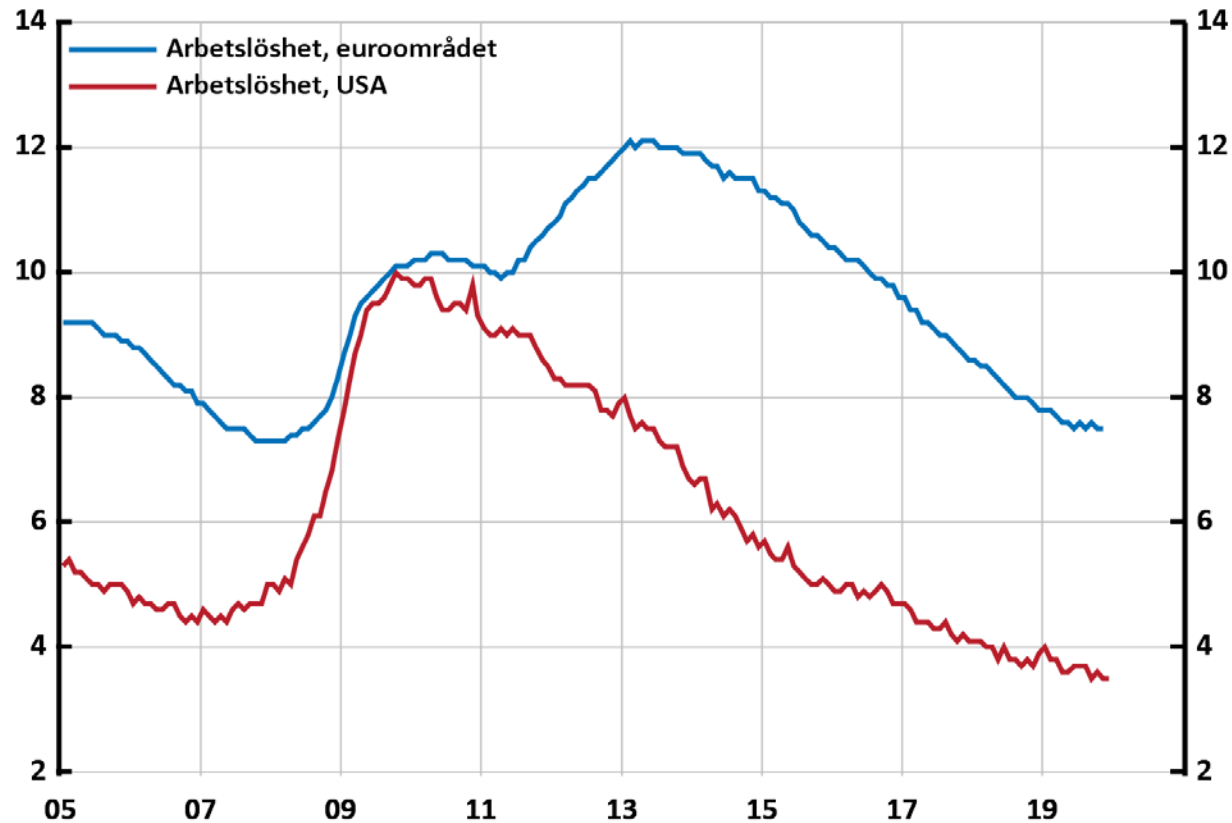
# Globala konjunkturen som väntat i en lugnare fas



Inköpschefsindex i euroområdet.

Källor: Markit Economics

# Låg arbetslöshet upprätthåller efterfrågan i omvärlden



Procent av arbetskraften.

Källor: Bureau of Labour Statistics och Eurostat

# Svenska storföretag om konjunkturläget



”Vi tror än så länge inte på någon kraftig konjunkturedgång”



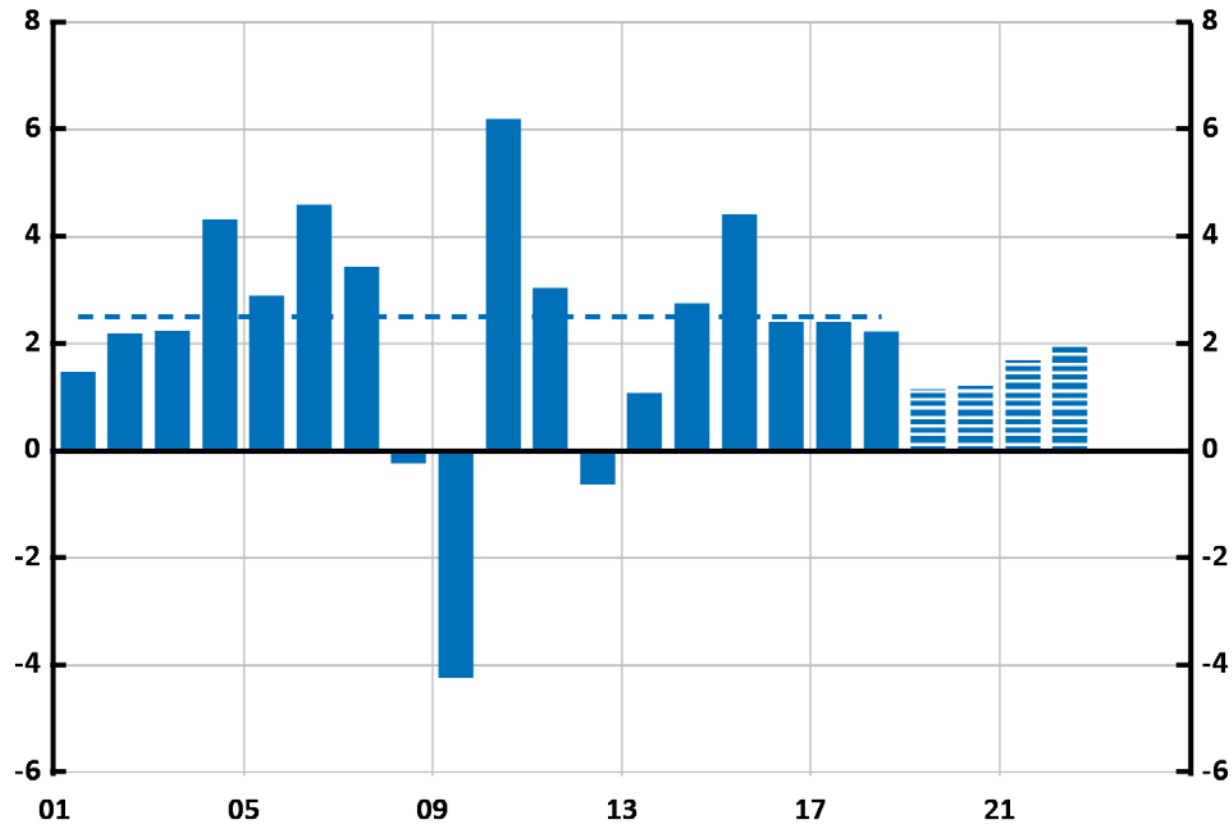
”Det är inte dåligt men inte samma vansinnesstryck som tidigare”



”Mer svårbedömt än någonsin vart saker och ting är på väg”



# Mer normalt konjunkturläge – lugnare tillväxt



Årlig procentuell förändring.

Källor: SCB och Riksbanken

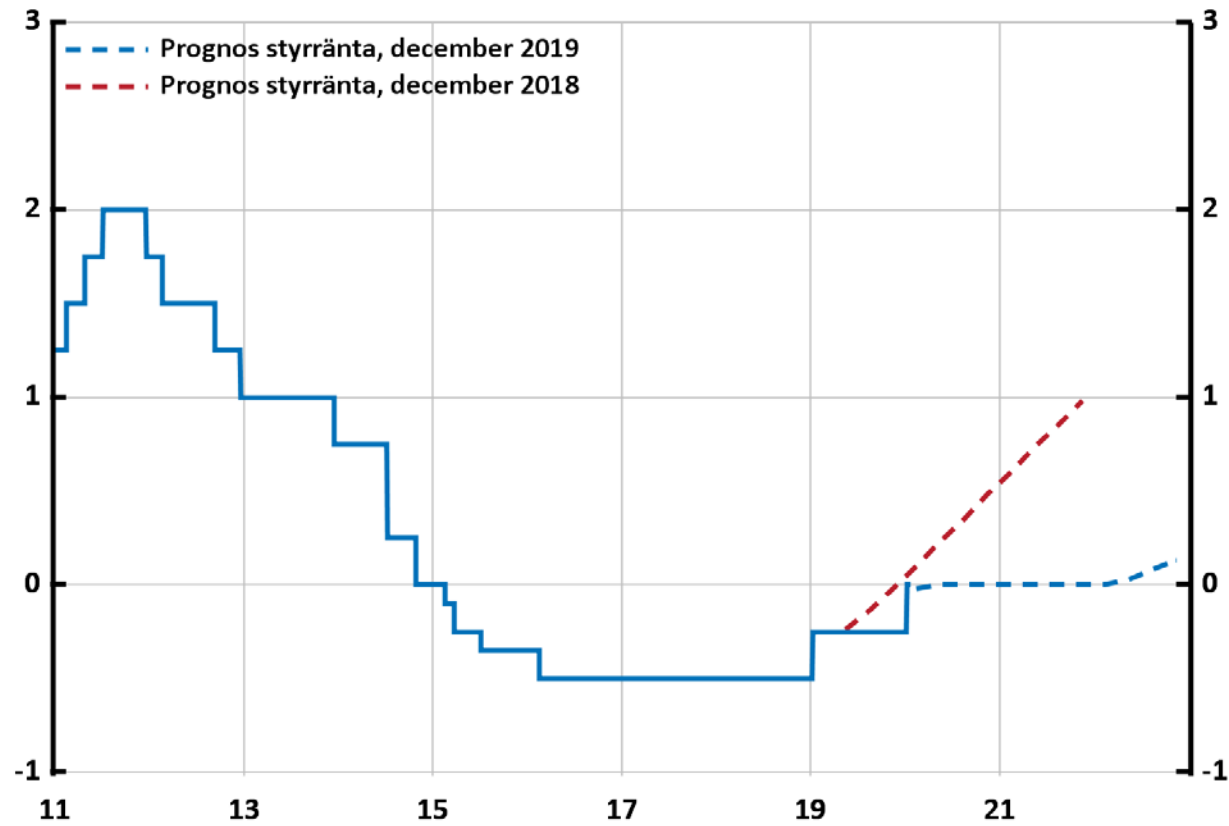
# Inflationsprognosen i december står sig



Procent. Streckad linje visar Riksbankens prognos i december.

Källor: SCB och Riksbanken

# Penningpolitiken går försiktigt fram



Procent.

Källa: Riksbanken

# Sammanfattning

- Inflationsmålsregim dominerar fortfarande globalt. Saknas uppenbart alternativ.
- Med begränsad verkanskraft behöver Riksbanken tillgång till en komplett verktygslåda, inklusive minusränta, obligationsköp och direktutlåning till företag.
- Penningpolitik inte en "solospelare".
  - Den samlade ekonomiska politiken påverkar strukturförhållandena för potentiell tillväxt.
  - Mikro- och makrotillsyn förebygger finansiella sårbarheter.

**Tack!**