

Finansdepartementet,
fi.remissvar@regeringskansliet.se,
fi.fma.b@regeringskansliet.se

Remissyttrande

En ny riksbankslag (SOU 2019:46)

Er ref: Dnr Fi2019/04029/B

Vårt diarienum: R-1071-2019

Svensk Handel, som är handelsföretagens intresseorganisation och företräder drygt 9000 små, medelstora och stora företag med runt 300 000 medarbetare, får med anledning av remissen anförda följande:

Allmänna synpunkter

Svensk Handel har inga invändningar på ett övergripande plan mot att nuvarande riksbankslag med flera bestämmelser ses över och att Riksbankens befogenheter, mandat och beslutsstruktur preciseras. Den tid som förflutit sedan nuvarande lag trädde i kraft har inneburit att ett flertal frågor nu kan och bör belysas i ett nytt ljus av vunna erfarenheter.

Beträffande frågan om kontanter och riksbankskommitténs delbetänkande Tryggad tillgång till kontanter (SOU 2018:42) hänvisas till tidigare remissvar från Svensk Handel.

Utredningens höga ambitionsnivå till trots, med närmare 2000 sidor utredningstext i slutbetänkandet, finner vi att några av de mer grundläggande diskussionerna kring vad som är möjligt och önskvärt att styra med penningpolitiken i en ny ekonomisk miljö utelämnas eller bara berörs summariskt. Detta utvecklas nedan.

Bakgrund

Sverige led under ett flertal år från 1970-talet och framåt av en både hög och ojämn inflation. Denna medförde en rad väldokumenterade

samhällsekonomiska kostnader. Förtroendet för den dåvarande fasta växelkursen kunde till slut inte upprätthållas och Sverige fick en ny penningpolitisk regim 1992 med flytande växelkurs och ett inflationsmål som beslutades 1993. Inflationen, som varit för hög, skulle bekämpas för att penningvärdet inte skulle urholkas och för detta behövde Riksbanken ett ökat formellt oberoende från politiska beslut. De åtgärder som vidtogs från 1992 och fram till den nuvarande regleringen av riksbankens oberoende var i grunden bra och välbehövliga. Riksbankens sätt att med räntevapnet bekämpa inflationen var också i allt väsentligt bra. Riksbanken fick oförtjänt kritik för att ha varit för försiktig (haft för hög ränta) under de tidiga år när ett förtroende för att *priserna inte skulle öka för mycket* behövde etableras.

Regimen fungerade som tänkt fram till efter euroskuldskrisen när det blev uppenbart att det inte längre fanns något påtagligt inflationstryck i ekonomin att bekämpa, trots att ekonomin återhämtade sig och konjunkturen var god. I någon mening kan man säga att marknaden själv upprätthöll ett fast penningvärde, men inflationen var lägre än den som Riksbanken målsatte 1993, cirka 20 år tidigare.

Den penningpolitiska diskussionen under senare år har till största delen handlat om det rimliga eller orimliga i Riksbankens aggressiva räntesänkningar samt införande av negativ reporänta i början av 2015 samt de ytterligare räntesänkningar som därefter följde. Diskussionen gäller ett flertal dimensioner, bland annat dessa:

- Var det rimligt att sänka styrräntan till successivt allt mer negativa nivåer i ett läge där den ekonomiska konjunkturen var god och penningpolitiken därmed blev procyklisk?
- Vad har det för principiella implikationer på ekonomiska incitament och risktagande när banker m.fl. får betalt för att låna, men måste betala för att spara?
- När räntan sänks eller ligger kvar på negativa nivåer i en mycket stark konjunktur, är då de nya obalanser som följer av den låga räntan i form av stigande bostads- och aktiepriser, ökande skuldsättning hos hushållen, försvagade pensionssystem, en försvagad allmän köpkraft genom en svagare valuta, risk för fientliga utlandsuppköp, ökade importpriser för företagen, samt minskad beredskap för räntesänkningar när konjunkturen försvagas en rimlig kostnad för försöket att genom den kraftigt sänkta räntan försöka uppnå en "tillräckligt" försvagad köpkraft för hushållen (inflationsmålet)?

Riksbankens svar på dessa frågor har i princip bara haft en enda utgångspunkt: att räntesänkningarna varit nödvändiga för att uppnå det inflationsmål på två procents inflation som banken har satt upp (1993), och att räntesänkningarna till negativa nivåer varit tillfälliga. Ett alternativt angreppssätt från Riksbanken – eftersom den själv råder över målformuleringen och som hade varit mer i likhet med andra centralbanker – hade kunnat vara att säga att räntan inte gärna kan fortsätta att sänkas i god konjunktur (med alla negativa följd effekter det har) och att inflationsmålet i stället för en tid måste sättas lägre än två procent, alternativt tillåtas att vara lägre, när det inte finns något underliggande inflationstryck i ekonomin.

Man bör notera att ett flertal andra länder som också har inflationsmål inte har infört negativa styrräntor. Det gäller enligt kommitténs sammanställning t.ex. USA, Kanada, Australien, Nya Zeeland Norge, Tjeckien och Storbritannien. Förutom Euroområdet och Sverige är det bara Japan som haft negativa styrräntor efter finanskrisen. Sverige är dock det land som gått längst (lägst) när det gäller negativ styrränta (-0,5 procent).

Grundfrågan om vad penningpolitiken kan åstadkomma i en ny ekonomisk miljö har utelämnats

Svensk Handel anser mot den ovan kort tecknade bakgrunden att den mest grundläggande frågan vid en översyn av hela riksbankslagen inte analyserats av kommittén, nämligen; vilka priser i en liten öppen ekonomi är möjliga för Riksbanken att påverka och till vilka andra samhällsekonomiska kostnader är det rimligt att försöka uppnå en viss given värdeminskning av hushållens köpkraft (inflation)? Finns det med andra ord någon, eller ingen, gräns för när Riksbankens penningpolitiska mandat och ”verktyg” så att säga tar slut i förhållande till ett uppsatt inflationsmål och när lösningar i stället måste sökas inom ramen för finans- och strukturpolitiken? Även om slutsatsen inte skulle bli att alla dessa typer av frågor borde detaljregleras i lag, skulle förekomsten av fördjupade resonemang kring dem från utredningens sida ha varit välgörande och i någon mån blir också förarbetsuttalanden vägledande för Riksbankens fortsatta arbete.

Allt fler priser sätts på en internationell konsumentmarknad

Svensk Handel vill till de frågeställningar som listats ovan addera ytterligare en, som påverkar vad som kan vara en framgångsrik penningpolitisk strategi. En fråga som specifikt berör samtliga varuimportberoende företag i Sverige är: vilka möjligheter har man att sätta priser gentemot konsument på den svenska marknaden? Handelsföretagen kan liksom andra företag antas vara vinstmaximerande och därmed i

grunden intresserade av att ta ut så höga priser som möjligt av konsumenterna. Varför stiger då inte priserna inom sällanköpsvaruhandeln när importen fördyras genom den kronförsvagning som Riksbankens räntesänkningar (inklusive negativ ränta) syftat till? Företagen har förstås inte slutat att vara vinstmaximerande, men den stenhårda internationella konkurrensen sätter gränser för vilka priser på konsumentprodukter som går att ta ut i Sverige. E-handel över gränserna med ett rikare utbud, och digitalisering som möjliggör prisjämförelser och automatisk översättning av hemsidor m.m. leder till att svenska handlare inte ensidigt kan sätta de priser de själva skulle önska för att täcka stigande inköps-, arbetskrafts- och hyreskostnader samt uppnå rimlig lönsamhet. Stora delar av detaljhandeln är en *internationell konsumentmarknad*. Höjer man priserna för mycket i Sverige så tappar man fler kunder till utlandet. Det är denna verklighet som stora delar av den svenska sällanköpsvaruhandeln befinner sig i och som har accentuerats sedan finanskrisen i takt med e-handelns tillväxt.

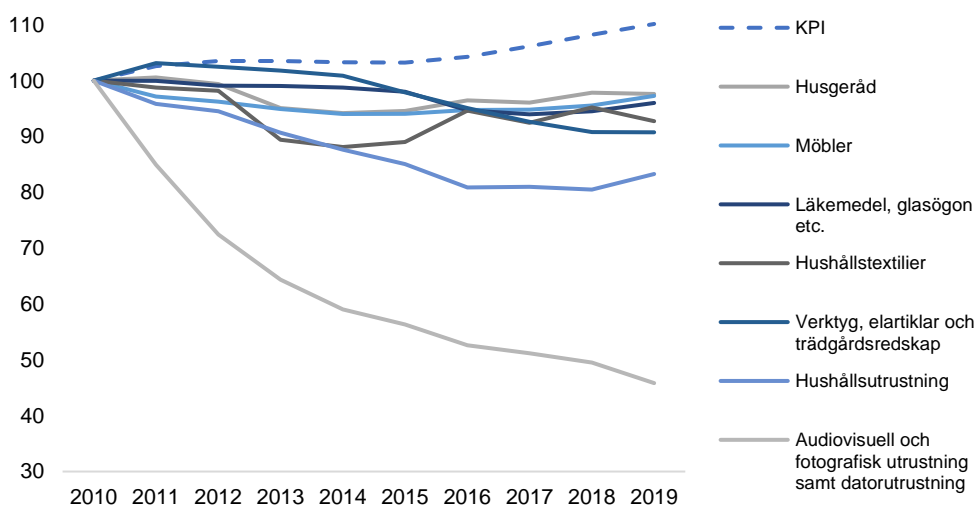
En invändning framhålls ibland om att även e-handelskonsumentens köpkraft gentemot utlandet urholkas vid en kronförsvagning och att viljan att e-handla från utlandet därmed inte ökar jämfört med att köpa en prishöjd vara i Sverige. Så ser det dock inte ut. Sällanköpsvaruhandlarnas faktiska prissättning visar om inte annat detta. (Se diagrammen nedan som visar prisutvecklingen inom sällanköpsvaruhandeln enligt KPI under perioden 2010–2019) Men även ett enkelt räkneexempel kan vara belysande: En inte ovanlig prisskillnad (inklusive fraktkostnad) mellan svenska priser på sällanköpsvaror och samma produkt i utlandet kan vid ett givet tillfälle vara 15 procent (lägre i utlandet). För en viss vara kan detta vara den ”spread” som det svenska försäljningspriset ”tål” gentemot svenska konsumenter. Säg att produkten i Sverige initialt kostar 100 kronor medan den köpt från utlandet kostar 85 kronor. (För enkelhets skull bortses från momseffekter) Om kronan försvagas med 10 procent blir importen för det svenska företaget, allt annat lika, 10 procent dyrare. Anta att företaget då höjer priset med 10 procent till 110 kronor för att bibehålla oförändrade marginaler. E-handelskonsumenten kommer samtidigt, allt annat lika, se att det utländska priset i svenska kronor räknat gått upp med 10 procent, till 93,50 kronor. De relativa priserna, mätt som andel, är då fortsatt att den utländska produkten kostar 85 procent av det svenska priset. Men eftersom priserna nu gått upp från olika startnivåer, så ökar vinsten *i kronor räknat* för e-handelskonsumenten av att handla från utlandet. I det första fallet sparade konsumenten 15 kronor, i det senare sparar konsumenten 16,50 kronor på att e-handla från utlandet. Allt annat lika, och givet att den svenska handlaren eftersträvar oförändrad marginal, har kronförsvagningen ökat e-handelskonsumentens vinst av att handla från utlandet med 1,50 eller med *10 procent, i kronor räknat*. Det är en delförklaring till att priserna inom sällanköpsvaruhandeln inte har höjts i

takt med att kronan försvagats. Men det finns fler. Svenska prishöjningar på attraktiva produkter gör att *fler konsumenter kommer att leta efter bättre priser*, och då upptäcka den större prisskillnad i utlandet som i exemplet uppgår till 15 procent jämfört med det svenska priset. Detta är troligen den mer betydande farhågan för de svenska sällanköpsvaruhandlarna och en starkt återhållande faktor för prishöjningar. En tredje effekt av svenska prishöjningar är att fler konsumenter inte bara kommer att leta efter exakt samma vara utomlands, utan att man även upptäcker den mängd *substitut* som finns på den breda internationella konsumentmarknaden, och som ofta bara kostar en bråkdel av den liknande varan i Sverige.

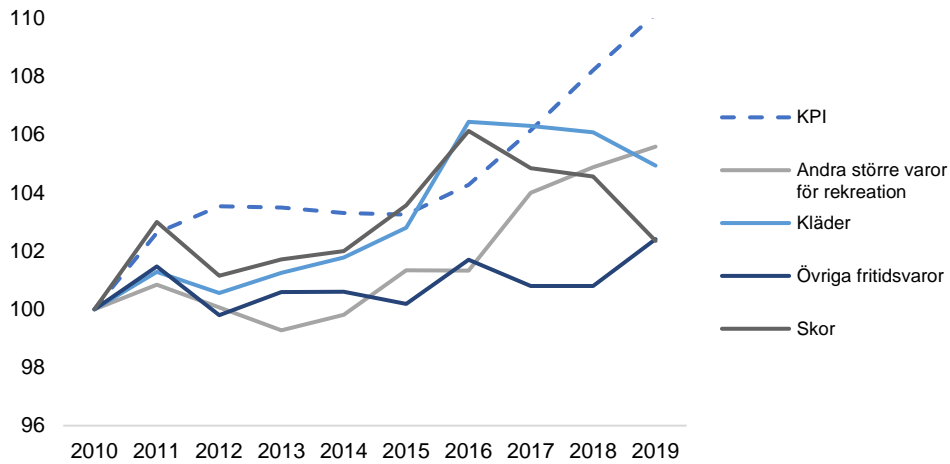
Allt detta bidrar till att stora delar av sällanköpsvaruhandeln inte har höjt sina konsumentpriser trots ökade importpriser (och för den delen stigande arbetskrafts- och hyreskostnader). Tvärt om har de överlag legat still eller sjunkit i takt med att konkurrensen från utländsk e-handel tilltagit. I stället har man därför tvingats dra ner på sina marginaler och sin lönsamhet.

I de följande diagrammen visas hur konsumentpriserna enligt KPI har utvecklats i sällanköpsvaruhandeln under perioden 2010–2019, dvs efter att finanskrisen börjar klinga av. Varugrupperna är de som i den mer finfördelade KPI-statistiken går att hänföra till sällanköpsvaruhandeln. Flertalet varugrupper inom sällanköp har uppvisat sjunkande priser under perioden. Fyra varugrupper har uppvisat viss prisuppgång, men lägre än KPI, och endast tre varugrupper har uppvisat högre prisutveckling än KPI.

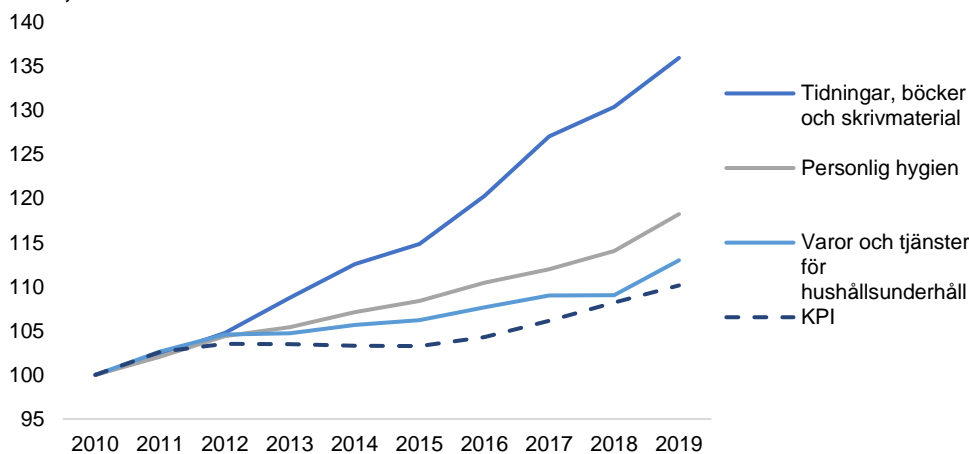
Varugrupper inom sällanköpsvaruhandeln med *prissänkningar* sedan 2010 samt KPI. Index 2010=100.



Varugrupper inom sällanköpsvaruhandeln med viss prisuppgång men lägre inflation än KPI 2010–2019, samt KPI. Index 2010=100.



Varugrupper inom sällanköpsvaruhandeln med högre inflation än KPI 2010–2019, samt KPI. Index 2010=100.



Effekten av räntepolitiken har bland annat blivit sjunkande lönsamhet för svenska handelsföretag

Konsekvensen av Riksbankens penningpolitik under senare år har därför – via den frammanade kronförsvagningen och därmed ökade importkostnaderna – blivit att det i stället för prisökningar i konsumentledet har blivit sällanköpsvaruhandeln företags lönsamhet som försvagats. Detta är tydligt från 2015 och framåt då minusräntorna infördes och kronan försvagades kraftigt mot dollarn och försvagningen mot euron fortsatte. Importprisfördyrningen går helt enkelt inte att övervältra i konsumentledet så som Riksbanken förutsätter trots att importkostnaderna ökar.

Har detta någon betydelse för den genomlysning av Riksbankens reglering som riksbankskommittén har gjort? Ja i allra högsta grad. Transmissionsmekanismen via växelkurs, importpriser och inhemska priser är kraftigt försvagad och lär fortsätta att försvagas. Och när de svenska konsumentprisernas maxnivå i stor utsträckning bestäms i andra länder än Sverige, så borde det också framstå som i hög grad missriktat att försöka tvinga fram höjningar av de svenska priserna genom fortsatt kronförsvagning och därmed samtidigt sänka Sveriges generella köpkraft gentemot omvärlden. Dessutom försvagas med en sådan politik, som nämnts, de svenska företagens lönsamhet inom sällanköpsvaruhandeln. Det nationella penningpolitiska manöverutrymmet enligt 1990-talssnitt är helt enkelt mindre i dag än tidigare. Ett motsvarande argument som för sällanköpsvaruhandeln har ofta förts fram gällande energipriser, som i hög utsträckning också bestäms utanför Sverige. Av detta skäl följer Riksbanken underliggande inflation exklusive energipriser. Detsamma borde framöver även tydligare göras för merparten av alla konsumentpriser inom sällanköpsvaruhandeln. Men grundfrågan är ytterst om Riksbanken med mer extrema åtgärder som negativ styrränta i högkonjunktur verkligen bör försöka *skapa* inflation där det inte finns något underliggande inflationstryck för varor där priserna inte heller ensidigt sätts på den svenska marknaden. En eventuell risk för deflation bör i ett sådant läge hanteras på andra sätt.

Tidigare riksbanksledning var tydliga med vad som var bankens grunduppdrag: Det som skulle bekämpas var den urholkning av penningvärdet som en för hög inflation medförde. Sedan 2015 förändrade Riksbanken detta synsätt dramatiskt: nu är det inte enbart fråga om att önskad prisstegring ska bekämpas, nu är det fråga om att aktivt och med alla medel försöka *skapa* ett urholkat penningvärde om hushållens köpkraft inte via marknadsmekanismer urholkas med två procent i årstakt. Detta synsätt har också framförts även när någon tydlig risk för deflation inte har förelegat.

Den ensidiga synen på inflationsmålet har gått så långt att det från riksbankshåll har talats om att företagen borde höja lönerna mer för att därmed (som om företagen inte vore vinstmaximerande och ville höja sina priser) behöva höja sina priser och därmed bidra till den försvagade köpkraft för konsumenter som Riksbanken målsatt. Vid de mer kortvariga tillfällen då kronan stärkts mot andra valutor har det från riksbankshåll skrivits om hur den stärkta köpkraften (gentemot omvärlden) hotar den försvagning av köpkraften (inhemskt) som banken målsatt. Eftersom det underliggande inflationstrycket i världsekonomin sedan finanskrisen är kraftigt begränsat och konkurrensen allt mer internationell, har Riksbankens ensidiga strävan att skapa försämrad köpkraft (inflation) i

Sverige lett till en kraftigt försvagad svensk krona. Detta har förvisso försämrat vår internationella köpkraft, men det har ändå inte lyckats öka på den inhemska köpkraftsförsämringen till den av Riksbanken målsatta nivån.

Svensk Handel anser att Riksbankskommittén borde ha ägnat kraft åt grundfrågan om vad penningpolitiken kan åstadkomma under skilda yttre förutsättningar och i synnerhet när en stor del av konsumentmarknaden blivit internationell. *En sak* är att med räntevapnet bekämpa en inflation som riskerar att bli skadligt hög och där syftet är att trygga konsumenters köpkraft så att den inte urholkas med mer än (som mest) cirka två procent per år. Det är i en sådan kontext som nuvarande riksbanksreglering är skriven. Och det är i en sådan kontext som konsumenter och arbetsmarknadens parter har nytta av att veta att inflationen når maximalt en viss nivå. *En helt annan sak* är att med räntesänkningar i högkonjunktur aktivt försöka åstadkomma en *försämring* av penningvärdet (inflation) när den internationella konkurrensen och den av utlandet bestämda prisbilden redan leder till att penningvärdet för svenska konsumenter upprätthålls (vilket ju faktiskt är målet enligt nuvarande riksbankslag; ”upprätthålla ett fast penningvärde”).

Kritiken på denna senare punkt är inte samma frågeställning som att Riksbanken vid ett givet inflationstryck genom räntehöjningar och räntesänkningar bör agera symmetriskt kring ett visst inflationsmål. Frågan gäller i stället *vilket inflationsmål* (nivå) som är rimligt att uppnå, och med *vilken målvariabel*, när stora delar av konsumentmarknaden är internationell. Detta borde ha analyserats mer grundligt innan mandatet att precisera inflationsmålet och välja målvariabel, enligt kommittén, föreslås fortsätta att ligga kvar hos Riksbanken.

Frågan har blivit än mer aktuell och brännande i samband med den ekonomiska coronakris som vi nu troligen bara är i början av. Om Riksbanken nu skulle fortsätta att i det korta loppet eftersträva två procents inflation torde reporäntan behöva sänkas påtagligt under nollstrecket. Det skulle försvaga kronan kraftigt mot andra valutor, öka importpriserna och ytterligare försvaga företagens lönsamhet inom sällanköpsvaruhandeln från redan låga nivåer, och samtidigt sänka hela den svenska köpkraften i ett internationellt perspektiv.

I vissa centrala avseenden kan man påstå att nuvarande penningpolitiska regim med ett ensidigt och sedan 2015 allt för dogmatiskt fasthållande av 1993 års tvåprocentsmål kommit till vägs ände. De stabiliseringspolitiska strategierna för finans- och penningpolitiken behöver ett omtag. I den mån

ett sådant mer genomgripande omtag inte genomförs bör den framtida inriktningen vara att

- ge Riksbanken ett tydligare mandat att ta realekonomiska hänsyn där bland annat de negativa effekter som räknats upp ovan bör beaktas i en mer flexibel inflationsmålspolitik och beaktas enligt den proportionalitetsprincip som föreslås av utredningen,

- låta Riksbanken redan inledningsvis i samband med att den nya lagen antas, göra en översyn av penningpolitikens mål, målvariabel och verktyg för att uppnå målet och återkomma med detta förslag till Riksdagen,

- en översyn av penningpolitikens mål, målvariabel och verktyg bör göras av Riksbanken ungefär vart femte år.

SVENSK HANDEL

Karin Johansson
VD, Svensk Handel

Johan Davidson
Chefsekonom Svensk Handel