



ANFÖRANDE

DATUM: 2023-03-23
TALARE: Riksbankschef Erik Thedéen
PLATS: Nordea, Stockholm

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

Min syn på penningpolitiken*

God eftermiddag! Tack för inbjudan.

Jag har nu varit riksbankschef i snart tre månader. Det har varit en intensiv period där den mest brännande frågan förstas har varit den alldeles för höga inflationen som än så länge inte har visat tydliga tecken på att falla tillbaka. De senaste två veckorna har också präglats av en oro på de finansiella marknaderna som gjort de ekonomiska utsikterna mer osäkra.

Bakgrunden till oron är att ett par amerikanska nischbanker fick problem med sin likviditet och kollapsade. Det följdes av problem i den schweiziska banken Credit Suisse – en annan typ av bank, men en som brottats med dålig lönsamhet och vars förtroende urholkats. De problemen ledde till att banken hastigt togs över av konkurrenten UBS. Myndigheterna i USA och Schweiz har arbetat aktivt med att lösa problemen. I helgen gjorde också de stora centralbankerna en gemensam insats för att underlätta för banker generellt att få tag i finansiering i dollar.

Även om läget har blivit lite lugnare finns det en underliggande oro för att problemen ska sprida sig till andra banker och vidare i det finansiella systemet. Jag tycker att man ska ha en sansad men också ödmjuk inställning till den risken. Just nu verkar sannolikheten för en internationell finanskris vara liten, liksom spridningseffekter till Sverige. Det är stor skillnad på de banker som har drabbats och de svenska bankerna som har hög lönsamhet, god likviditet och relativt stora kapitalbuffertar. Tröskeln för att problemen skulle sprida sig till Sverige är därför hög. Men det finansiella systemet är starkt sammankopplat på global nivå och det finns all anledning att vara vaksam. Riksbanken följer utvecklingen dygnet runt och vi har en löpande dialog om läget med de övriga medlemmarna i Finansiella Stabilitetsrådet.

* Tack till Björn Andersson för hjälp med att förbereda talet och Amanda Hillström för hjälp med data och diagram. Tack också till Aino Bunge, Vesna Corbo, Charlotta Edler, Mattias Erlandsson, Frida Fallan, Martin Flodén, Johannes Forss Sandahl, Rebecka Hallerby, Iida Häkkinen Skans, Jens Iversen, Per Jansson, Magnus Lindskog, Åsa Olli Segendorf, Marianne Sterner och Anders Vredin för värdefulla synpunkter samt Elizabeth Nilsson för översättningen.

Jag ska återkomma till utvecklingen på de finansiella marknaderna mot slutet. Men det jag framför allt vill prata om idag är det som har varit mest i fokus under mina första månader, nämligen penningpolitiken och inflationen. Det penningpolitiska beslutet i februari var det första som Riksbanken fattade under den nya riksbankslagen. Det kan därför vara passande att först säga några ord om vad lagen innebär för Riksbankens penningpolitiska ramverk. Efter det vill jag ge min syn på inflationen, konjunkturläget och penningpolitiken och också gå närmare in på varför det är så viktigt att inflationen kommer hela vägen ner och håller sig kring Riksbankens mål på 2 procent. Det är kanske inte självklart för alla – det var trots allt trettio år sedan vi var i en liknande situation senast.

Samma inflationssiffror som i början på 90-talet, men annat läge

När jag precis hade lämnat Handelshögskolan i Stockholm och börjat jobba på Riksbanken 1990 var inflationen i Sverige runt 10 procent. När jag kom tillbaka till banken nu vid årsskiftet var inflationssiffrorna på samma nivå. Bakgrunden och orsakerna till den höga inflationen nu och då skiljer sig naturligtvis åt. Men det viktiga är att förutsättningarna att komma tillrätta med situationen är betydligt bättre nu.

Ser man på den ekonomiska utvecklingen i genomsnitt under de dryga trettio år som har gått har vi haft en låg inflation kombinerat med en god ekonomisk tillväxt. Reallönerna har ökat stadigt – med ett undantag i fjol – och vi har också haft, och har fortfarande, stabila offentliga finanser.

En viktig orsak till detta är reformerna av lönebildningen och de ekonomisk-politiska ramverken som Sverige genomförde i mitten på 1990-talet för att komma till rätta med pris-lönespiraler, kostnadskriser och en ekonomisk politik som inte kunde stabilisera utvecklingen. Inflationsmålet och övergången till en oberoende centralbank med ett starkt mandat att upprätthålla det målet var en del i detta. Inflationsmålet och en penningpolitik som självständigt styr mot det målet är sedan dess en grundbult i den ekonomiska politiken i Sverige. Det speglas också i den nya riksbankslagen som alltså gäller från årsskiftet.

Inflationsmålet är det överordnade målet för penningpolitiken

Precis som tidigare säger den nya lagen att prisstabilitet är det överordnade målet för Riksbanken. Det är nu också tydligare angivet att prisstabilitet betyder en varaktigt låg och stabil inflation. Konkret är inflationsmålet detsamma som tidigare, det vill säga ett mål på 2 procent för inflationen mätt som den årliga förändringen av KPI med fast ränta, KPIF. Om Riksbanken vill ändra preciseringen av målet någon gång i framtiden ska riksdagen godkänna den nya preciseringen innan den kan börja gälla.

Riksbanken ska bedriva penningpolitiken på ett självständigt sätt för att uppnå inflationsmålet – det är avgörande för att det ska finnas ett förtroende för målet. Men självständigheten hindrar förstås inte att vi kan och, tycker jag, ska diskutera frågor som är relevanta för penningpolitiken med riksdag och regering och andra myndigheter och organisationer.

Riksbanken tar också hänsyn till utvecklingen av realekonomin

Enligt den nya riksbankslagen ska Riksbanken också ta hänsyn till hur realekonomin utvecklas. Tidigare förutsatte riksdagen att Riksbanken skulle ta hänsyn till realekonomin men det stod inte explicit i lagtexten. Den nya lagen slår fast att Riksbanken, utan att åsidosätta inflationsmålet, ska bidra till en balanserad utveckling av produktionen och sysselsättningen.

Att real hänsyn nu är inkluderad i lagen och inte bara nämns i förarbetena understryker hur stor vikt som regering och riksdag lägger vid detta. Det gör det ännu viktigare för Riksbanken att visa **att** real hänsyn ingår i de penningpolitiska avvägningarna och **hur** den ingår. Vi kan alltså behöva vara ännu tydligare med detta i våra beslut och i underlagen till besluten. Men det kommer inte att innebära någon omvälvande förändring av penningpolitiken och det är inte heller vad lagstiftaren har förväntat sig att döma av förarbetena till den nya lagen. Riksbanken har redan tidigare bedrivit en så kallad flexibel inflationsmålspolitik där real hänsyn ingår. I princip lagfäster man nu att Riksbanken ska bedriva penningpolitiken på det sättet.

Mer fokus på motiveringar av beslut och på utvärdering

I den nya lagen har riksdagen velat klargöra gränserna för målen och befogenheterna inom Riksbankens olika ansvarsområden i förhållande till varandra. Det innebär bland annat att vi kommer att behöva bli tydligare med att ange syftet med olika åtgärder, det vill säga vilket av Riksbankens mål vi försöker uppnå och vilka uppgifter vi vill lösa med olika åtgärder. Det är kanske mest aktuellt i tider när det är oroligt på finansmarknaderna och Riksbanken kan ha skäl att agera både för att upprätthålla den finansiella stabiliteten och motverka störningar på vissa marknader och för att uppnå inflationsmålet.

Lagen innehåller också explicita skrivningar om att Riksbankens åtgärder ska vara ändamålsenliga och att det tänkta resultatet ska stå i rimlig proportion till kostnaderna och riskerna för Riksbankens och statens finanser. Det har i och för sig alltid varit en allmän princip att myndigheter ska agera proportionerligt. Men att detta nu står uttryckligen i riksbankslagen kan även det kräva att vi tydligare motiverar våra beslut.

Tydliga motiveringar underlättar bland annat granskningen och utvärderingen av Riksbanken. Med tanke på vårt oberoende, särskilt när det gäller penningpolitiken, är det viktigt att vår huvudman riksdagen, som representant för svenska folket, följer upp och utvärderar Riksbankens verksamhet på ett effektivt sätt. I och med den nya lagen får finansutskottet mer resurser för detta.

Synnerliga skäl för att Riksbanken ska köpa privata värdepapper

En förändring i den nya lagen gäller förutsättningarna för Riksbanken att handla med privata värdepapper. Riksbanken kan köpa och sälja svenska statspapper och privata, alltså icke-statliga, värdepapper. Vår penningpolitiska verktygslåda är på så vis densamma som förut. Men nu finns en mer restriktiv syn på när handel med privata värdepapper kan bli aktuell. Sådana värdepapper får Riksbanken köpa och sälja om det finns synnerliga skäl, som det står i lagen. Det innebär i princip att vi

ska göra bedömningen att andra åtgärder inte skulle ge den önskade effekten på ekonomin.

Den nya lagen ger nu också Riksbanken ett uttryckligt mandat att handla med värdepapper inom ramen för vårt uppdrag att bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt. För att motverka en allvarlig störning i det finansiella systemet kan Riksbanken köpa och sälja värdepapper för att tillfälligt stödja finansiella marknader om det finns synnerliga skäl.

Riksbanken har ett fortsatt starkt mandat

Jag ska inte gå igenom alla detaljer i den nya lagen som har bäring på penningpolitiken. Den övergripande bilden är att vissa saker har förändrats. Men det viktiga är att vi kan göra det vi behöver göra för att fullgöra våra uppgifter, i normala tider och i kristider. Riksbanken har ett starkt och tydligt mandat att bedriva en flexibel inflationsmålpolitik, där det överordnade målet är att inflationen ska vara varaktigt låg och stabil. Det är viktigt nu när inflationsmålet faktiskt testas på allvar i ett läge där inflationen alltså är betydligt över målet för första gången sedan det började gälla 1995.

För hög inflation och stor osäkerhet om utvecklingen

Vi har bakom oss ett år då inflationen steg kraftigt runt om i världen och centralbankerna höjde räntorna i snabbt takt. I början av 2022 var inflationen runt 4 procent i Sverige. Riksbanken och de flesta prognosmakare bedömde att inflationen skulle sjunka under året. Som bekant fortsatte den i stället att stiga.

En orsak var den snabba ekonomiska återhämtningen efter coronakrisen som pressade upp priserna på råvaror, insatsvaror och transporter. Hushållen hade en hög efterfrågan samtidigt som det var svårt för företagen att ställa om och öka produktionen tillräckligt snabbt. Det gjorde att inflationen fick en oväntad skjuts när ekonomierna öppnade upp.

En annan viktig orsak var Rysslands invasion av Ukraina som drev upp priser på energi och spannmål, men även på andra jordbruksprodukter. Utöver det fick höga energipriser indirekta effekter på inflationen via till exempel priserna på transporter och andra insatsvaror för företagen. I ett läge med hög efterfrågan efter pandemin visade sig företagen ha lättare att föra vidare sina ökade kostnader till konsumentpriserna än vad man kunde förvänta sig av historiska samband.

Ett år senare, i början av 2023, hade vi alltså dels en alldeles för hög inflation, dels lärdomen från fjolåret att det är mycket svårt att veta hur inflationen kommer att utvecklas. Mycket talar för att inflationen i Sverige liksom i omvärlden faller tillbaka under 2023. Osäkerheten handlar snarare om hur mycket och hur snabbt den kommer att falla och om det är tillräckligt. Den svenska ekonomin får inte hamna i ett läge där inflationen fastnar över målet på 2 procent.

Faran med att inflationen fastnar på en hög nivå

Låt mig gå in närmare på varför detta är så viktigt och börja med ett illustrativt exempel från när jag besökte företag den senaste månaden. En person jag pratade

med noterade att det hade skett en tydlig förändring i förhandlingarna med andra företag om priser och leveranser i framtiden. För några år sedan var inflationens utveckling inget som togs upp i de förhandlingarna. Men nu finns den med, och det försvårar möjligheten att ingå i långsiktiga affärsrelationer, vilket i sin tur påverkar den ekonomiska utvecklingen negativt. Det sätter fingret på problemet att en hög inflation blir en faktor som försvårar företagens och hushållens ekonomiska beslut. Och det bidrar till att den höga inflationen biter sig fast. Vi måste tillbaka till låg och stabil inflation för att det långsiktigt är en bas för en god ekonomisk utveckling. Dessutom kommer vi då åter kunna få reallöneökningar.

Företagen sätter sina priser bland annat beroende på kostnaderna de har, hur de tror att konkurrenterna kommer att agera och förväntningarna om pris- och kostnadsökningarna framöver. När inflationen är hög och kostnadsökningarna är stora är företagen mer angelägna om att oftare höja sina priser och föra över de ökade kostnaderna till kunderna. Det är också lättare att höja priserna, eftersom konkurrenterna gör detsamma. Det här har vi sett exempel på i Riksbankens företagsundersökning i höstas där fler än två av tre företag svarade att de höjer försäljningspriserna oftare än normalt och att det framför allt beror på att kostnaderna stiger hela tiden.

Prisökningarna påverkar i sin tur andra företags kostnader för insatsvaror och driver upp förväntningar om kommande kostnadsökningar som man vill kompensera sig för med höjda priser – och så vidare. Även företagets arbetskraftskostnader påverkas om löneökningarna drivs upp av krav på kompensation för den höga inflationen.

Ett problem är också att om inflationen är hög varierar den mer över tiden än om den håller sig på en låg nivå. Det blir då svårare för hushåll och företag att planera och fatta ekonomiska beslut och det leder till att ekonomin fungerar sämre i stort. I en sådan miljö blir det till exempel svårare att tolka orsaken till prisökningar på enskilda varor och tjänster. Är prisuppgången ett tecken på den allmänna prisökningen i ekonomin, eller har faktiskt priset på varan ökat mer än andra liknande varor? Risken är att man som konsument hårdas på sikt och accepterar alla prisökningar som en del av inflationen, vilket gör det lättare för företagen att fortsätta höja priserna. Det är därför viktigt att fortsätta vara aktiv och jämföra priser.

Ett trovärdigt inflationsmål på 2 procent fungerar som ett ankare

När inflationen är hög finns det alltså självförstärkande mekanismer som gör att våra förväntningar anpassar sig och det bidrar till att inflationen fortsätter vara hög. Men en miljö med låg inflation kan på motsvarande sätt också bli självförstärkande. Företagen är då mer benägna att låta tillfälliga pris- och kostnadsökningar krympa marginalerna i stället för att föra över dem till kunderna. Effekterna på andra företags priser och kostnader blir mindre. Företag och hushåll ser att inflationen håller sig på en låg nivå och ställer in förväntningarna på det. Den blir därför inte en faktor som folk oroar sig för eller ens tänker på vid ekonomiska beslut till vardags.

Ett inflationsmål på 2 procent skapar goda förutsättningar för en sådan miljö, eftersom det fungerar som ett ankare för hushållens och företagens förväntningar och också undviker att inflationen blir alltför låg. Hushåll och företag utgår från att

inflationen kommer att hålla sig kring målet på 2 procent framöver, även om den skulle råka vara högre eller lägre för stunden. Men detta förutsätter att det finns ett förtroende för att inflationen på sikt kommer tillbaka till inflationsmålet. Ju längre inflationen ligger över målet, desto större är risken att hushåll och företag blir mer benägna att fokusera på vad inflationen har varit och ställer in sina förväntningar på att den kommer att vara över målet även framöver.

Inflationen behöver vända ner på ett tydligt sätt i år

Det här är ett av huvudskälen till att Riksbanken har en låg tolerans för en fortsatt hög inflation just nu. Det är Riksbankens uppgift att stabilisera inflationen kring 2 procent och vi har bedömt att det är bättre att agera med penningpolitiken än att vänta och se och riskera att bli överraskade av en fortsatt hög inflation som kräver ännu större åtstramningar längre fram.

Inflationen behöver alltså vända ner på ett tydligt sätt i år och det är viktigt att även den underliggande inflationen sjunker. Vi bedömde i februari att räntan behövde höjas och att vi sannolikt kommer att behöva höja den även i april. Som vanligt är det utsikterna för ekonomin och inflationen som är avgörande för penningpolitiken och vi är väl medvetna om att det tar tid innan Riksbankens räntehöjningar får full effekt på ekonomin. Eftersom det är svårt att veta hur snabbt genomslaget är och hur stora effekter höjningarna får på realekonomin och inflationen är det fortsatt viktigt att följa nya utfall och nya indikatorer för att få en bild av inflationsutsikterna.

Inflationen har redan börjat avta i en del länder, men som vi konstaterade i februari ser vi få tecken på att den underliggande inflationen har börjat avta här. Den bilden har heller inte ändrats av den nya informationen om inflationsutvecklingen som har kommit sedan vårt beslut. Tvärtom. I februari steg inflationen exklusive energipriser och utfallet var betydligt över vår senaste bedömning.

Riksbanken har ett mål för inflationen, inte kronans växelkurs – men växelkursen påverkar inflationen

Kronan och vilken roll den spelar, och kommer att spela, för inflationen framöver är en fråga som har varit i fokus i den ekonomiska debatten. Riksbanken diskuterade detta i samband med beslutet i februari. I korthet var vår bedömning att försvagningen av kronan mot slutet av förra året bidrar till att höja den underliggande inflationen i viss mån nu i inledningen av 2023. Men med tanke på att kronan har försvagats under en längre tid är det samtidigt osäkert hur företagen tar hänsyn till växelkursen och hur stort genomslaget blir på inflationen framöver.

Ett annat skäl till att vi pratade en hel del om kronan i februari var för att slå hål på myten som började få fäste att Riksbanken numera är helt ointresserad av växelkursen. Vi ville markera att Riksbanken faktiskt följer kronans utveckling noga. Samtidigt påpekade jag att det inte betyder att vi har ett explicit eller implicit mål för växelkursen. Riksbanken har ett inflationsmål och vi anpassar penningpolitiken för att stabilisera inflationen kring det målet. Men det finns som sagt en koppling mellan kronans och inflationens utveckling. Om växelkursen försvagas kraftigt leder det till högre inflationsutsikter som penningpolitiken behöver anpassas till. Så

är det. Men det innebär inte att Riksbanken kommer att höja räntan eller intervjera på valutamarknaden om växelkursen blir svagare än en viss nivå.

Svenska hushåll mer räntekänsliga än hushållen i andra länder

Vår bedömning i februari var alltså att det behövs högre räntor för att inflationen ska stabiliseras vid målet inom rimlig tid. Samtidigt medför detta en kostnad för hushållen och för många hushåll med stora bolån är den kostnaden betydande. Riksbanken och Finansinspektionen har under lång tid varnat för precis den situation vi befinner oss i just nu. Hushåll med hög skuldsättning i kombination med lån till rörlig ränta eller lån som ska förhandlas om kan få ett betydligt tuffare ekonomiskt läge när räntorna stiger. Dessutom sker det i ett läge när vi riskerar ett stagfationsliknande scenario där tillväxten mattas av samtidigt som inflationen är hög.

De svenska hushållens utgifter är mer känsliga för ränteförändringar än hushållen i många andra jämförbara länder. I vissa länder har hushållen visserligen skulder som är ungefär lika stora eller större som andel av BNP än i Sverige. Det finns också länder där det är vanligt med bolån till rörlig ränta. Men kombinationen av både hög skuldsättning och rörlig ränta är ovanligare. I det perspektivet sticker svenska och norska hushåll ut som de mest räntekänsliga. I till exempel Nederländerna har hushållen lika höga eller högre skulder, men där tenderar man att binda räntorna på över tio år. I euroområdet generellt har andelen nya bolån med rörlig ränta sjunkit trendmässigt sett över en tjugoförårsperiod och tyska hushåll ser minst räntekänsliga ut.

När det gäller Sverige tror jag den situation vi nu genomlever med hög inflation och stigande räntor i viss mån kan ha en självreglerande effekt. Det kan vara så att hushållen framöver kommer att se större fördelar med att binda räntan. Det finns också en hemställan från Finansinspektionen till justitiedepartementet om att se över ränteskillnadsersättningen, vilket kan stärka incitamenten för hushållen att binda sina räntor. Inom regeringskansliet utreder nu finansdepartementet frågan.

Vidare kan man ställa sig frågan om det vore lämpligt med regleringar i syfte att påverka hushållens val av räntebindningstid. Men i så fall behövs först ett långtgående tankearbete kring för- och nackdelar med tänkbara utformningar. En reglering skulle inte nödvändigtvis behöva sätta bindande restriktioner, utan snarare kunna påverka hushållens incitament att i större utsträckning binda räntan.

Högre räntor kostar, men långvarigt hög inflation kostar mer

Hushållens höga skuldsättning och korta bindningstider på lånen gör att högre räntor får en jämförelsevis stor och snabb effekt på hushållens utrymme för konsumtion. Det är uppenbart att många hushåll tyngs rejält när räntorna på bolånen stiger och det är inget Riksbanken tar lätt på.

Det är samtidigt viktigt att bredda perspektivet. Ränteökningarna tunnade förvisso ur hushållens plånböcker 2022. Men det gjorde också de stora prisökningarna på el, mat, andra varor och tjänster. Förutsättningarna ser förstås olika ut hos olika hushåll, men tittar man på ett genomsnittligt hushåll så gröpte infla-

tionen ur köpkraften mer än räntekostnaderna gjorde. Högre ränta kostar för hushållen. Men det skulle kosta ännu mer om inflationen fastnar på en hög nivå. Dels på grund av den höga inflationen i sig, dels på grund av att det då sannolikt skulle krävas ännu större räntehöjningar för att få ner inflationen igen.

God realekonomisk utveckling i stort under 2022

Men innebär inte en högre ränta att Riksbanken ”knäcker ekonomin”, som det ibland uttrycks? Vår bedömning i februari var att den ekonomiska aktiviteten förvisso bromsar in och att det blir en svalare utveckling på arbetsmarknaden tills ekonomin kylts av och inflationen har kommit ner. Men när vi väl tagit oss i genom det förbättras konjunkturläget och aktiviteten ökar gradvis igen.

Statistik som publicerats efter vårt beslut visar att BNP i slutet av förra året var något högre än vad vi bedömde – svensk ekonomi gick förhållandevis starkt under 2022, liksom året innan. Men tillväxten mattades av mot slutet av 2022 och under sista kvartalet minskade BNP.

Exporten fortsatte att öka i slutet av förra året. Däremot minskade hushållen sin konsumtion och även investeringarna i näringslivet minskade under sista kvartalet 2022, men från en hög nivå. Bostadsbyggandet har minskat tydligt, vilket speglar att läget på bostadsmarknaden försämrades förra året. Även om bostadspriserna har stabiliserats de senaste månaderna har nedgången varit stor totalt sett. Samtidigt behöver man sätta nedgången i perspektiv till den stora uppgången i både byggande och priser åren innan. Jag tycker effekterna på bostadsmarknaden är hanterbara så här långt.

Statistik för arbetsmarknaden i fjol visar att det oroliga ekonomiska läget ännu inte märks så tydligt där. Sysselsättningen steg till en mycket hög nivå och arbetslösheten minskade på bred front. Hittills i år har arbetsmarknaden mattats av något. Det var en stark utveckling av sysselsättningen i januari. Men antalet sysselsatta minskade något i februari. Arbetslösheten steg något i februari men trendmässigt har arbetslösheten varit ungefär oförändrad de senaste månaderna.

Konjunkturmässigt ser det alltså inte jättedramatiskt ut så här långt, men av allt att döma kommer utvecklingen att bli svagare framöver; det visar flera framåtblickande indikatorer. Den stora frågan är förstas hur svag. Det finns krafter som kan hålla emot i den kommande nedgången. Till exempel kan svensk ekonomi få stöd av den internationella konjunkturen, där utvecklingen har varit något starkare än väntat. Det återstår att se i vilken utsträckning oron på finansmarknaderna kopplad till bankproblemen påverkar konjunkturen framöver.

Svag utveckling under 2023, men också motståndskraft

Det kan också vara bra att påminna sig om att svensk ekonomi har återhämtat sig snabbare efter pandemin än många andra ekonomier. Sysselsättningen är hög i ett internationellt perspektiv. Sverige har dessutom starka statsfinanser och står bra rustat att rikta stöd till grupper som drabbas särskilt hårt när konjunkturen nu viker ner, till exempel riktade arbetsmarknadsinsatser. Sådana insatser behöver inte stå i konflikt med penningpolitiken när det gäller att få ner inflationen. Det samma gäller reformer som får ekonomin att fungera bättre, till exempel genom

att stärka konkurrensen på olika marknader. Förutom att bidra till högre produktivitet kan sådana reformer faktiskt också bidra till att dämpa inflationstrycket under en tid.

Konjunkturbarometerns konfidensindikator visar tydligt att hushållen är mycket pessimistiska om sin egen ekonomi och svensk ekonomi i stort. Att hushållen har fått det svårare märks även inom handeln där försäljningen har sjunkit sedan förra våren. Detaljhandeln är den sektor i näringslivet där stämningen är dystrast, enligt konfidensindikatorn. Men för februari visar den samtidigt att förtroendet i tillverkningsindustrin steg något efter att ha minskat flera månader i rad. Förtroendet ökade också i tjänstesektorn. Anställningsplanerna i näringslivet pekar på fortsatta nyanställningar, även om det skiljer sig en del mellan olika sektorer.

Skillnaden mellan olika sektorer kommer också fram i Riksbankens företagsundersökning i februari. De intervjuade företagen menar överlag att konjunkturen har försvagats sedan i höstas. Men flera påpekar också att läget inte är full så dåligt som de hade trott. Det är framför allt i tillverkningsindustrin som man är betydligt mer nöjd med läget än i handeln och byggindustrin. Sammantaget i tillverkningsindustrin har orderingången ökat och förväntningarna är att den är kvar på samma nivåer kommande månader.

Vi har också fått ett nytt utfall för SCB:s BNP-indikator som ger en tidig bild av utvecklingen av BNP i början av 2023. Den visar att aktiviteten i svensk ekonomi steg i januari och både varuexporten och hushållens konsumtion ökade.

Man ska naturligtvis inte dra stora växlar på indikatorer för enskilda månader. Och det är ingen tvekan om att BNP-utvecklingen och arbetsmarknaden kommer att bli svagare 2023, delvis som ett resultat av den stramare penningpolitiken. Men jag tycker ändå det är värt att lyfta fram att det så här långt inte är nattsvart i svensk ekonomi.

Låg inflation en förutsättning för god ekonomisk utveckling

Avslutningsvis – vi har vårt nästa penningpolitiska möte om bra precis en månad. Till dess har vi fått mer information om den ekonomiska utvecklingen, inklusive ett utfall för inflationen i mars. Och vi kommer som vanligt att väga ihop all information och göra en ny samlad bedömning av inflationsutsikterna, den ekonomiska utvecklingen i stort och vilken penningpolitik som behövs.

Den senaste tidens oro kopplade till problemen i internationella banker gör att vi är i ett mer osäkert läge. Den finansiella oron kan dämpa konjunkturläget internationellt, vilket skulle påverka konjunkturen här hemma. Oron kan också påverka de finansiella förhållandena, det vill säga tillståndet på de finansiella marknaderna och de räntor, priser och villkor som hushållen och företagen möter på de marknaderna. Så här långt är signalerna om de finansiella förhållandena lite blandade. Men börjar räntor gentemot företag att stiga, villkor för lån skärpas, tillgångspriser sjunka och kreditvolymerna minska på grund av bankoron och risken för spridningseffekter har det i sig en avkylande effekt på ekonomin.

Samtidigt är det ingen tvekan om att penningpolitiken behöver vara stram. I januari och februari var inflationen fortfarande alldeles för hög och i februari var KPIF-inflationen exklusive energi betydligt över vår senaste bedömning. Inflationsmålet



är Riksbankens överordnade mål och vi kommer att göra det som krävs för att inflationen ska bli låg och stabil igen. På kort sikt innebär det en mer dämpad utveckling av produktionen och sysselsättningen. Men på längre sikt finns det inget motsatsförhållande mellan låg inflation och god realekonomisk utveckling. Tvärtom – låg inflation är en förutsättning för en god utveckling av produktionen och sysselsättningen. Det är Sverige ett tydligt exempel på.

Tack!