

SÅ KROSSAR VI KREDITEKONOMIN OCH KPI:N

RAPPORT AV FREDRIK ENEROTH

Fredrik är distriktsordförande för Moderata Ungdomsförbundet i Fyrbodalen och påbörjar hösten 2023 sina studier i nationalekonomi och statistik vid Göteborgs universitet. Han nås på fredrik.eneroth@moderaterna.se.

Rapporten är skriven självständigt av författaren. Moderata Ungdomsförbundet delar inte nödvändigtvis alla åsikter som förs fram.

SAMMANFATTNING

» Sedan 1980-talet har den ekonomiska rörligheten – globaliseringen, digitaliseringen, finansialiseringen – ökat i efterspelet av socialismens förfall. Det har lett till mycket gott, men även möjliggjort för en ny samhällssjukdom att träda fram: Kreditekonomin. Den byggs på att samhällsekonomin institutioner möjliggör och uppmuntrar till ökad skuldsättning. Detta system underminerar den monetära stabiliteten eftersom mängden pengar drastiskt ökar och minskar, underminerar den finansiella stabiliteten eftersom priserna på tillgångar blir högt volatila och underminerar, som vi idag märker, konsumentprisstabiliteten.

» Att inneha pengar är att inneha andras skulder. Riksbankens skulder kallas centralbankspengar och kan inlösas mot andra former av centralbankspengar, exempelvis kontanter. Affärsbankers skulder kallas affärsbankspengar/kredit och kan inlösas mot centralbankspengar. Central- och affärsbankspengar kan användas för att betala det mesta, däribland skatter, vilket övrigas skulder inte kan. Affärsbankspengarna, krediterna, uppstår då en affärsbank utger lån och upphör då lånen amorteras. Mängden kredit styrs därför av det ekonomiska läget. När det går bra lånar bankerna ut mer, mer affärsbankspengar skapas således och när pengarna investeras i tillgångar, såsom bostäder, blåses priserna upp. När priserna sedan faller ökar risken för bankerna, utlåningen minskar och låntagare försöker i högre grad amortera de lån de redan har. Då minskar mängden affärsbankspengar, efterfrågan och likviditeten på marknaden. Detta händelseförlopp föranledde såväl nittiotalskrisen som den globala finanskrisen.

» Den rådande penningpolitiska regimen upprättades för att hantera 1970- och 80-talens höga konsumentprisinfation och har i det lyckats, i stort. Den globala finanskrisen och fastighetsbubblan har dock påvisat att regimen inte löser dagens problem med tillgångsbubblor drivna av kredit. Frågan är därför inte om, utan när nästa kris kommer. Var tid behöver sin skraddarsydd penningpolitiska regim för att råda bot på sina problem och det är dags att vår uppdateras – steg för steg.

» Kreditekonomin måste tyglas. Det uppnår vi genom att: (1) begränsa bankerna till förmedlingen av pengar, snarare än skapandet av pengar. För det krävs ett hundraprocentigt reservkrav. Då behöver bankerna locka sparare med högre räntor på sparkonton. Dessutom tvingas staten ta det övergripande ansvaret för hur mycket pengar som finns i samhället. Det möjliggör i sin tur för långsiktiga offentliga investeringar med de nya pengarna, utan att belasta skattebetalarna. (2) tvinga Riksbanken att ta ansvar för prisutvecklingen på tillgångar som fastigheter. Det gör vi genom att lägga in finansiell stabilitet i deras målsättning och inrätta ett penningpolitiskt råd som granskar dem. Då behöver Riksbanken ta samhällsekonomiska risker på allvar. Det bäddar i sin tur för en högre långsiktig tillväxt. (3) sluta särbehandla en redan

uppblåst fastighetsmarknad; exempelvis genom att sänka byggrestriktionerna, införa Fastighets-ISK samt fri hyressättning, framförallt i nyproduktion. På så vis deskaleras den till synes största rådande samhällsekonomiska risken – fastighetsbubblan. Det gör också att sparande i annat än fastigheter, exempelvis aktier som är lättillgängligare för unga, blir jämförelsevis mer fördelaktigt.

» Till sist, dagens inflation behöver motarbetas för att en pris-lönespiral inte ska ta fart. För att klara det krävs att vi både sänker pristrycket; genom lägre lönekostnader, fler effektivitetsreformer och en starkare växelkurs; och sänker lönetrycket, genom att sänka skatten för, och därigenom lämna kvar mer pengar i plånböckerna hos, löntagare.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

INLEDNING	6
GRUNDLÄGGANDE BEGREPP	9
TEORI	9
LIBERALKONSERVATIVA INGÅNGSVÄRDEN	9
VAD PENGAR ÄR.....	11
HUR PENGAR SKAPAS.....	13
RESULTAT OCH DISKUSSION	15
HUR VI HAMNADE HÄR.....	15
FARAN FRAMÖVER	17
EN UTDATERAD RIKSBANK.....	19
PRISSTABILITETSMÅLET	19
DE UTÖKADE BEFOGENHETERNA: KVANTITATIVA LÄTTNADER.....	21
GRANSKNINGEN	23
MONETÄR STABILITET	24
EN REFORMERAD RIKSBANK.....	24
FINANSPOLITIKEN	28
GRANSKNINGEN AV RIKSBANKEN	29
FINANSIELL STABILITET	30
TILLGÅNGSBUBBLOR	30
FASTIGHETSBUBBLAN SPECIFIKT.....	32
KONSUMENTPRISSTABILITET	36
LÖNETRYCKET	36
LÖNEKOSTNADERNA	37
DE INHEMSKA PRISERNA	37
VÄXELKURSEN.....	38
REFORMFÖRSLAG	41
KORTSIKTIGT (1-2 MANDATPERIODER)	41
INTERMEDIÄRT (3-5 MANDATPERIODER).....	44
LÅNGSIKTIGT (>5 MANDATPERIODER).....	46
KÄLLFÖRTECKNING	47
SKRIFTLIGA KÄLLOR.....	47
DIGITALA KÄLLOR.....	47

INLEDNING

Den ökade ekonomiska rörligheten – globaliseringen, finansialiseringen och digitaliseringen – har gjort mycket gott för mänskligheten. Mänskligheten har kommit sig själv närmare, människor har lyft sig ur fattigdom och välstånd har byggts. Priserna har också sänkts. Drygt ett decennium av importerad deflation öppnade dock dörren för drygt ett decennium av, som ekonomireportern Andreas Cervenka uttrycker det, ”ett våghalsigt experiment med ekonomin”.¹ Han konstaterar att

Det som har skett efter finanskrisen 2008, inte bara i Sverige utan stora delar av världen, kan utan överdrift sägas vara det största monetära experimentet i människans historia.²

Under 2023 års första kvartal kraschade först regionalbanken Silicon Valley Bank i USA och därefter storspelaren Credit Suisse i Schweiz. Många tankar fördes tillbaka till 2008 och den globala finanskrisen. Den parallellen är inte konstig när, redan för sju år sedan, ekonomer som William White, då ordförande för OECD:s rådgivande kommitté, konstaterade att en ekonomisk kris numera skulle vara i en omfattning tidigare okänd i historien.³ Hittills har Sverige klarat sig hyfsat väl, men hur skyddade vi än tror vi är från världens hemskheter, är vi ändå ett av världens mest skuldsatta⁴, och därför riskutsatta, folk. Skuldsättningsgropen grävs dessutom djupare varje dag, djupare än vi någonsin varit förut, enligt Överskuldsetningsutredningen (SOU 2023:38).⁵

Svenskarnas djupa skuldsättning är inte en slump. Det ekonomiska experiment Cervenka påtalade är med all sannolikhet att styrräntan, och därigenom låneräntan, sjunkit dramatiskt jämfört med innan finanskrisen, från ett genomsnitt på drygt tre procent till ett genomsnitt på mindre än en tiondel av det, mätt fram till höjningarna under 2022.⁶ Sedan finanskrisen har följaktligen hushållsskulden i Sverige ökat med drygt 25 procent som andel av disponibel inkomst, upp till nära 200 procent, och våra fastighetspriser

¹ Andreas Cervenka, *Hur ska jag rösta om jag är missnöjd med Riksbanken?*, 2023, <https://www.aftonbladet.se/nyheter/kolumnister/a/76v844/> [2023-06-26].

² Andreas Cervenka, *Befriande när Thedéen bryter mot tabut*, 2023, <https://www.aftonbladet.se/minekonomi/a/13XPvA/> [2023-06-26].

³ Ambrose Evans Pritchard, *World faces wave of epic debt defaults, fears central bank veteran*, 2016, <https://www.telegraph.co.uk/finance/financetopics/davos/12108569/World-faces-wave-of-epic-debt-defaults-fears-central-bank-veteran.html> [2023-06-26].

⁴ Andreas Cervenka, *Hur ska jag rösta om jag är missnöjd med Riksbanken?*.

⁵ Överskuldsetningsutredningen, *Ett förstärkt konsumentskydd mot riskfylld kreditgivning och överskuldsetning*, 2023, <https://regeringen.se/contentassets/c104bb1ab7e9495dbfcf07330eca9bac/ett-forstarkt-konsumentskydd-mot-riskfylld-kreditgivning-och-overskuldsetning-sou-202338.pdf> [2023-09-01].

⁶ Riksbanken, *Sök räntor & valutakurser*, 2023, <https://www.riksbank.se/sv/statistik/sok-rantor--valutakurser/?q2-SECBREPOEFF=on&from=1998-01-02&to=2023-06-30&f=Month&c=cAverage> [2023-06-30].

dubblats,⁷ trots införande av både bolånetak och amorteringskrav.⁸ 2022 upplevde svenskarna dessutom den högsta inflationen på 30 år⁹ och i skrivande stund balanserar Sverige på gränsen mot stagflation, utan motstycke sedan 1970-talet. Cervenka frågar

Hur ska jag rösta om jag är missnöjd med Riksbanken? Den frågan har inget svar. Den *får* knappt ha ett svar. Det är en ordning som blir allt mer besvärande.¹⁰

2017 sände Sveriges Radio ett specialprogram om penningpolitiken med anledning av minusräntans tvåårsjubileum. Konsensus rådde över att våra politiker är alltför rädda för samtalsämnet. "Man borde åtminstone våga diskutera [penningpolitiken]. Det har ju nästan varit så att det här är heligt", anmärkte Göran Persson, före detta finans- och statsminister, och konstaterade att det trots allt "måste finnas en folklig förankring". Ulf Kristersson, då Moderaternas ekonomisk-politiska talesperson, idag Sveriges statsminister, tillade att "Det här är ingen helig mark, det här är inte något som inte får ifrågasättas" och fortsatte med "Alla har varit så otroligt rädda att det ska uppfattas som att man försöker ta tillbaka makten från Riksbanken".¹¹

Riksbanken behöver uppenbarligen vara oberoende, det kommer denna rapport inte ifrågasätta, men vilka mål som ska uppnås och vilka medel dessa mål får uppnås med måste rimligen politiskt, demokratiskt regleras. Trots allt, Riksbanken är den i särklass mäktigaste myndigheten vi har. Centralbanker är numera i praktiken mäktigare än politiker eftersom de kan frammana biljoner utan att be någon om lov, till skillnad från hur den moderna centralbanksmodellen var ämnad att fungera. Deras beslut har omfördelat förmögenheter och skrivit om ekonomiska spelregler. Akademiker som ekonomhistorikern Adam Tooze har dessutom konstaterat att bilden av centralbanker som opolitiska är en myt.¹² När allt kommer omkring bygger deras agerande på värderingar som är politiska till sin natur. Riksbankschef Erik Thedéen sade föredömligt, under finansutskottets utfrågning av Riksbanken 2023, att

⁷ Ekonomifakta, *Fastighetsprisindex*, 2023,

<https://www.ekonomifakta.se/Fakta/Ekonomi/bostader/Bostadspriser/?graph=16158/1/all/> [2023-04-26].

⁸ Ekonomifakta, *Hushållens skulder*, 2023, <https://www.ekonomifakta.se/fakta/ekonomi/hushallens-ekonomi/hushallens-skulder/> [2023-04-26].

⁹ Ekonomifakta, *Inflation*, 2023, <https://www.ekonomifakta.se/Fakta/Ekonomi/Finansiell-utveckling/Inflationen/> [2023-04-26].

¹⁰ Andreas Cervenka, *Hur ska jag rösta om jag är missnöjd med Riksbanken?*

¹¹ Sveriges Radio, *Två år med minusräntan - så påverkas Sverige*, 2017, <https://sverigesradio.se/artikel/6625906> [2023-06-17].

¹² Adam Tooze, *The Death of the Central Bank Myth*, 2020, <https://foreignpolicy.com/2020/05/13/european-central-bank-myth-monetary-policy-german-court-ruling/> [2023-06-27].

”Vi ska ha diskussion om penningpolitiken. Men också en bred diskussion om den ekonomiska politiken, uppdelningen mellan penningpolitik och finanspolitik”.¹³

Mot den bakgrunden ställer sig skribenten frågande till att inget politiskt parti diskuterar penningpolitisk reform. Det ämnar denna rapport bidra till att ändra på. Rapporten utgår därför från en bred definition av ämnet, nämligen att penningpolitik är de ekonomisk-politiska åtgärder som påverkar penningmängd, kreditgivning och räntenivå i ett land.¹⁴ Fokus ligger således på utvecklingen av det penningpolitiska ramverket, innefattande Riksbanken, men även finanspolitik, arbetsmarknadspolitik samt bostads- och finansmarknadspolitik med inverkan på penningmängd, kreditgivning och räntenivå.

Syftet med denna rapport är tredelat: (1) att uppmärksamma de strukturella problem som existerar inom det nuvarande penningpolitiska ramverket, (2) att anlägga en stomme på vilken monetär debatt kan byggas och därigenom öppna för en ny ekonomisk-politisk front, och (3) att ge konkreta, periodiserat genomförbara reformförslag för en mer stabil och långsiktig ekonomi. För att uppnå samtliga delar kommer två frågeställningar utforskas, därigenom problemen belysas och ett resonerande språkbruk förhoppningsvis insamlas. Frågeställningarna lyder som följer: Hur bör det penningpolitiska ramverket utvecklas? Vilka reformer kan motverka att den rådande inflationen sätter fart på en pris-lönespiral?

För att inte slukas upp av en enskild fråga kommer denna rapport undvika det typiska misstaget i svensk kontext att likställa penningpolitik med eurofrågan. Valutaområden kommer således inte att behandlas i rapporten, utan utgångsläget är dagens valutaregim, men huvuddragen i de föreslagna reformerna bör kunna införas vare sig Sverige har en egen valuta eller är del av en valutaunion, men då på en internationell nivå.

¹³ SVT, Erik Thedéen: *Riksbankens oberoende skulle kunna ifrågasättas – med rätta*, 2023, <https://www.svt.se/nyheter/inrikes/riksbanken-fragas-ut-om-rantan-pandemin-och-kriget-i-ukraina> [2023-06-17].

¹⁴ S. Viotti och P. Wissén, *Penningmarknaden*, 4 uppl. (Stockholm: SNS förlag, 2006).

GRUNDLÄGGANDE BEGREPP

Penningpolitik	De ekonomisk-politiska åtgärder som påverkar penningmängd, kreditgivning och räntenivå i ett land. ¹⁵
Penningmängd	Mängden pengar som finns tillgängliga i en given ekonomi. ¹⁶
Kredit	Att långivare låter låntagare förfoga över en penningssumma mot löfte om senare återbetalning av pengarna. ¹⁷ I denna rapport hänför begreppet ofta till de affärsbankspengar som skapas i denna process. Mer om detta kan läsas i avsnitt 3.2.
Obligationer	Värdepapper som intygar att innehavaren har utlånat pengar till utgivaren. ¹⁸
Inflation	Allmän prisstegring. ¹⁹
KPI och KPIF	KPI är förkortningen för konsumentprisindex vilket är ett index som visar prisutvecklingen på varor och tjänster för privat konsumtion. ²⁰ KPIF är förkortningen för konsumentprisindex med fast ränta, ²¹ med andra ord ett index som visar prisutvecklingen på varor och tjänster för privat konsumtion undantaget förändringar i låneräntor.
Nominal/Nominell ...	Värdet på pappret, det vill säga inte justerat för inflation. ²²
Real/Reell ...	Värdet i verkligheten, det vill säga justerat för inflation. ²³

¹⁵ Ibid.

¹⁶ Nationalencyklopedin, *penningmängd*, 2023, <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/penningm%C3%A4ngd> [2023-08-23].

¹⁷ Nationalencyklopedin, *kredit*, 2023, <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/kredit> [2023-08-23].

¹⁸ Nationalencyklopedin, *obligation*, 2023, <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/obligation> [2023-08-23].

¹⁹ Nationalencyklopedin, *inflation*, 2023, <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/inflation> [2023-08-23].

²⁰ Nationalencyklopedin, *konsumentprisindex*, 2023, <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/konsumentprisindex> [2023-08-23].

²¹ Nationalencyklopedin, *kpiif*, 2023, <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/kpiif> [2023-08-23].

²² Nationalencyklopedin, *nominell*, 2023, <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/nominell> [2023-08-23].

²³ Nationalencyklopedin, *reell*, 2023, <https://www.ne.se/uppslagsverk/ordbok/svensk/reell> [2023-08-23].

BNP

BNP är förkortningen för bruttonationalprodukt vilket innefattar värdet på alla varor och tjänster för slutlig användning producerade inom ett land, inom en given period, normalt ett år.²⁴

²⁴ Nationalencyklopedin, *bruttonationalprodukt*, 2023, <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/bruttonationalprodukt> [2023-08-23].

TEORI

LIBERALKONSERVATIVA INGÅNGSVÄRDEN

Penningpolitik är långsiktig politik. För att idéer på området ska få effekt behöver de ges utrymme under längre tid. Det är med stöd av idétraditioner sådan långsiktighet kan uppnås. I Moderaternas idéprogram *frihet och ansvar* från 2021 sammanfattas de liberalkonservativa ingångsvärdena. De, för denna rapport, centrala värdena utgörs av (1) den försiktiga, om än optimistiska, samhällsutvecklingen, (2) statens roll och (3) statens opartiskhet.

en stegvis samhällsutveckling – där nya framsteg läggs till gamla
och där den politiska metoden är reformens

Vad gäller samhällsutvecklingen är utgångspunkten att värna institutioner, men också att politiken utvecklar dessa institutioner. Politikens kärnuppgift är trots allt att upprätthålla samhällskontraktet när det hotas. Det innebär att reformtakten ibland ska vara hög och att dessa reformer samtidigt inte äventyrar tidigare framsteg. Framsteg behöver med andra ord ske stegvis. Ett centralt försiktighetsmoment i denna stegvisa utvecklingsprocess är att bevara lagstyrda, ansvarsfulla, självständiga institutioner som bidrar till att balansera makten, men också säkerställa att institutionerna är underkastade konstitutionell, politisk och medial granskning.

en stat som gör det den ska och gör det bra

Staten har stora begränsningar och måste därför också begränsas. Samhällsutvecklingen sker trots allt enbart delvis genom politiken. Större delen av utvecklingen sker genom det privata. Statens roll behöver därför vara avgränsad och tydlig. Staten måste fokusera på de funktioner endast staten kan fylla och agera med försiktighet på andra områden. Politik måste bedrivas med insikten om att den riskerar att undergräva samhällets inneboende utvecklingskraft. Målet är trots allt ett starkt samhälle, medlet är en stark stat. Därav behöver statens finanser vara starka och offentligt slöseri tillbakatryckt.

Samhällskontraktet; samhällets grundläggande trygghet, däribland den ekonomiska infrastrukturen; är ett oavvisligt statligt ansvar. Det upprätthålls genom att staten med rättvisa regler agerar väktare för det fria samhällets institutioner, konkurrensen och penningvärdet.

I ett fritt samhälle är staten stark där den måste vara stark och den agerar med opartiskhet

Sveriges ekonomiska historia har präglats av två motpoler: marknadsekonomi och överreglering. Väststånd har byggts på enskilt ägande, avtalsfrihet, rätten att gå efter eget huvud; kriser och stagnation har föregåtts av inskränkningar mot dessa rättigheter. Den offentliga makten får därför aldrig agera lättvindigt mot dem, utan ska med opartiskhet och integritet lämna rum åt marknadsekonomi att hushålla, ta risker, ta ansvar och se långsiktigt.²⁵

²⁵ Moderaterna, *frihet och ansvar*, 2022, https://moderaterna.se/app/uploads/2022/01/Idprogram_digitalt_9dec.pdf [2023-07-29].

VAD PENGAR ÄR

Pengar är en vara som andra, men med hög säljbarhet. Det innebär att pengar agerar som ett bytesmedium.²⁶ Pengar behöver därför uppfylla tre funktioner: (1) agera värdemått, (2) bevara sitt värde, och (3) fungera som betalningsmedel.²⁷ Ett nästintill oändligt antal byteskvoter mellan varje vara och tjänst (produkt) och varje annan vara och tjänst ersätts av en byteskvot mellan pengar och vardera produkt – priser (funktion 1). Behovet att konsumera så fort man producerat och sålt sina produkter ersätts av valmöjligheten att differentiera försäljnings- och konsumtionsperiod genom att ett byte av produkter blir två byten av pengar och respektive produkt (funktion 2). Sökandet efter en handlingspartner som har en produkt man själv efterfrågar och efterfrågar en produkt man själv har differentieras till två köptillfällen där det räcker att ena personen efterfrågar den andras produkt, varav i ena man agerar producent och i andra konsument (funktion 3). Den andra och tredje funktionens direkta koppling mellan produktion och konsumtion följer av Says lag: all produktion sker i avsikt att finansiera konsumtion.²⁸

[E]veryone can create money; the problem is to get it accepted.

– Hyman Minsky²⁹

Moderna pengar vilar på antagandet att en persons skuld är en annan persons tillgång, snarare än att pengar är fristående tillgångar. På så vis är pengar enheter för att räkna ut vem som har förbrukat mer, genom att konsumera, och vem som har bidragit mer, genom att producera. De som har bidragit mer kan på så vis urskiljas och få sin förtjänta ersättning, det vill säga återbetalning av den skuld pengarna symboliserar.³⁰ Historiskt har denna skuld mätts i varor; arketyiskt diverse metaller, men även saker som tobak och snäckor har använts som enhet. Att inneha dessa varor var på så vis, till skillnad från dagens pengar, att inneha fristående tillgångar, snarare än någons skuldförbindelse. Idag är skulden pengarna symboliserar en skuld mätt i andra, likvärdiga pengar. Dessa pengar innehar dock ett allmänt vedertaget förtroende till att de kan användas som betalningsmedel även i framtiden. Ytterst backas detta upp av statens våldsmonopol och krav på att få betalningar, exempelvis för skatter, i dessa pengar.

²⁶ Carl Menger i Richard M Ebeling (red.), *Austrian economics: a reader* (Hillsdale: Hillsdale College Press, 1991).

²⁷ Riksbanken, *Vad är pengar?*, 2023, <https://www.riksbank.se/sv/betalningar--kontanter/vad-ar-pengar/> [2023-07-29].

²⁸ Nationalencyklopedin, *says-lag*, 2023, <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/says-lag> [2023-07-29].

²⁹ Hyman P. Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy* (New Haven: Yale University Press, 1986), s. 255.

³⁰ Money & Macro, *The Emergence of Credit Money in Europe*, 2021, <https://www.moneymacro.rocks/2021-08-27-medieval-europe/> [2023-07-29].

Eftersom pengar är en vara spelar deras kvalitet roll. I och med att pengar är innehavet av andras skuld är det kvalitén på denna skuld som spelar roll. Därav finns en hierarki av olika sorters pengar i penningmängden. Högst upp i hierarkin av pengar återfinns centralbankspengar som utgörs av kontanter; eventuella digitala centralbankspengar, exempelvis den omdiskuterade e-kronan; och reserver som endast banker kan använda (bankreserver). Historiskt har centralbankspengar varit skulder till innehavaren mätt i diverse metaller, arketytiskt guld. Numera är centralbankspengar skulder till innehavaren mätt i sig självt, centralbankspengar. Ett steg ned i penninghierarkin finns affärsbankspengar som utgörs av bankkontobalanser. Genom historien har affärsbanker även tillhandahållit kontanter, men dessa privilegier har avskaffats. I Sverige infördes Riksbankens sedelmonopol 1904.³¹ Affärsbankspengar är skulder till innehavaren mätt i centralbankspengar. Längst ned i pengarnas hierarki hittar man till sist finansiella instrument, exklusive nyssnämnda affärsbankspengar, exempelvis aktier och obligationer. Både aktier och obligationer representerar skulder, andelen av det egna kapitalet respektive en återbetalning med ränta. Varken aktier eller obligationer består dock av skulder som man kan inlösa närhelst man önskar och därav accepteras de generellt inte som betalningsmedel.³²

De olika nivåerna i hierarkin motsvarar olika mått på penningmängden. Begreppet M0 avser mängden centralbankspengar, när affärsbankspengar tillförs M0 hänvisar man till summan genom M1 och när finansiella instrument tillförs M1 är summan kallad M2, M3 och så vidare, med vardera tillägg responderande till skulder längre ifrån återbetalning.³³

³¹ Riksbanken, *1904 - Ensamtligt att ge ut sedlar*, u.å., <https://www.riksbank.se/sv/om-riksbanken/historia/historisk-tidslinie/1900-1999/ensamtligt-att-ge-ut-sedlar/> [2023-07-29].

³² Money & Macro, *The monetary financial system - visualized*, 2020, <https://www.moneymacro.rocks/2020-12-09-money-system-visualized/> [2023-07-29].

³³ Riksbanken, *Hur mycket pengar finns det i samhället?*, år 2022, <https://www.riksbank.se/sv/betalningar--kontanter/vad-ar-pengar/hur-mycket-pengar-finns-det-i-samhallet/> [2023-07-30].

HUR PENGAR SKAPAS

Eftersom pengar är innehavande av skuld kan pengar skapas ur tomma intet sålunda två parter accepterar arrangemanget. Likaledes försvinner pengar när skulder återbetalas. Som nämnt i föregående avsnitt varierar dock kvalitén på pengar, och därmed i vilken utsträckning de accepteras av producenter, beroende på skuldens och skuldgivarens egenskaper. Därav finns ett antal olika processer för hur pengar skapas.

I och med att den monetära basen (M0) består av Riksbankens skulder är det myndigheten som avgör hur och när dessa pengar skapas. Genom att bestämma styrräntan och därigenom utlånings- och likviditetsfacilitetsräntorna påverkar myndigheten hur mycket reserver bankerna lånar av dem. Därutöver kan Riksbanken ta initiativ till marknadsoperationer, även kallat kvantitativa lättnader (QE), vilket innebär att centralbanken utger reserver i utbyte mot finansiella tillgångar, främst obligationer, på andrahandsmarknaden.³⁴ Detta får i sin tur två huvudsakliga effekter på de bredare penningmåten: (1) en ökad mängd reserver underlättar affärsbankernas utlåning, sänker räntan på de aktuella finansiella tillgångarna och således i ekonomin överlag, alltsammans gynnande av ökad utlåning från affärsbankerna (kreditexpansion); och (2) mängden finansiella tillgångar i omlopp minskar.³⁵ En ökad mängd affärsbankspengar att köpa med och en minskad mängd finansiella instrument att köpa innebär att marknadsoperationer höjer tillgångspriserna.³⁶

Affärsbankspengar uppstår då en bank godkänner en låneansökning från en kund.³⁷ Lånegodkännandet innebär att två händelser tar plats parallellt: (A) kunden blir skyldig banken en bestämd summa pengar som ska återbetalas i framtiden med en viss ränta, och (B) banken blir skyldig kunden samma summa pengar, men denna skuld är i sig likställd pengar, det vill säga erkänd av staten som betalningsmedel, och återbetalningsbar vid efterfrågan, med andra ord kan kunden få centralbankspengar, kontanter, genom att banken antingen nyttjar dess kontantreserver eller växlar in dess

³⁴ Riksbanken, *Penningpolitiska instrument*, 2023, <https://www.riksbank.se/sv/marknader/det-penningpolitiska-styrssystemet/penningpolitiska-instrument/> [2023-07-27].

³⁵ Money & Macro, *How quantitative easing differs from money printing*, 2021, <https://www.moneymacro.rocks/2021-01-13-qe-explained/> [2023-07-24].

³⁶ Bank for International Settlements, *BIS Working Papers No 570 Unconventional monetary policies: a re-appraisal*, 2016, <https://www.bis.org/publ/work570.pdf> [2023-07-30].

³⁷ Richard A. Werner, *Can banks individually create money out of nothing? – The theories and the empirical evidence*, 2014, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1057521914001070#bb0605> [2023-07-30].

bankreserver hos Riksbanken mot kontanter. Dessa två egenskaper hos affärsbankernas skulder gör de annorlunda från övriga privata skulder.³⁸

Denna kreditexpansion begränsas av fyra huvudsakliga faktorer. Den första faktorn är efterfrågan på lån från individer, företag och den offentliga sektorn. Den andra begränsningen är kundernas förmåga att tillhandahålla en kontantinsats, utefter lånetaket, och deras återbetalningsförmåga, utefter inkomst, tillgångar, ränteavdrag och amorteringskrav. Den tredje begränsningen är bankernas likviditet, med andra ord deras innehav av kontanter, bankreserver och kortfristiga skulder från andra banker, som möjliggör för dem att återbetala sina skulder (affärsbankspengar) i form av centralbankspengar, kontanter.³⁹ Styrräntan, genom skillnaden mellan in- och utlånings- eller likviditetsfacilitetsräntan, styr hur lättillgänglig likviditeten är för bankerna.⁴⁰ Därutöver kräver Riksbanken säkerheter, exempelvis värdepapper, för att tillföra banker med reserver.⁴¹ Den sista faktorn som begränsar kreditexpansionen är bankernas förmåga att leva upp till kapitaltäckningskraven, det vill säga den regulatoriskt fastställda minimikvoten mellan bankens egna kapital och dess riskvägda utlåningsvolym.⁴² När banker närmar sig denna kvot behöver de antingen gå med vinst eller utfärda nyemissioner för att utlåna mer.

³⁸ Money & Macro, *How banks create money*, 2020, <https://www.moneymacro.rocks/2020-03-28-banks-make-money/> [2023-07-25].

³⁹ Ibid.

⁴⁰ Riksbanken, *Penningpolitiska instrument*.

⁴¹ Riksbanken, *Säkerheter*, 2023, <https://www.riksbank.se/sv/marknader/det-penningpolitiska-styrsystemet/sakerheter/> [2023-07-30].

⁴² Finansinspektionen, *Kapitalkrav för svenska banker*, 2023, <https://www.fi.se/sv/bank/kapitalkrav-for-svenska-banker/> [2023-07-29].

RESULTAT OCH DISKUSSION

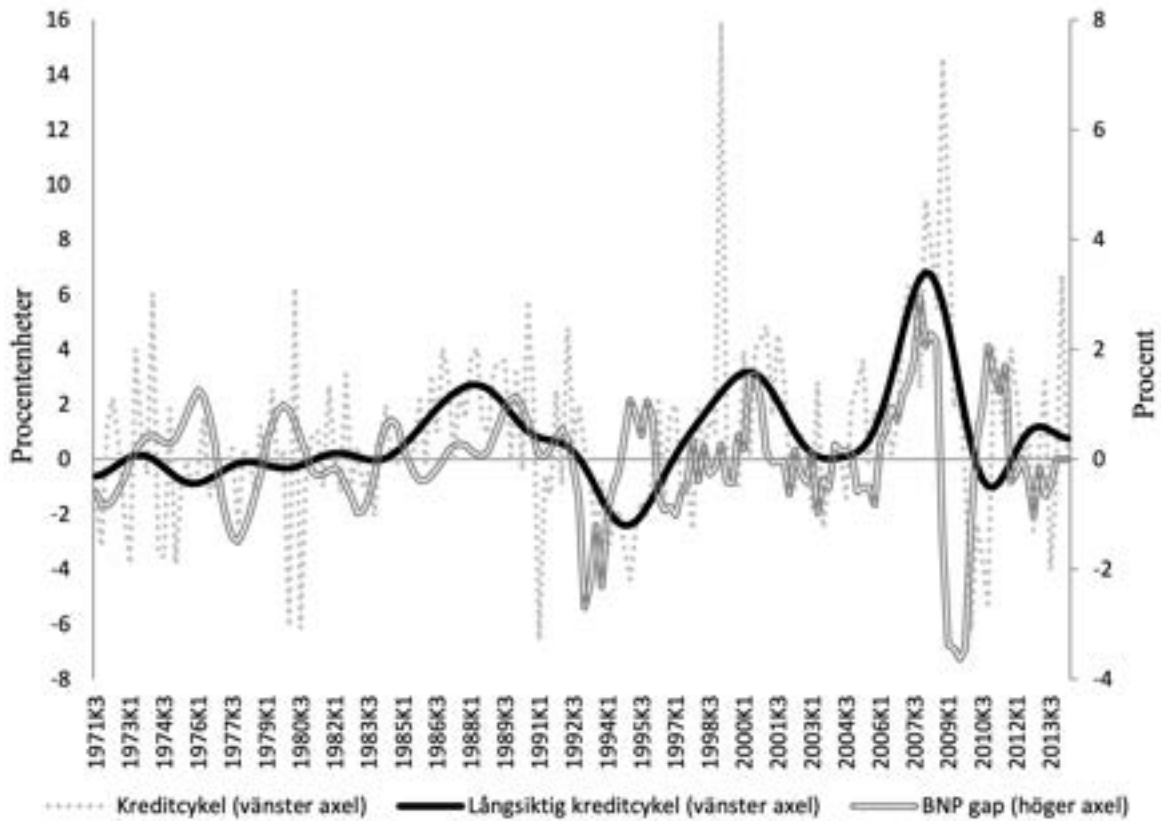
HUR VI HAMNADE HÄR

1980-talet innebar en historisk vändpunkt i svenskarnas förhållande till skuldsättning. De socialistiska idéernas förfall; i Kina, maoismen, i Östeuropa, sovjetunionen, och i Sverige, socialdemokratin; medförde en ökad ekonomisk rörlighet. Gränser öppnades upp, varor började flöda och en importerad deflation gjorde världsbefolkningen rikare. Finanser släpptes fria från interventionism och resurser omallokerades mot marknadens behov. Innovation ledde till digitalisering och digitalisering till enklare, snabbare transaktioner. Globaliseringen, finansialiseringen och digitaliseringen som pågick i socialismens efterspel lade dessvärre också grund för den ekonomiska sjukdom som skulle ersätta socialismen – Kreditekonomin.

Importerad deflation och exportberoende har under denna tid satt ett låg-ränte-tryck mot Riksbanken. Detta tryck har motiverat centralbanken att unilateralt ta till sig utökade befogenheter, enligt många tycke i frågor förbehållna finanspolitiken. Samtidigt har kontanternas förfall, till de digitala betalningsmetodernas förmån, flyttat betydande makt från Riksbanken till affärsbankerna. 80-talets avregleringar av affärsbankerna har dessutom inneburit att deras statliga mandat att skapa pengar lättare utnyttjats. Sammanlagt har detta inneburit att samhällsekonomin blivit en Kreditekonomi. Ett beroende av krediter har fått fäste och en kroniskt tilltagande skuldsättning har fått växa i skuggorna. 2017 sade dåvarande riksbankschefen Stefan Ingves, med anledning av de moderna skuldnivåerna och Riksbankens kraftigt expansiva politik, att "[d]et är ett samhällsexperiment vi aldrig gjort tidigare".⁴³

⁴³ Dagens industri, *Stefan Ingves: "Det är ett samhällsexperiment vi aldrig gjort tidigare"*, 2017, <https://www.di.se/nyheter/stefan-ingves-det-ar-ett-samhallsexperiment-vi-aldrig-gjort-tidigare/> [2023-07-29].

Figur 1 – Kreditcykelns intensitet sedan 1970-talet.



Källa: Fredrik N G Andersson och Lars Jonung, *Den svenska kreditcykeln och konjunkturcykeln i Sverige 1971-2014* [Diagram], 2015, <https://www.lusem.lu.se/media/kwc/working-papers/2015/kwc-pp-2015-2> [2023-08-07].

FARAN FRAMÖVER

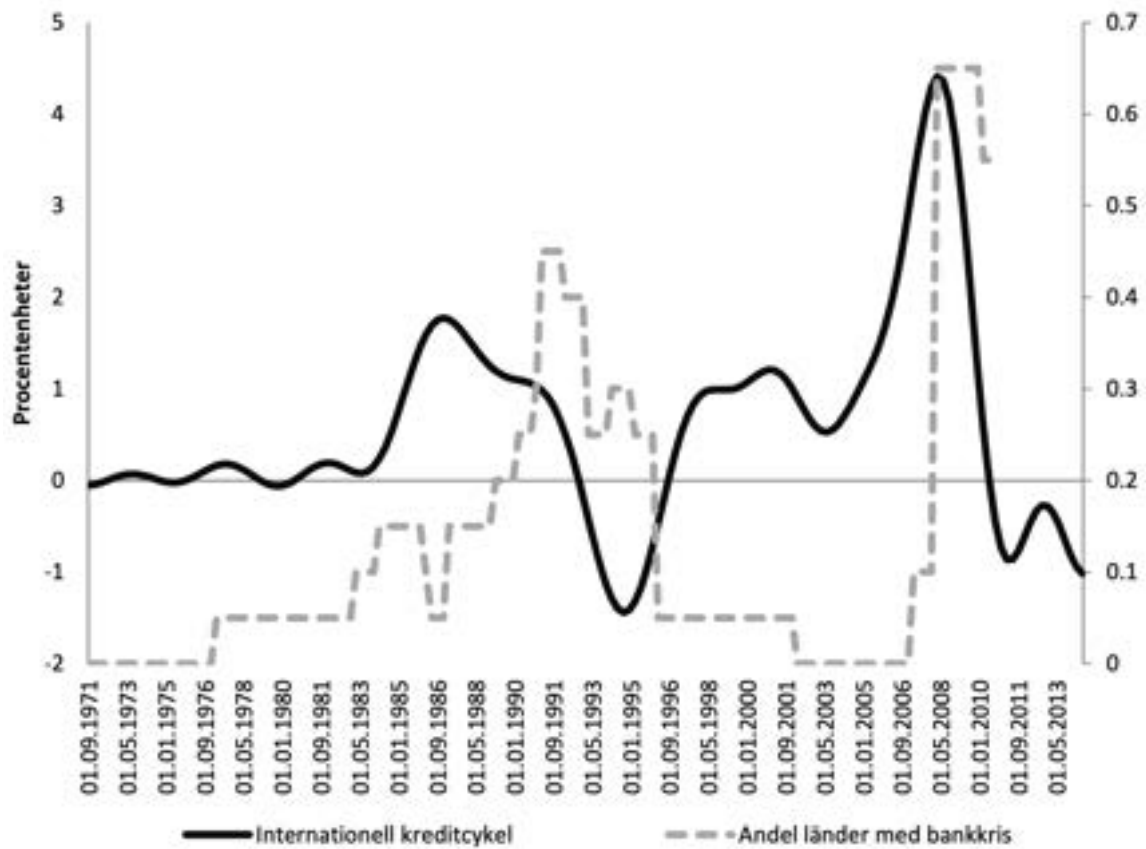
Redan 2015 varnade Lundekonomen Fredrik N G Andersson och Lars Jonung för den svenska kreditcykeln. De lyfte redan då hur Sverige sedan tidigare hade passerat en kritisk nivå varefter högre skuldsättning får negativa effekter på samhällsekonomin. De förklarade hur långvarig och hög kreditexpansion, relativt den reala tillväxten, orsakar finansiella obalanser. Dessa finansiella obalanser lägger i sin tur grund för finansiella kriser och bankkollaps. Kreditcykeln är nämligen kraftfullare än den traditionella konjunkturcykeln, dels för att den har en extremt nära koppling till den internationella kreditcykeln, dels för att nedgången innebär att kreditexpansionen abrupt stryps. Volatiliteten i den nutida kreditcykeln är dessutom femdubbel den innan vändpunkten på 80-talet. 90-talskrisen är ett exempel på detta, den globala finanskrisen 2008 ett annat, men de senaste decenniernas skulduppbyggnad har orsakat finansiella obalanser som består än idag, kanske värre än tidigare. Sverige avviker nämligen från det internationella mönstret. Efter finanskrisen 2008 har vår skuldsättning trots allt fortskridit.⁴⁴

Anderssons och Jonungs framtidsutsikter förelåg som följer: antingen tar vi kontroll över kreditcykeln och stoppar skulduppbyggnaden eller så får den rådande politiska inriktningen fortsätta och vi måste acceptera ett nytt normalläge med frekventa, abrupta finansiella kriser. Alla de historiska förutsättningarna för en kommande finanskris finns trots allt på plats. För att ta kontroll över kreditcykeln, stagnera skulduppbyggnaden, skulle det enligt dem krävas antingen en verklighetsfrämmande kombination av orealistiskt hög tillväxt och samtidigt låg inflation *eller* en modest tillväxt, men med förutsättningen att kreditvolymen förblir konstant. Det skulle kräva regleringar som låser kreditexpansionen likt de på 1950- och 60-talet.⁴⁵

⁴⁴ Fredrik N G Andersson och Lars Jonung, *Boom, krasch, boom? Den svenska kreditcykeln*, 2015, <https://www.lusem.lu.se/media/kwc/working-papers/2015/kwc-pp-2015-2> [2023-08-07].

⁴⁵ Ibid.

Figur 2 – Risken för bankkriser och kreditcykelns intensitet.



Källa: Fredrik N G Andersson och Lars Jonung, *Den globala kreditcykeln och förekomst av bankkriser 1971-2014* [Diagram], 2015, <https://www.lusem.lu.se/media/kwc/working-papers/2015/kwc-pp-2015-2> [2023-08-07].

EN UTDATERAD RIKSBANK

Riksbanken grundades år 1668 och Sverige har därigenom världens äldsta centralbank.⁴⁶ Under dessa tre och ett halvt sekel har Riksbanken och Sverige genomlevt ett stort antal penningpolitiska regimer, vart och ett mer eller mindre välanpassat för sin tidsperiod och de utmaningar man upplevde då.⁴⁷ Det nuvarande penningpolitiska ramverket är dock i stort oförändrat från när det infördes på 1990-talet. Det byggdes på teorier ämnade åt att förklara den kraftiga och volatila konsumentinflationen på 1970- och 80-talen då penningpolitiken sköttes av regeringen. I ramverkets kärna cementerades, utöver Riksbankens självständighet, (1) ett vagt prisstabilitetsmål, och (2) ett antagande från lagstiftarna om att styrräntan var medlet penningpolitiken skulle använda.

PRISSTABILITETSMÅLET

Riksbankslagen slår fast att "[d]et överordnade målet för Riksbanken är att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation", vilket Riksbanken sedan tidigare preciserat till att den årliga förändringen av konsumentprisindex med fast ränta (KPIF) ska vara två procent.⁴⁸ Vissa ställer sig kritiska till detta och menar snarare att vi bör ha deflation, likt många gånger under penningpolitiska regimer bundna till att backa upp pengar med guld (guldmyntfot). Deflation uppstod under dessa perioder eftersom penningmängden inte ökade tillräckligt, antingen då tillgången till guld inte ökade i takt med realekonomin eller då den aktuella centralbanken inte kunde få tag på tillräckligt med guld för att sätta den önskade mängden pengar i omlopp.⁴⁹ Problemen med deflation är flerfaldigt, men det kanske mest centrala problemet är att deflation förvärrar trögrörliga priser. Trögrörliga priser är nämligen företeelsen hos priser att justeras sakta, särskilt i fallande riktning och särskilt när det rör löner. En lagom dos inflation tillåter vissa priser att förbli desamma medan andra stiger och på så vis justeras relativpriserna av marknaden.⁵⁰ Lite inflation ger dessutom en felmarginal vid mätningar. När inflation mäts kan man nämligen inte bara se på om priser på produkter gått upp eftersom produkter, även inom samma kategori och av samma märke, inte är identiska. Med tiden tenderar produkter trots allt att bli bättre och inflationssiffrorna behöver beakta detta. Kvalitetsjusteringarna av

⁴⁶ Riksbanken, *Historia*, u.å., <https://www.riksbank.se/sv/om-riksbanken/historia/#:-:text=%C3%85r%201668%20beslutar%20riksdagen%20att,%C3%A4r%20d%C3%A4rmed%20v%C3%A4rlden%20%C3%A4ldsta%20centralbank> [2023-08-30].

⁴⁷ Fredrik N G Andersson, *The quest for economic stability: a study on Swedish stabilisation policies 1873-2019*, 2023, <https://www.tandfonline.com/doi/epdf/10.1080/03585522.2021.1984300> [2023-07-25].

⁴⁸ Riksbanken, *FÖRDJUPNING - Den nya riksbankslagen och det penningpolitiska ramverket*, 2023, <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/fordiupningar/svenska/2023/230209/den-nya-riksbankslagen-och-det-penningpolitiska-ramverket-fordiupning-i-penningpolitisk-rapport-februari-2023.pdf> [2023-08-30].

⁴⁹ Irving Fisher, *The Debt-Deflation Theory of Great Depressions*, 1933, <https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/meltzer/fisdeb33.pdf> [2023-08-30].

⁵⁰ Riksbanken, *Inflationsmålet*, 2023, <https://www.riksbank.se/sv/penningpolitik/inflationsmalet/> [2023-08-30].

inflationen tenderar dock att undervärdera förbättringarna och därigenom räknas prisökningar som sker till följd av kvalitetsförbättringar som riktig inflation⁵¹. En för låg uppmätt inflation skulle därför riskera att i realiteten innebära deflation.

Starka argument och en förhållandevis bred konsensus finns med andra ord för att inflationen bör ligga runt två procent. Vad inflation *praktiskt* innebär är dock mer kontroversiellt. Teoretiskt sett är inflation en höjning av den allmänna prisnivån och teoretiskt sett utgör prisnivån ett genomsnitt av alla priser i ekonomin.⁵² Det finns dock inget objektiva svar för hur prisnivån och därmed inflationen i praktiken ska mätas, utan vad monetär stabilitet innebär beror på personliga, subjektiva bedömningar. Det vanligaste måttet bland centralbanker är dock att använda ett så kallat konsumentprisindex (KPI), Riksbanken bytte dock 2017 till att följa konsumentprisindex med fast ränta (KPIF).⁵³ De lagstadgade formuleringarna om prisstabilitetsmålet är alltså relativt vaga. Det beror på att, som tidigare påpekat, det inte finns något objektiva svar för hur prisnivån praktiskt ska mätas, utan frågan präglas av subjektiva bedömningar. Tjänstemän ges därför förhållandevis stor frihet i bedömningen.

Nämnda index inkluderar dock inte alla priser i ekonomin, utan endast ett fåtal konsumentpriser räknas in. Målet om prisstabilitet innebär därför inte att alla priser i ekonomin är stabila. Inflation tillåts därför uppstå i andra delar av ekonomin, exemplifierat av prisuppgången för tillgångar som aktier och fastigheter. Två väsentliga skillnader mellan konsument- och tillgångspriser har hindrat försök att inkludera tillgångspriser i centralbankernas prisindex: (1) tillgångspriser är relativt volatila på kort sikt, och (2) tillgångspriser bör stiga på lång sikt i takt med den ekonomiska tillväxten.

Englands och Kanadas tidigare centralbankschef Mark Carney har dock poängterat att ett för stunden hälsosamt fokus på konsumentprisinflationen med tiden blev en farlig distraktion för den ohållbara tillgångsinflationen som ledde fram till finanskrisen.⁵⁴ I rika industrinationer innebär nämligen en ökad penningmängd ofta inte konsumentprisinflation, utan tillgångsinflation. Detta beror dels på att nya pengar, från såväl kvantitativa lättnader som kreditexpansion, används för att köpa tillgångar, dels på

⁵¹ Riksbanken, *Staff memo Kvalitetsjusteringar och internationella prisjämförelser*, 2020, <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/staff-memo/svenska/2020/kvalitetsjusteringar-och-internationella-prisjamforelser.pdf> [2023-08-30].

⁵² Irving Fisher, *The purchasing power of money*, 1920, <https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/meltzer/fispur20.pdf> [2023-07-30].

⁵³ Riksbanken, *KPIF målvariabel för penningpolitiken*, 2017, https://www.riksbank.se/globalassets/media/nvheter--pressmeddelanden/pressmeddelanden/2017/prm_170907_variabel_sve.pdf [2023-07-30].

⁵⁴ Bank for International Settlements, *Mark Carney: Three truths for finance*, 2015, <https://www.bis.org/review/r150922a.htm> [2023-07-30].

att när rika länders relativt välbärgade medborgare får mer pengar i plånboken kan de investera dessa pengar, snarare än spendera dem direkt på konsumtion.⁵⁵

Vid millennieskiftet pågick en diskussion inom akademien om huruvida även tillgångspriser skulle tas i beaktande av centralbanker. Den brittiske nationalekonomen Charles Goodhart påtalade exempelvis 2001 att

[m]y dictionary (Longman) defines inflation as a fall in the value of money, not as a rise in the consumer price index. If I spend my money now on obtaining a claim on future housing services by buying a house, or on future dividends by buying an equity, and the price of that claim on housing services or on dividends goes up, why is that not just as much inflation as when the price of current goods and services rises?⁵⁶

DE UTÖKADE BEFOGENHETERNA: KVANTITATIVA LÄTTNADER

Riksbanken har, till stor del unilateralt, tagit till sig befogenheter över ekonomin på ett sätt som lagstiftarna inte ämnade på 1990-talet när dagens penningpolitiska ramverk utformades. Myndigheten har på så vis trängt in på områden utanför dess givna mandat. Under den globala finanskrisen 2008 blev exempelvis okonventionella verktyg med relativt kort historia, såsom kvantitativa lättnader, populärt bland centralbanker i syfte att bevara likviditeten på finansmarknaden, så även i Sverige. Riksbanken anammade dock, till skillnad från andra centralbanker, kvantitativa lättnader som penningpolitiskt verktyg under högkonjunktur (2015-2019).⁵⁷ Med start 2015 har Riksbanken mer specifikt köpt värdepapper till ett värde av uppåt 900 miljarder kronor,⁵⁸ att jämföra med hela landets BNP 2015 på drygt 4 000 miljarder kronor.⁵⁹ Detta expanderar Riksbankens inflytande i och med att det tänkta penningpolitiska verktyget, styrräntan, har ett undre golv för hur låg den kan bli och därmed har den satt en gräns för hur expansiv politiken kunnat vara. Riksbanken försökte dock även att finna detta golv. Under densamma

⁵⁵ Money & Macro, *Responsible money printing, is it possible?*, 2020, <https://www.moneymacro.rocks/2020-10-19-money-printing/> [2023-07-25].

⁵⁶ Charles Goodhart, *What Weight Should be Given to Asset Prices in the Measurement of Inflation?*, 2001, <https://www.istor.org/stable/2667880> [2023-07-25].

⁵⁷ Fredrik N G Andersson, *Sekulär stagnation – vad är det, finns det och hur påverkar det penningpolitiken?*, 2017, <https://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/2018/01/45-4-fnga.pdf>; Fredrik N G Andersson och Lars Jonung, *Lessons from the Swedish Experience with Negative Central Bank Rates*, 2020, <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/2020-09/ci-v40n3-2.pdf> [2023-07-31].

⁵⁸ Riksbanken, *Riksbankens köp av värdepapper 2015–2022*, 2022, <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/riksbanksstudie/svenska/2022/riksbanksstudie-riksbankens-kop-av-vardepapper-2015-2022.pdf> [2023-07-30].

⁵⁹ Statistiska Centralbyrån, *BNP från användningssidan (ENS2010), försörjningsbalans efter användning. År 1980 - 2021, 2023*, https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/sv/ssd/START_NR_NR0103_NR0103E/NR0103ENS2010T01NA/table/tableViewLayout/ [2023-07-30].

period gick myndigheten nämligen längre än vad centralbanker hade vågat fram till nyligen, de införde minusränta.⁶⁰

De kvantitativa lättnaderna fortsatte även efter högkonjunkturen. Under pandemin accelererade de till och med. Det var först en reaktion på finansmarknadens oro, i hopp om att undvika en större finansiell kris, och när oron lagt sig, en metod för att stimulera den reala ekonomin.⁶¹ Under pandemiåren började Riksbanken dessutom köpa obligationer från privata företag och kommuner, inte bara staten. En väsentlig del av dessa köp var köp av bostadsobligationer, varefter fastighetspriserna steg raskt i takt.⁶² Riksbankens stora köp av värdepapper, exempelvis bostadsobligationer, påverkar med andra ord inte bara konsumentinflationen i samhället, utan även, troligen framför allt, tillgångsinflationen och därmed förmögenhetsfördelningen, till välbärgade hushålls fördel och tillgångssvagas nackdel, en fördelningspolitisk fråga, förbehållen finanspolitiken.

Nyttan av kvantitativa lättnader kan avgränsas till två områden: krisverktyget och det generella verktyget. Som krisverktyg, inte minst under en finanskris, finns en bred konsensus om att kvantitativa lättnader kan inneha en viktig roll. Som ett generellt verktyg menar dock centralbanker att det finns stora positiva effekter medan akademiker och de som publicerar i vetenskapliga journaler är mindre entusiastiska.⁶³ I USA och Storbritannien har dessutom även centralbankerna funnit nyttan avtagande efter den omedelbara krisen.⁶⁴ En utredning av det brittiska parlamentet kom därutöver fram till att de positiva effekterna av kvantitativa lättnader under 2010-talet var obetydliga.⁶⁵

I Sveriges ekonomiskhistoriska kontext (1873-2019) finns det empiriska bevis för att diskretionär politik (exempelvis kvantitativa lättnader), snarare än stabiliserar, destabiliserar ekonomin, särskilt om strikta, förbehållslösa regler (exempelvis KPIF-målet) hindrar beslutsfattare från att agera utifrån de nya förutsättningarna (exempelvis tillgångsinflationen). Beslutsfattare blir då oförmögna att stötta realekonomin. Det ska

⁶⁰ Lars Jonung och Fredrik N G Andersson, *Don't do it again! The Swedish experience with negative central bank rates in 2015-2019*, 2020, <https://cepr.org/voxeu/columns/dont-do-it-again-swedish-experience-negative-central-bank-rates-2015-2019> [2023-07-31].

⁶¹ Karolina Ekholm, *Långsiktiga konsekvenser av ekonomisk politik i spåren av coronakrisen*, 2020, <https://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/2020/12/48-8-ke.pdf>; Fredrik N G Andersson och Lars Jonung, *Coronakrisens anatomi – en första obduktion*, 2020, <https://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/2020/12/48-8-fngali.pdf> [2023-07-31].

⁶² SVT, *Riksbanken kan ha bidragit till fastighetsbubblan*, 2023, <https://www.svt.se/nyheter/inrikes/riksbanken-kan-ha-bidragit-till-fastighetsbubblan> [2023-09-01].

⁶³ European Central Bank, *Working Paper Series Fifty shades of QE: comparing findings of central bankers and academics*, 2021, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2584-004629c8e7.en.pdf> [2023-07-30].

⁶⁴ Edison Yu, *Did Quantitative Easing Work?*, 2016, https://www.philadelphiafed.org/-/media/frbp/assets/economy/articles/economic-insights/2016/q1/eiq116_did-quantitative-easing-work.pdf; Bank of England, *Staff Working Paper No. 624 QE: the story so far*, 2016, <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2016/qe-the-story-so-far.pdf> [2023-07-30].

⁶⁵ House of Lords Economic Affairs Committee, *Quantitative easing: a dangerous addiction?*, 2021, <https://committees.parliament.uk/publications/6725/documents/71894/default/> [2023-07-30].

också noteras att strikta regler ger politisk säkerhet och att inga regler alls kan skapa instabilitet. Strikta regler har dock inte hindrat den kortsiktiga volatiliteten av chocker, men de har tillhandahållit ett långsiktigt, politiskt ankare.⁶⁶

GRANSKNINGEN

Särbehandlingen av penningpolitiken beror på att ett antagande godtagits: penningpolitiken påverkar på lång sikt enbart prisnivån. Med endast en variabel, det politiskt utpekade målet (prisstabilitetsmålet), att utgå ifrån finns således inga målkonflikter att lösa genom demokratiska processer. Det går dock att ifrågasätta huruvida penningpolitiken långsiktigt enbart påverkar prisnivån. När penningpolitiken bidrar till en större ekonomisk kris kan dess inflytande över ekonomin, och politiken, trots allt sträcka sig långsiktigt.⁶⁷

Det är alltså högst relevant att ordentliga granskningar av den allt mäktigare Riksbanken tar plats. Den granskning av Riksbanken som Riksdagen och finansutskottet förväntas utföra är dessvärre kraftigt begränsad och Riksbanken har följaktligen fått stor makt genom att på egen hand utforma politiken. Finansutskottet har nämligen inte tillräckliga resurser för att hålla Riksbanken ansvarig och rekommendationer från externa granskare följs sällan upp.⁶⁸ Riksbankschef Erik Thedéen indikerade dock under finansutskottets utfrågning av Riksbanken 2023 att han håller en hälsosam attityd kring maktbalansen. Han menade att myndighetens oberoende bygger på att de fått ett tydligt uppdrag att fokusera på just räntan och att "Börjar vi få många olika mandat tror jag det här med oberoendet, med rätta, borde ifrågasättas".⁶⁹ Förhoppningen är med andra ord att det inte ska behöva gå så långt.

⁶⁶ Fredrik N G Andersson, *The quest for economic stability: a study on Swedish stabilisation policies 1873–2019*.

⁶⁷ Claudio Borio, *Revisiting Three Intellectual Pillars of Monetary Policy*, 2016, <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2016/5/cj-v36n2-1.pdf>; Fredrik N G Andersson, *A Blessing in Disguise? Banking Crises and Institutional Change*, 2016, <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0305750X16000371> [2023-07-30].

⁶⁸ Fredrik N G Andersson och Lars Jonung, *Lunds universitets remissyttrande över Karnit Flug och Patrick Honohan Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015-2020. (Rapport från riksdagen 20211222 RFR4)*, 2022, https://lucris.lub.lu.se/ws/portalfiles/portal/119038612/EHL_Remissvar_Riksbankens_penningpolitik_2015_2020.pdf [2023-07-30].

⁶⁹ SVT, Erik Thedéen: Riksbankens oberoende skulle kunna ifrågasättas – med rätta.

MONETÄR STABILITET

Otvivelaktligen har landskapet inom vilket penningpolitiken agerar förändrats sedan ramverkets utformning på 1990-talet. Med historisk erfarenhet vet vi dessutom att varje ramverk utformas efter sin tid och de problem som fanns då. Allt eftersom samhället förändras behöver ramverken uppdateras. Var tid kräver sin penningpolitiska regim.⁷⁰

EN REFORMERAD RIKSBANK

Precis som Andersson och Jonung påpekade lär det krävas regleringar som låser kreditexpansionen för att tygla kreditcykeln (avsnitt 4.2). Försöken hittills att begränsa kreditexpansionen, däribland bolånetak och amorteringskrav, har dessvärre misslyckats. I samtal med nationalekonomer lyfts dessutom problematiken med att implementera dessa krav parallellt, varför rimligen ett bör avskaffas. Särskilt påpekas problematiken med bolånetaket. Kontantinsatsen som krävs för att leva upp till kravet stänger nämligen ute initialt kapitalsvaga personer, däribland unga. I samtal med nationalekonomer med stor erfarenhet inom bankbranschen framgår också att banker sköter sina egna risker bäst, varför bolånetak och amorteringskrav är kontraproduktivt, och att staten (Finansinspektionen) gör bäst i att snarare bedöma vilka systemriskerna varje banks verksamhet utgör och belägga banken med representerande krav, kapitaltäckningskrav inom nuvarande ramverk.

Det idéhistoriskt föredragna valet för att kontrollera kreditvolymen har dock varit reservkrav, med andra ord en regulatoriskt fastställd minimikvot mellan bankens centralbankspengar och dess utlåningsvolym. På så vis antogs centralbanken kunna sätta den borte gränsen för hur mycket affärsbankspengar som kan skapas. Ett 100% reservkrav skulle med andra ord innebära att för varje affärsbankskrona som existerar, håller respektive utgivande affärsbank en centralbankskrona. Genom historien har många nationalekonomer förespråkat 100% reservkrav, bland andra Milton Friedman, chicagoekonom,⁷¹ Murray N. Rothbard, österrikisk ekonom,⁷² Hyman Minsky, keynesiansk ekonom,⁷³ Irving Fisher⁷⁴ och Henry C. Simons,⁷⁵ men även samtida ekonomer som Martin

⁷⁰ Fredrik N G Andersson, *The quest for economic stability: a study on Swedish stabilisation policies 1873–2019*.

⁷¹ Milton Friedman, *A Program for Monetary Stability* (New York: Fordham University Press, 1960).

⁷² Andy Duncan, *The Mystery of Banking*, 2011, <https://mises.org/library/mystery-banking-0> [2023-08-31].

⁷³ Hyman P. Minsky, *Financial Instability and the Decline (?) of Banking: Public Policy Implications*, 1994, https://digitalcommons.bard.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1087&context=hm_archive [2023-08-31].

⁷⁴ Irving Fisher, *100% money*, 2 uppl. (New York: Adelphi Company, 1936).

⁷⁵ Henry C. Simons, *A Positive Program for Laissez Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy* (Chicago: The University of Chicago Press, 1934).

Wolf, chefsekonomikomentator hos Financial Times,⁷⁶ och Michael Kumhof, senior forskningsrådgivare hos Bank of England, tidigare verksam vid Internationella valutafonden (IMF).⁷⁷

1933, efter den stora depressionen, publicerades ett förslag med brett stöd hos nationalekonomer, däribland ovan nämnda Irving Fisher och Henry C. Simons: Chicago-planen. Man skulle införa just hundraprocentigt reservkrav, det vill säga finansiera lån krona för krona med placeringar ämnade just för utlåning; därigenom omöjliggöra privat penningmängdsexpansion och således undvika ekonomiska kriser. Trots dess popularitet antogs förslaget aldrig, men i kölvattnet av finanskrisen återbesöktes det av IMF med Michael Kumhof i spetsen. Genom modelleringar fann de att förslaget skulle leda till en ökning av real BNP uppåt 10% och en icke-existerande inflation, om så önskat. Huvudanledningarna till tillväxten är: (1) att seignoraget, det vill säga statens vinst från att ge ut pengar, vilket ungefär skulle motsvara ekonomins tillväxt, skulle kunna användas för att sänka snedvridande skatter; (2) att lägre nettoskuldkvoter leder till lägre upplevd risk och således ökad investering; och (3) att mycket av resurserna som läggs på monetär bevakning skulle kunna omallokeras mot mer produktiva aktiviteter.⁷⁸

Genom att kräva att bankerna till fullo täcker deras pengar med centralbankspengar styr centralbanken penningmängden exakt och kan på så vis använda sig av monetaristiska verktyg, framförallt bytesekvationen, vilka i nuläget inte till fullo kan implementeras i och med att centralbanken delar kontrollen över penningmängden med affärsbankerna. Bytesekvationen ger oss nämligen: M (penningmängden i omlopp) $\times V$ (frekvensen med vilken pengar spenderas) = P (allmänna prisnivån) $\times T$ (produktionsnivån). Vidare, M kan ersättas av penningmängdsmåttet $M1$ (kontanter plus bankkontobalanser) och T kan ersättas med real BNP för valutaområdet. Därefter kan vi genom att dividera leden med T få P (allmänna prisnivån) ensamt i ena ledet. Det ger oss en ekvation för att beräkna prisnivån: $M1 \times V / \text{Real BNP för valutaområdet} = P$. Det bör noteras att V tenderar att förbli stabil och särskilt då penningvärdet förblir stabilt. Hur situationer hanteras då detta ej är fallet beskrivs senare i detta avsnitt. Ekvationen innebär på grund av V 's stabilitet att en ökning av $M1$ utan en proportionerlig ökning av real BNP för valutaområdet medför inflation. En ökning av real BNP för valutaområdet utan en proportionerlig ökning av $M1$ innebär å andra sidan deflation. Dessa två variabler bör således endast öka eller minska i andelsmässiga förhållanden till varandra; med hänsyn till efterfrågad inflation, säg 2%; varav $M1$ borde revideras i förhållande till real BNP för valutaområdet. Penningpolitik blir

⁷⁶ Martin Wolf, *Strip private banks of their power to create money*, 2014, <https://www.ft.com/content/7f000b18-ca44-11e3-bb92-00144feabdc0> [2023-08-31].

⁷⁷ Internationella valutafonden, *The Chicago Plan Revisited*, 2012, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12202.PDF> [2023-08-31].

⁷⁸ Ibid.

således, med 100% reservkrav, endast en fråga om algebra och mätning av real BNP, snarare än om hur man förutser och påverkar bankernas beteende.

Ideologiskt kan många med liberal prägel se ett hundra procentigt reservkrav som en kraftig intervention i marknaden. De menar då på att banker och låntagare bör stå fria att själva skuldsätta sig gentemot varandra (se avsnitt 3.3) och att staten inte ska begränsa sådana uppenbart ömsesidiga överenskommelser. Problemet i denna analys är att staten från början intervenerade till dessa överenskommelsers fördel. Genom att erkänna bankernas skulder (affärsbankspengar), men ej övrigas skulder, som giltiga betalningsmedel, för exempelvis skatt, subventioneras i effekt bankerna. Det man konceptuellt gör med ett hundra procentigt reservkrav är att avsubventionera branschen. Långgivare och låntagare som ej önskar omfattas av dessa regler kan under en 100% reservkravsregim dessutom bedriva verksamhet i enlighet med vad som diskuteras senare i detta avsnitt.

Reservkrav har dock blivit passé sedan centralbanker, mer eller mindre officiellt, infört policys om att utlåna centralbankspengar till banker vid efterfrågan (stående faciliteter) sålunda dessa banker kan uppvisa säkra tillgångar, i effekt ett kapitaltäckningskrav.⁷⁹ Problemet är med andra ord att bankerna fortsatt skulle tillåtas bedriva kreditexpansion så länge som de lever upp till de fastställda kapitaltäckningskraven, likt idag. Ett annat problem ligger i det faktum att alla pengar vore utlånade av Riksbanken. Om alla pengar är utlånade av Riksbanken är det Riksbanken som har fullständig kontroll över bankernas starkt marknadsdirigerande ränta, utan att nödvändigtvis ta i beaktande vilket naturligt utbud (sparande) och vilken efterfrågan, framförallt i transaktions- och försiktighetssyften,⁸⁰ som finns för pengar. Styrräntan är dessutom ett trubbigt verktyg.⁸¹ Det beror dels på att det kan ta betydande tid innan styrränteändringar får effekt eftersom hushåll kan konsumera upp sina besparingar innan de behöver ändra sina beteenden. Alternativet vore att, snarare än tillföra centralbankspengar via utlåning till affärsbankerna på deras initiativ, tillföra centralbankspengar via marknadsoperationer på Riksbankens initiativ.

Genom marknadsoperationer har Riksbanken tvärtemot fullständig kontroll över penningmängden, men inte räntan. Genom att använda marknadsoperationer som långsiktig penningmängdsregulator, snarare än stimulationsverktyg, försvinner den kortsiktigt expansiva effekten på spekulationsbubblor. Därutöver kan man besluta att,

⁷⁹ Money & Macro, *How banks create money*.

⁸⁰ ScienceDirect, *Demand for Money*, u.å., <https://www.sciencedirect.com/topics/social-sciences/demand-for-money> [2023-08-03].

⁸¹ Svenska Dagbladet, *Flodén: Ett hvfsat bra amorteringskrav räcker*, 2015, <https://www.svd.se/a/4b483196-419f-4a99-8dc8-5ef94aab99f4/floden-ett-hvfsat-bra-amorteringskrav-racker> [2023-08-31].

likt Norges statliga förmögenhetsfond, uteslutande köpa tillgångar utomlands. Det innebär dels en minskad risk att investeringarna driver på spekulationsbubblor i Sverige, dels en stabilitetskudde i tider av inhemsk distress.

Marknadsoperationerna blir med andra ord långsiktiga investeringar för staten. Förslagsvis, allt eftersom reservkraven höjs, tillför Riksbanken centralbankspengar till en statlig förmögenhetsfond, lik den nyssnämnda fonden i Norge, i gengäld för ägandet av denna fond. Centralbankspengarna används sedan av fonden för att köpa finansiella tillgångar som kan ge långsiktig avkastning åt staten. När centralbankspengarna nått försäljarna av de finansiella tillgångarna kommer pengarna så småningom hamna hos bankerna som är i behov av dem för att uppnå reservkraven. Avkastningarna från fonden finansierar sedan Riksbankens verksamhet och överskottet stärker Riksbankens egna kapital vilket vid höga summor kan utdelas till staten och finansiera strukturreformer, såsom sänkt skatt. Det bör noteras att detta inte utgör så kallad monetär finansiering, en situation då statliga underskott finansieras genom att låna från centralbanken, vilket är förbjudet av EU.⁸²

Frågan om centralbankens eget kapital har blivit särskilt aktuell på sistone då Riksbanken beräknat att deras eget kapital efter 2023 kommer landa på negativt 18 miljarder kronor – en summa skattebetalarna, genom staten, behöver betala.⁸³ Genom en förmögenhetsfond som investerar långsiktigt, förslagsvis med inspiration från Norges statliga förmögenhetsfond och de svenska AP-fonderna, kommer det egna kapitalet långsiktigt stiga och på så vis garantera Riksbankens självständighet, utan att skattebetalarna behöver kliva in.

En statlig förmögenhetsfond finansierad av nyskapade pengar innebär dock att staten får en oproportionerligt stor köpkraft. Pengar som är i början av deras kretslopp kan trots allt användas utan att behöva kompensera för det inflationstryck, som inte nödvändigtvis resulterar i hög inflation, desamma pengar senare kommer orsaka. Statens utökade köpkraft innebär en snedvridning mot de tillgångar som den statliga förmögenhetsfonden köper, men status quo innebär att leva med fler snedvridningar. Närmare bestämt snedvridningar mot (1) de tillgångar Riksbanken köper i marknadsoperationer med hjälp av nyskapade centralbankspengar, (2) de produkter och tillgångar låntagare köper med hjälp av nyskapade affärsbankspengar, och (3) de

⁸² Danmarks Nationalbank, *The foreign exchange reserve and Danmarks Nationalbank's balance sheet*, u.å., <https://www.nationalbanken.dk/en/what-we-do/stable-prices-monetary-policy-and-the-danish-economy/foreign-exchange-reserve-and-danmarks-nationalbank-s-balance-sheet> [2023-09-01].

⁸³ Riksbanken, *Ramverket för Riksbankens eget kapital i nya riksbankslagen*, 2023, <https://www.riksbank.se/sv/statistik/riksbankens-balansrakning/ramverket-for-riksbankens-eg-et-kapital-i-nya-riksbankslagen/> [2023-08-11].

produkter och tillgångar staten köper genom att beskatta ekonomiska aktiviteter. De två första snedvridningarna ersätts av en enskild, förutsägbar snedvridning; den statliga förmögenhetsfondens ensamrätt till nyskapade pengar. Den sistnämnda snedvridningen kan dämpas med hjälp av avkastningen från fonden.

Finansinspektion av och tillstånd till kreditinstitut behöver förbli under övergångsperioden till 100% reservkrav, men bör också bestå, åtminstone för en tid, efter övergången är klar som en kvalitetsstämpel, en betryggande konsumentupplysning, om återbetalningsförmågan hos de institut som önskar emittera penningkrediter utan full täckning. Dessa krediter skulle uppstå under temporära efterfrågeöverskott på pengar i syfte att accepteras som betalningsmedel av den privata sektorn och därigenom tillföra likviditet. Med andra ord skulle det ge en efterfrågeelastisk kreditmängd. Det påminner på så vis om ett fribankssystem där kreditmängden spontant regleras efter penningbrukarnas behov och deras tillit till respektive bank.⁸⁴ I och med att krediterna ej skulle accepteras av den offentliga sektorn som betalningsmedel, för exempelvis skatter, skulle de fortfarande vara föremål för klirningsmekanismen; inlösning mot säkrare tillgångar, det vill säga centralbankspengar eller fullt backade affärsbankspengar; instituten emellan vilket rensar krediterna från systemet efter att de uppfyllt sin roll som efterfrågeöverskottsbuffer. I och med att de riktiga pengarna, centralbankspengar eller fullt backade affärsbankspengar, i slutändan då kommer byta hand som om de används vid transaktionerna kan krediterna betraktas som ett verktyg för att öka pengarnas omloppshastighet, snarare än mängd. Med andra ord, de är en buffer emot efterfrågeöverskott på pengar som centralbanken ej hinner bemöta samtidigt som de ej tillåter penningmängdsexpansion och därmed inte heller ett långsiktigt inflationstryck, exempelvis på tillgångsmarknader.

FINANSPOLITIKEN

Vare sig om ett hundra procentigt reservkrav införs eller om nuvarande kreditekonomi består är det viktigt att finanspolitiken inte hindrar Riksbanken från att utföra sitt uppdrag. Precis som det finanspolitiska ramverket tagit höjd för finansiell stabilitet är det därför viktigt att ramverket också omfamnar monetär stabilitet. Finansiell stabilitet har skyddats genom krav på balanserade budgetar (balanskrav), i betydelsen att statens inkomster överskrider dess utgifter över konjunkturcykeln. Monetär stabilitet kan på likartat vis skyddas genom krav på balanserade likviditetsbudgetar (likviditetsbalanskrav) – att krona för krona finansiera offentliga utbetalningar med inbetalningar under året. Jämfört med klassiskt balanskrav innebär likviditetsbalanskrav

⁸⁴ Per Hortlund, *Fribanksskolan* (Stockholm: Timbro, 2001).

å ena sidan att den offentliga sektorn inte har större utbetalningar än inbetalningar under vardera år, vilket förhindrar förändringar av penningmängden, å andra sidan att den offentliga sektorn kan ha större utgifter än intäkter under konjunkturcykeln, så länge det finansieras genom lån eller försäljning av tillgångar, snarare än med likvida besparingar. Kraven tycks med andra ord komplettera varandra. Klassiskt balanskrav förhindrar att den offentliga sektorn, över längre perioder, går med förlust och likviditetsbalanskrav förhindrar att den offentliga sektorn påverkar penningmängden i omlopp.

GRANSKNINGEN AV RIKSBANKEN

Samtidigt som det är viktigt att Riksdagen inte hindrar Riksbanken från att utföra sitt uppdrag är det minst lika viktigt att den granskar Riksbankens verksamhet. Idag är granskningen dock mycket begränsad. Som längst beställer finansutskottet en granskning av penningpolitiken vart femte år, men resultatet är som oftast att Riksbanken ignorerar rapporterna. Det är dock också tänkt att Riksbanksfullmäktige, bestående av politiker och utsedda av Riksdagen, ska granska Riksbanken, men ledamöterna i detta fullmäktige har inte nödvändigtvis kompetenserna för att adekvat granska direktionen. Liknande problematik har funnits kring finanspolitiken, varför ett finanspolitiskt råd har etablerats som en central del i det finanspolitiska ramverket. Problemet är med all sannolikhet än större kring penningpolitiken med tanke på att detta ämne, till skillnad från finanspolitiken, sällan, om någonsin, diskuteras av politiker. Det penningpolitiska ramverket är med andra ord i stort behov av ett penningpolitiskt råd. För att undvika att rådet blir partiskt till Riksbankens fördel, vilket ofta sker då människor arbetat tillsammans eller i nära anslutning, bör inga personer som arbetat på Riksbanken eller som har nära anhöriga som jobbar på Riksbanken tillåtas vara en del av rådet och rådet placeras långt bort från Stockholm, var riksbankskretsar lättare förekommer. Densamma problematik med partiskhet finns inte för det finanspolitiska rådet eftersom de främst granskar beslut av politiker, inte andra tjänstemän.

Utöver att granska Riksbanken (direktionen) bör rådet också ges mandat att lägga förslag till Riksbanksfullmäktige om exempelvis val av direktionsledamöter eller disciplinära åtgärder mot direktionsledamöter vilka handlat ansvarslost. Riksbankens direktion består trots allt av ynka fem ledamöter vilka gott och väl kan anses vara mäktigare än regeringen. Genom att rådet tillåts lägga fram sådana förslag till omröstning tvingas politikerna i Riksbanksfullmäktige att offentligt ta ställning och kan inte längre åberopa ovetande som försvar för deras handlingar eller icke-handlingar.

FINANSIELL STABILITET

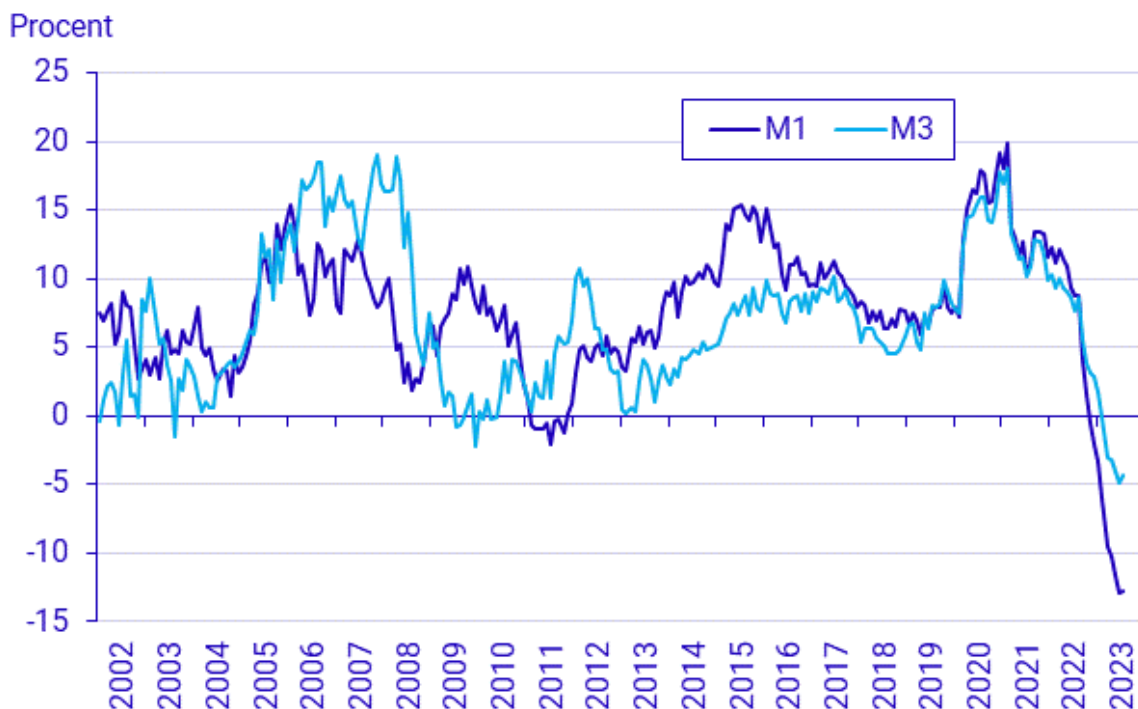
TILLGÅNGSBUBBLOR

Finanscykeln handlar om ekonomiska fluktuationer som förstärks av eller uppstår från det finansiella systemet, typiskt i form av en samrörelse mellan kreditvolymen och tillgångspriser. Konjunkturcykler knutna till finanscykeln är därför starkare och nedgången resulterar ofta i finanskriser.⁸⁵ Med andra ord; bankerna lånar ut mer, mer affärsbankspengar skapas således och när pengarna investeras i tillgångar, såsom bostäder, blåses priserna upp. När priserna sedan faller, faller även utlåningen från bankerna och låntagare försöker i högre grad amortera de lån de redan har. På så vis minskar mängden affärsbankspengar, efterfrågan och likviditeten på finansmarknaden. Detta händelseförlopp föranledde såväl nittiotalskrisen som den globala finanskrisen, trots att individuella banker verkade sundare än någonsin.⁸⁶

⁸⁵ European Central Bank, *Financial cycles and the macroeconomy*, 2017, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201701_focus02.en.pdf [2023-07-27].

⁸⁶ European Central Bank, *Asset price bubbles: how they build up and how to prevent them?*, 2011, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp110503.en.html> [2023-07-27].

Figur 3 – Penningmängden (M1) och tillgångspriserna (M3).



Källa: Statistiska Centralbyrån. *Penningmängd Förändring från motsvarande månad föregående år, procent* [Diagram]. 2023. <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/finansmarknad/finansmarknadsstatistik/finansmarknadsstatistik/pong/tabell-och-diagram/penningmanqd/> [hämtad 2023-09-01].

I och med att finanscykeln återkommer på detta vis kan man undra varför marknadsaktörerna inte ser problemet framför dem och agerar utifrån den risken. Den kanske främsta förklaringen är att den ovan förklarade cykeln drar med individuella investerare när andra investerare nyttjar kredittillgängligheten. En ytterligare förklaring är att aktörernas vinster tillfaller dem, men deras motgångar bärs delvis av andra, nämnvärt skattebetalarna genom exempelvis statens insättningsgaranti (moral hazard).⁸⁷

För att hantera tillgångsbubblor finns två sorters policy: förebyggande policy och räddningspolicy. Förebyggande policy används när ekonomin rullar på. Räddningspolicy tas i bruk när finanskrisen är här. Förebyggande policy är alltså mycket billigare och bättre för den finansiella stabiliteten.⁸⁸ Utöver föregående kapitelns reformer som ämnar

⁸⁷ Ibid.

⁸⁸ Ibid.

tygla kreditykeln är det alltså också nödvändigt att ta till särskilda åtgärder för att tygla finanscykeln.

2009, under senaste finanskrisen, uttalade Urban Bäckström; tidigare riksbankschef, ordförande för Bank for International Settlements och vid tiden VD för Svenskt Näringsliv; tillsammans med Jörgen Appelgren; tidigare chefsekonom på Nordea; sitt stöd för att bredda Riksbankens prisstabilitetsmål. Den ohållbara tillgångsinflationen som föranledde den globala finanskrisen och göddes av en kraftig kreditexpansion räknades nämligen inte med i Riksbankens beslutsgång om den inte direkt påverkade konsumentinflationen. De menade att även tillgångspriserna behövde tas i beaktande av Riksbanken.⁸⁹

Att ta både tillgångspriser och konsumentinflation i beaktande är, som tidigare påpekat, emellertid svårt. En lösning på detta är att införa finansiell stabilitet, som rubbas av en ohållbar prisutveckling på tillgångsmarknader, som ett subsidiärt mål för Riksbanken. I dagsläget är det subsidiära målet istället att Riksbanken ska ” bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning”.⁹⁰ Att penningpolitiken ska bidra till produktions- och sysselsättningsutvecklingen har historiskt dessvärre lett till instabilitet, exempelvis under 1970- och 80-talen då penningpolitiken sköttes av regeringen. Utöver att införa finansiell stabilitet som ett mål för Riksbanken kan Riksbanken tvingas ta en övergripande hänsyn, till både konsument- och tillgångspriser, genom att penningmängdsutvecklingen införs som ett långsiktigt ankare. Genom att begränsa inflödet av pengar begränsar man trots allt också hur mycket pengar som finns att köpa konsumentvaror och tillgångar med och således även prisutvecklingen på dessa.

FASTIGHETSBUBBLAN SPECIFIKT

Den absoluta majoriteten av 1900-talet präglades av stabila realbostadspriser, det vill säga bostadspriser justerade för inflation, men den trenden bröts på 1980-talet, i samband med att kreditmarknaden avreglerats och konkurrensen där ökat. Bostadslån har därigenom blivit huvudorsaken till hushållens ökande skuldsättning. Först kom en prisstegring som kollapsade i samband med 90-talskrisen och sedan tilltog 1996 en exceptionell upptrappning⁹¹ som först deskalerat i samband med rådande ekonomiska kris.⁹²

⁸⁹ Urban Bäckström och Jörgen Appelgren, "Så kan vi förhindra framtida finanskriser", 2009,

https://www.svensktnaringsliv.se/fragor/almedalen2009/sa-kan-vi-forhindra-framtida-finanskriser_1039059.html [2023-08-11].

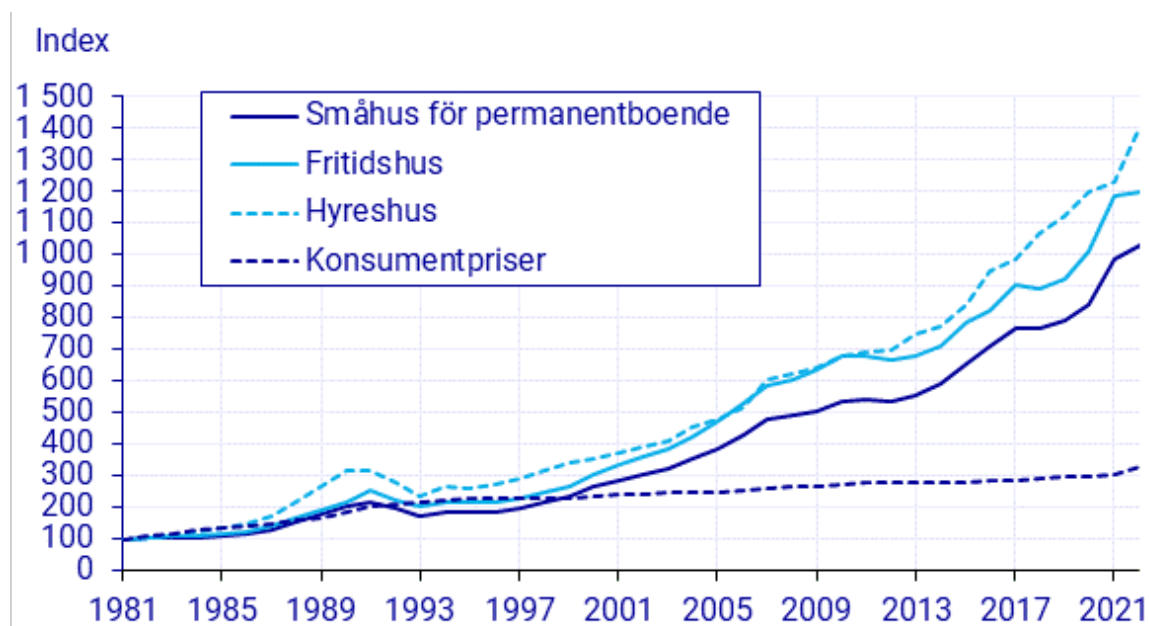
⁹⁰ Riksdagen, *Lag (2022:1568) om Sveriges riksbank*, 2023, https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-20221568-om-sveriges-riksbank_sfs-2022-1568/#K2 [2023-08-11].

⁹¹ Riksbanken, *Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden*, 2011,

<https://archive.riksbank.se/upload/rapporter/2011/ruth/ruth.pdf> [2023-08-30].

⁹² Ekonomifakta, *Bostadspriser*, 2023, <https://www.ekonomifakta.se/Fakta/makroekonomi/bostader/Bostadspriser/> [2023-09-01].

Figur 4 – Fastighetsprisindex.



Källa: Statistiska Centralbyrån, *Fastighetsprisindex Årsvärden, Index 1981 = 100, som jämförelse visas också konsumentprisutvecklingen* [Diagram], 2023, <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/boende-byggande-och-bebyggelse/fastighetspriser-och-lagfarter/fastighetspriser-och-lagfarter/pong/tabell-och-diagram/fastighetsprisindex-ar-1981100/> [2023-09-01].

Lars Jonung och Fredrik N G Andersson visade 2015 att en växande kreditvolym bidragit till stigande reala bostadspriser och vice versa, dock med en något svagare effekt åt andra hållet. Sambandet gäller även när hänsyn har tagits till det låga bostadsbyggandet – en annan bidragande faktor till de höga fastighetspriserna. Jonung och Andersson påvisar sambandet genom att redovisa resultaten hos ett test för Granger-kauslighet mellan kreditvolymen (Krediter/BNP) och reala fastighetspriser mellan 1971 och 2013.⁹³ Granger-kauslighet är en metod för att avgöra om tidsserien för en variabel (den beroende variabeln) kan förutspås med hjälp av tidigare värden i tidsserien för en annan variabel (den förklarande variabeln). På så vis fastställer man kausaliteten, inte bara korrelationen.⁹⁴

⁹³ Fredrik N G Andersson och Lars Jonung, *Krasch, boom, krasch? Den svenska kreditykeln*, 2015, <https://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/2015/11/43-8-fngali.pdf> [2023-08-11].

⁹⁴ Arnold Harwood Studenmund, *Using Econometrics A Practical Guide* [sic.], 6 uppl. (Harlow: Pearson, 2014), s. 400.

Tabell 1 – Kausalitetsförhållande mellan kreditvolymen och fastighetspriser.

Förklarande variabel	Beroende variabel	p-värde
Krediter/BNP	Reala fastighetspriser i Sverige	0,07
Krediter/BNP	Reala fastighetspriser i Stockholm	0,00
Reala fastighetspriser i Sverige	Krediter/BNP	0,22
Reala fastighetspriser i Stockholm	Krediter/BNP	0,05

Anmärkning: Nollhypotesen innebär att det finns ingen kausalitet mellan den förklarande variabeln och den beroende variabeln. Ett p-värde lägre än 0,05 betyder att nollhypotesen förkastas med 95 procents sannolikhet. Med andra ord, ju lägre p-värde, desto högre sannolikhet att variabeln till vänster påverkar variabeln till höger.

Källa: Fredrik N G Andersson och Lars Jonung, *Test för Granger-kausalitet mellan kreditvolymen och reala fastighetspriser i Sverige 1971- 2013* [Tabell], 2015, <https://www.lusem.lu.se/media/kwc/working-papers/2015/kwc-pp-2015-2> [2023-08-11].

Lärdomen från tabellen är att fastighetsmarknaden och penningpolitiken är tätt sammanlänkade. Det är därför av yttersta vikt för fastighetsmarknaden att penningpolitiken inte pådriver finansiella obalanser, såsom tidigare beskrivet i denna rapport, och för penningpolitiken att fastighetsmarknaden är välfungerande. Nuläget är dock ett annat. I en rapport från 2019 av Finanspolitiska rådet beskrivs problematiken på marknaden. Framförallt överstiger efterfrågan på bostäder utbudet, skattereglerna snedvrider valet av upplåtelseform och snedvrider investeringar mot ägt boende, snarare än andra tillgångar där de skulle göra större samhällsekonomisk nytta.⁹⁵

Med anledning av dessa problem på fastighetsmarknaden har Finanspolitiska rådet bland annat föreslagit en ny beskattningsmetod för fastigheter, vad som i denna rapport benämns Fastighets-ISK. Grundidén är nämligen densamma som för ISK-sparande: istället för att betala en stor klumpsumma i skatt när väl du säljer dina tillgångar

⁹⁵ Finanspolitiska rådet, *Friare hyressättning och likformig bostadsbeskattning*, 2019, https://www.fpr.se/download/18_c3cb020184e60e73e2cb3/1670331781234/Friare%20hyress%C3%A4ttning%20och%20likformig%20bostadsbeskattning.pdf [2023-07-31].

(reavinstbeskattning), betalar du den förväntade vinsten vardera år (schablonbeskattning). Idag betalar man dock båda former av skatt. Fastighetsavgift tas ut, upp till ett maxbelopp, på fastighetens taxeringsvärde varje år och en reavinstskatt om 22 procent tas ut vid försäljning. Rådets förslag innebär att man likt ISK-sparande betalar skatt på den förväntade vinsten varje år. Rådet föreslår dock också en större avvikelse: när väl du säljer korrigeras beskattningen för att överensstämja med den verkliga vinsten. Med andra ord, de personer som betalat för mycket schablonskatt under åren de ägt fastigheter kommer få skillnaden återbetald och de som betalat för lite kommer behöva betala skillnaden.⁹⁶ På detta vis kan fastigheter beskattas mer uniformt med andra investeringsformer och således minskar snedvridningarna gentemot fastighetsmarknaden, vilka driver på efterfrågan och således priserna. Därutöver minskar inlåsnings effekterna vilket möjliggör för en mer dynamisk fastighetsmarknad och därigenom mindre extrema fastighetspriser.

Utöver reavinstbeskattningen och schablonbeskattningen av fastigheter finns idag en tredje form av parallell beskattning, omsättningsbeskattning. När en fastighet köps betalar man nämligen in stämpelskatt, typiskt 1,5 procent av antingen försäljningspriset eller föregående års taxeringsvärde, beroende på vilket som är högst. Stämpelskatten var tänkt att täcka kostnaden för handläggningen av bostadsköpet hos Lantmäteriet, men denna kostnad täcks idag av expeditionsavgiften på 825 kronor.⁹⁷ Genom att avskaffa stämpelskatten minskar återigen inlåsnings effekterna på fastighetsmarknaden och således bäddas för en mer dynamisk marknad och mindre extrema fastighetspriser.

Den förmodligen viktigaste frågan vad gäller de extrema fastighetspriserna är det låga utbudet. Utbudsunderskottet beror på ett flertal anledningar, däribland att det lönar sig för lite att bygga nytt, särskilt vad gäller hyresrätter, vilket driver upp efterfrågan och således priset på övriga boenden;⁹⁸ att byggrestriktioner fördyrar processen; samt att det inte straffar sig nog att ta upp mark, och särskilt värdefull sådan, utan att beaktande tas till den ekonomiska kostnad ett suboptimalt förfogande i effekt belägger resterande samhälle. För att bemöta dessa problem bör fri hyressättning i nyproduktion införas, förslagsvis inledningsvis i enlighet med den statliga utredningen från 2021 (SOU 2021:50); byggrestriktionerna sänkas; respektive en markvärdesavgift införas. Det bör noteras att en markvärdesavgift skiljer sig från fastighetsskatter. Markvärdesavgifter tas

⁹⁶ Finanspolitiska rådet, *Ett enklare och effektivare skattesystem*, 2020, https://www.fpr.se/download/18_c3cb020184e60e73e2cb2/1670331759230/Ett%20enkla%20och%20effektivare%20skattesyste m.pdf [2023-07-31].

⁹⁷ Lantmäteriet, *Stämpelskatt och avgifter*, u.å., <https://www.lantmateriet.se/sv/fastighet-och-mark/kopa-aga-salja-eller-ge-bort/Stampelskatt-och-avgifter/> [2023-08-30].

⁹⁸ Finanspolitiska rådet, *Friare hyressättning och likformig bostadsbeskattning*.

nämmligen ut på det värdet på den oförbättrade marken, det vill säga exkluderat värdet av byggnader med mera.⁹⁹

KONSUMENTPRISSTABILITET

Faran med övergående, temporär, inflation är att den förändrar människors förväntningar och därav deras beteenden. Det blir dels ett problem under löneförhandlingar eftersom lönekraven kommer vara högre, och således även spenderingsförmågan, dels under shoppingen eftersom den högre spenderingsförmågan och de förändrade förväntningarna gör konsumenterna mindre aversiva mot höga priser. Oron är att detta ska leda till en ond spiral i vilken ovanligt kraftiga prishöjningar följs av kraftiga lönehöjningar vilka i sin tur följs av kraftiga prishöjningar, och så vidare ner i inflationsabyssen. Detta är en pris-lönespiral. När väl spiralen tagit fart tar det trots allt ett stort förtroendekapital hos centralbanken för att vända förväntningarna, ett förtroendekapital som eroderats av densamma spiral.

LÖNETRYCKET

Löntagares krav om väsentligt högre löner är fullt naturligt i ett klimat där de försöker hålla takt med en raskare inflation. Framförallt är det dock inte en högre lön, utan mer pengar i plånboken, som löntagarna behöver och begär. För tio år sedan publicerade IFAU exempelvis en rapport som visade, såväl teoretiskt som empiriskt, att jobbskatteavdraget, genom att lägga mer pengar i plånboken, gör löntagarna mer benägna att acceptera lägre löner än vad som annars skulle ha varit fallet. Rapporten visar dessutom att sänkningar av a-kassan gör arbetslösa mer villiga att acceptera lägre löner för att åter komma in på arbetsmarknaden.¹⁰⁰ Vid senaste årsskiftet bedömde därutöver Konjunkturinstitutet att sänkta skatter på arbete inte skulle driva på inflationen nämnvärt.¹⁰¹ I ett läge där staten önskar stötta folket genom en levnadskostnadskris kan en sänkning av inkomstskatterna därför framstå som det bästa medlet för att uppnå detta ändamål.

Lägligt har Benjamin Dousa (Timbro) under 2023 släppt en rapport benämnd *Nästa steg i jobbskatteavdraget – en halv månadslön till om året*. Rapportens kärna består av att införa ytterligare ett jobbskatteavdrag för att stötta hushållen, snarare än att dela ut

⁹⁹ The Economist, *Why land value taxes are so popular, yet so rare*, 2014, <https://www.economist.com/the-economist-explains/2014/11/10/why-land-value-taxes-are-so-popular-yet-so-rare> [2023-09-01].

¹⁰⁰ Institutet för arbetsmarknads- och utbildningspolitisk utvärdering, *Arbetsmarknadsreformer höll tillbaka löneökningarna*, 2013, <https://www.ifau.se/Press/Meddelanden/Arbetsmarknadsreformer-holl-tillbaka-loneokningarna/> [2023-07-28].

¹⁰¹ Konjunkturinstitutet, *Finanspolitikens effekt på inflationen – ett allmän-jämviktsperspektiv*, 2022, <https://www.koni.se/download/18.21cbc2c9184b3f68ac0a853f/1670498544852/2022-12-08%20Inflationsmultiplikatorer.pdf> [2023-07-28].

diverse statliga stöd. Skattesänkningen är dessutom fullt finansierad, till stor del genom att återställa a-kassan till nivån före den senaste höjningen och genom att avskaffa flerbarnstillägget. Båda besparingarna sker med andra ord på arbetsmarknadshämmande transfereringar.¹⁰²

LÖNEKOSTNADERNA

En starkt bidragande orsak till pris-lönespiralen är kopplingen mellan höjda löner och höjda lönekostnader vilket i sin tur mynnar ut i höjda priser. I den nyssnämnda rapporten från Konjunkturinstitutet framlyfter myndigheten, utöver det förmildrade lönetrycket som uppstår genom sänkningar av inkomstskatter, det förmildrande lönekostnadstrycket som uppstår genom sänkningar av arbetsgivaravgifter. I deras genomgång av olika finanspolitiska åtgärders effekter på inflationen är en sänkning av arbetsgivaravgifterna faktiskt den enda som förväntas sänka inflationen. Därutöver skulle sänkningen bidra till att höja BNP.¹⁰³

Arbetsgivaravgifterna utgörs till 37% av allmän löneavgift.¹⁰⁴ Övriga delar av arbetsgivaravgifterna, men ej allmän löneavgift, är kopplade till någon sorts förmån för arbetstagaren. Det lämnar avgiften som en ren skatt på arbete, om än en skatt arbetsgivaren tekniskt sett betalar.¹⁰⁵ Detta gör den allmänna löneavgiften en utomordentlig måltavla för sänkningar av arbetsgivaravgifterna, potentiellt med liknande finansieringsmodell som Dousas förslag på jobbskatteavdrag.

DE INHEMSKA PRISERNA

Startskottet till pris-lönespiralen, kraftigt höjda priser, är en effekt av antingen ökad efterfrågan; exempelvis till följd av höjda löner, kvantitativa lättnader eller sänkta räntor; lägre utbud eller en kombination av dessa. Med andra ord kan man tackla prishöjningarna även genom effektivitetsreformer. Det enklaste sättet att uppnå effektivitetshöjningarna är genom avvecklandet av kontraproduktiva regleringar, skatter och avgifter.

I rapporten *Prischocken – Så kan de höga priserna pressas tillbaka igen* lyfter författaren Stefan Fölster ett antal reformer av det ovan nämnda slaget. I rapporten lyfts ett flertal

¹⁰² Benjamin Dousa, *Nästa steg i jobbskatteavdraget – en halv månadslön till om året, 2023*, https://timbro.se/app/uploads/2023/03/briefing-paper-43_nasta-steg-i-jobbskatte-avdraget-%E2%80%93-en-halv-manadslon-till-om-aret.pdf [2023-07-31].

¹⁰³ Konjunkturinstitutet, *Finanspolitikens effekt på inflationen – ett allmän-jämviktsperspektiv*.

¹⁰⁴ Ekonomifakta, *Arbetsgivaravgiftens delavgifter, 2023*, <https://www.ekonomifakta.se/Arbetsgivaravgift?graph=/24167/1.2.3.4.5.6.7/all/> [2023-07-31].

¹⁰⁵ Skattebetalarna, *Den allmänna löneavgiften – Den dolda skatten på arbete berikar staten allt mer, 2022*, https://skattebetalarna.se/wp-content/uploads/2022/05/SB%E2%80%93Allma%CC%88na-lo%CC%88neavgiften_maj-2022.pdf [2023-07-31].

sektorer som upplevt kraftiga prishöjningar på sistone och som därför är högt aktuella för effektivitetsreformer. Närmare bestämt uppmärksammas energi-, livsmedels- och byggsektorerna, miljö- och klimatregleringarna samt arbetsmarknaden. Följande är ett urval av effektivitetsreformerna i rapporten: (1) avskaffad elskatt, (2) reformering av Plan- och bygglagen i syfte att tvinga kommuner till att tillgodose god konkurrens kring dagligvaror, (3) skärpning av Bostadsförsörjningslagen i syfte att kommuner ska bli böteskyldiga för otillräcklig markanvisning vid bostadsbrist, (4) förenkling av Plan- och bygglagen, och (5) införandet av en lärlingsanställningsform. Sammanlagt beräknar författaren kunna uppnå, på fem års sikt, ett deflationstryck mot KPI om 13,6%.¹⁰⁶

VÄXELKURSEN

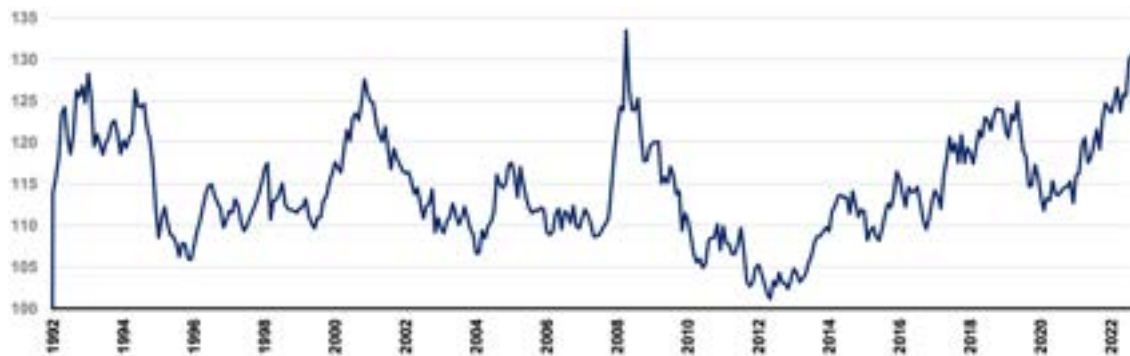
Utöver inhemska priser har även importpriser en betydande inverkan på inflationen, särskilt i ett handelsivrigt land som Sverige. Importkostnaden höjs dock när valutan tappar kraft gentemot omvärlden. Det har dessvärre varit fallet i Sverige. Det senaste decenniet har kronan kontinuerligt tappat värde mot omvärldens valutor. Detta kan dels förklaras av att den inhemska inflationen varit högre än inflationen¹⁰⁷ i stora delar av vår omvärld, dels av att Sveriges förtroendekapital utarmats. Både finansministern och riksbankschefen har nyligen anmärkt på att kronan är undervärderad utifrån dess fundamenta.¹⁰⁸ Euron upplevde en liknande förtroendekris, om än mer märkbar, under skuldskrisen. Trots allt, högre upplevd risk betyder lägre värdering. Det gäller även i Sveriges fall. Investerare söker sällan, eller åtminstone mindre ofta, efter möjligheter att investera i länder med eskalerande organiserad brottslighet. Ett återupprättat samhällskontrakt är därför nödvändigt för ett återupprättat förtroende i omvärlden, således en billigare växelkurs och i sin tur billigare import för svenskar.

¹⁰⁶ Stefan Fölster, *Prischocken – Så kan de höga priserna pressas tillbaka igen*, 2022, <https://timbro.se/app/uploads/2022/12/prischock.pdf> [2023-07-30].

¹⁰⁷ Fredrik N G Andersson och Lars Jonung, *Varför är den svenska kronan så svag mot euron?*, 2023, <https://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/2023/08/51-5-fngali.pdf> [2023-09-01].

¹⁰⁸ Regeringskansliet, *Hög inflation fortsätter prägla svensk ekonomi*, 2023, <https://www.regeringen.se/pressmeddelanden/2023/08/hog-inflation-fortsatter-pragla-svensk-ekonomi/>; Dagens Nyheter, *Riksbankschefen: Den svenska kronan är ingen skräpvaluta*, 2023, <https://www.dn.se/ekonomi/riksbankschefen-den-svenska-kronan-ar-ingen-skrapvaluta/> [2023-09-01].

Figur 5 – Kronans växelkurs.



Källa: Regeringskansliet, *Kronans nominella effektiva växelkurs KIX-vägd, 1992-11-18=100, månadsvärden* [Diagram], 2023,

<https://www.regeringen.se/contentassets/ad804aa34e6844079c98b9c1c7d65af9/presentationbilder-fran-presstraff-med-elisabeth-svantesson-den-24-augusti.pdf> [2023-09-01].

Frågan om hur ett återupprättande av samhällskontraktet ska finansieras dyker titt som tätt upp i debatten, exempelvis vad gäller frågan om hur infrastruktursunderhållsskulden på 77.5 miljarder kronor ska återbetalas.¹⁰⁹ I diskussionen om dessa höga underhållsskulder bör de låga statsskulderna tas i beaktande. Sverige har trots allt, både internationellt och historiskt sett, en låg statsskuld idag.¹¹⁰ Det officiella målet för statsskulden är 35% av BNP på medellång sikt.¹¹¹ Skattningar om den optimala statsskulden ligger även de i dessa trakter.¹¹² Idag har vi dock en statsskuld på 17% av BNP.¹¹³ Det kan låta som en bra sak, men överdrivet låg statsskuld förhindrar finanspolitiken från att uppnå mål som intertemporal skatteutjämning, det vill säga att människor under olika tidsperioder betalar likartade skattesatser.¹¹⁴ Därutöver är lån inte i sig farligt om det finansierar produktiva investeringar vilket upprätthållande av grundläggande samhällsfunktioner rimligen är.¹¹⁵ En bidragande faktor till vår otroligt låga statsskuld är dagens överskottsmål. Idag ligger överskottsmålet på en tredjedels (1/3) procent av BNP över en konjunkturcykel.¹¹⁶ Med en genomsnittlig konjunkturcykeln

¹⁰⁹ Svenskt Näringsliv, *Hur underhållsskulden på Sveriges vägar och järnvägar påverkar näringslivet*, 2023,

https://www.svensktnaringsliv.se/bilder_och_dokument/rapporter/mdazmi_rapport_underha_llskuld_webbpdf_1196605.html/Rapport_Underha_llskuld_webb.pdf [2023-08-30].

¹¹⁰ Ekonomifakta, *Statsskulden*, 2023, <https://www.ekonomifakta.se/fakta/offentlig-ekonomi/statsbudget/statsskulden/> [2023-08-30].

¹¹¹ Ekonomifakta, *Det finanspolitiska ramverket*, 2022, <https://www.ekonomifakta.se/fakta/offentlig-ekonomi/statsbudget/statsbudgetens-ramverk/> [2023-08-30].

¹¹² Fredrik N G Andersson och Lars Jonung, *Hur stor är en rimlig statsskuld för Sverige?*, 2016, <https://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/2016/05/44-4-fngali.pdf> [2023-08-30].

¹¹³ Ekonomifakta, *Statsskulden*.

¹¹⁴ Fredrik N G Andersson och Lars Jonung, *Hur stor är en rimlig statsskuld för Sverige?*

¹¹⁵ Konjunkturrådet, *Råd till en finansminister*, 2020, <https://snsse.cdn.triggfish.cloud/uploads/2020/02/kr-2010.pdf> [2023-08-30].

¹¹⁶ Ekonomifakta, *Det finanspolitiska ramverket*.

på 5 år¹¹⁷ och BNP:en för 2022¹¹⁸ som exempel skulle ett ersättande av överskottsmålet med ett balansmål innebära ett utökat reformutrymme om cirka 4 miljarder kronor om året. Redan innan statsskulden var så låg som den är idag och innan överskottsmålet hade sänkts från en (1) till en tredjedels (1/3) procent undersöktes hållbarheten med ett balansmål av Konjunkturinstitutet. Deras viktigaste slutsatser var att en övergång skulle ge ett tillfälligt utrymme för expansiv finanspolitik och att finanspolitiken fortsatt skulle kunna betraktas som finansiellt hållbar.¹¹⁹

¹¹⁷ Statistiska Centralbyrån, *SCB:s konjunkturlocka*, 2022, <https://www.scb.se/hitta-statistik/temaomraden/sveriges-ekonomi/konjunkturlocka/> [2023-08-30].

¹¹⁸ Statistiska Centralbyrån, *Sveriges BNP*, 2023, <https://www.scb.se/hitta-statistik/sverige-i-siffror/samhällets-ekonomi/bnp-i-sverige/> [2023-08-30].

¹¹⁹ Konjunkturinstitutet, *Konsekvenser av att införa ett balansmål för finansiellt sparande i offentlig sektor*, 2015, <https://www.koni.se/download/18.7a5f362214ef27cd1816bb93/1439824003071/Specialstudie45-webb.pdf> [2023-08-30].

REFORMFÖRSLAG

KORTSIKTIGT (1-2 MANDATPERIODER)

» Inför ett nytt, fullt finansierat jobbskatteavdrag för budgetåret 2024.

Under löneförhandlingarna för 2023 tog arbetsmarknadens parter ansvar och höll tillbaka lönetrycket – ett tryck som annars riskerar att cementera en, på kort sikt, irreversibel pris-lönespiral ner i inflationsabyssen. Risken för stora löneökningsskrav ökar dock för var dag inflationen kraftigt avviker från inflationsmålet. Det är därför av yttersta vikt att politiken visar framfötterna, att politiken visar att man tar löntagarnas levnadskostnadskris på allvar. Genom ett nytt jobbskatteavdrag minskar man lönekraven eftersom löntagarna då redan får mer i plånboken. På så vis stödjer man hushållen utan att driva upp inflationen nämnvärt. Jobbskatteavdraget kan dessutom vara fullt finansierat genom att, bland annat, återställa a-kassan till nivån före den senaste höjningen. Därigenom ökar arbetskraftsutbudet och således sjunker lönetrycket än mer.

» Sänk den allmänna löneavgiften.

Av ett stort antal finanspolitiska åtgärder har det visat sig att endast en sänkning av arbetsgivaravgifterna sänker inflationen. Lägre arbetsgivaravgifter betyder trots allt lägre lönekostnader för företag och således lägre priser för konsumenterna. Av arbetsgivaravgifterna är den klart värsta den allmänna löneavgiften som, till skillnad från övriga avgifter, inte genererar någon förmån för den enskilde arbetstagaren. Trots det utgör den allmänna löneavgiften 37% av de totala arbetsgivaravgifterna.

» Genomför effektivitetsreformer inom marknader med särskilt hög inflation.

Vissa marknader har drabbats särskilt hårt av stigande priser. Desamma marknader har som oftast varit offret för politisk interventionism i form av poänglösa punktskatter, detaljregleringar eller planekonomiska mandat hos kommuner. Det är därför hög tid att genomföra omfattande effektivitetsreformer på dessa marknader. Att beskriva dessa reformer i detalj är dessvärre utanför denna rapports räckvidd; men ett antal exempel är en sänkning av elskatten till EU:s miniminivå på 1 öre/KWh, en reformering av Plan- och bygglagen i syfte att tvinga kommuner till att tillgodose god konkurrens kring dagligvaror, en förenkling av Plan- och bygglagen för att sänka byggkostnaderna och ett införande av en lärlingsanställningsform. Fler reformförslag på detta område kan hittas i rapporten *Prischocken – Så kan de höga priserna pressas tillbaka igen* av Stefan Fölster. Sammanlagt beräknar författaren att reformerna kan, på fem års sikt, uppnå ett deflationstryck mot KPI om 13,6%.

» **Ersätt överskottsmålet med ett balansmål i det finanspolitiska ramverket för att finansiera ett återupprättande av samhällskontraktet, på så vis förtroendet för Sverige och i sin tur en starkare krona.**

Ett lägre förtroende för Sverige innebär en högre upplevd risk för investeringar här. Ju färre som vill investera i Sverige, desto färre behöver köpa svenska kronor. Det betyder i sin tur en sämre växelkurs och därigenom att utländska varor blir dyrare för svenska konsumenter. Dyrare varor i Sverige, vare sig de har sitt ursprung här eller utomlands, betyder en högre inflation. Långsiktigt är växelkursen enbart en funktion av differensen mellan de utländska och inhemska priserna, vilka i sin tur är en funktion av penningmängden, men valutor kan kortsiktigt gynnas och missgynnas av ökat respektive minskat förtroende för landet/länderna valutans används inom. Det är därför av stor vikt att det svenska samhällskontraktet återupprättas. Särskild vikt läggs rimligen på tryggheten, transportinfrastrukturen och elsystemet – alla områden där samhället idag inte upprätthåller sin sida av avtalet gentemot medborgarna. Dessa icke-finansiella skulder kan återbetalas genom att amorteringar på Sveriges finansiella skulder, statsskulden, deskalerar. Sverige har trots allt en otroligt låg statsskuld, möjligtvis för låg, delvis på grund av överskottsmålet. Detta innebär dock inte att finanspolitiken ska vara oansvarig och öka skuldsättningen, utan kan betyda att vi siktar på att bibehålla nuvarande statsskuldens nivå genom ett balansmål.

» **Inför fri hyressättning i nyproduktion och, om politiskt möjligt, i befintligt bestånd.**

Hysesregleringen sänker artificiellt hyrorna, således avkastningen för hyresvärdar och i sin tur avkastningen för företag som bygger hyresrätter. På så vis minskar antalet hyresrätter fastän efterfrågan inte minskat. Människorna som annars skulle bo i dessa hyresrätter behöver därför söka andra bostäder: bostads- och äganderätter. Därigenom ökar efterfrågan och således priserna på dessa bostäder. Denna effekt bidrar till fastighetsbubblan som i sin tur bidrar till ökat förtroende om återbetalningsförmåga mellan bank och låntagare. Bankernas utlåning ökar som en följd vilket utgör en ökning av mängden pengar i omlopp. Det är därför nödvändigt att hyrorna sätts fritt – särskilt för nyproduktion. Med fria hyror kan avkastningen för de som bygger stiga, på så vis lockas mer kapital och produktionen av hyresrätter ökar. Färre söker då alternativa boendeformer (bostads- och äganderätter) vilket sänker efterfrågan och pris på dessa. Dessa lägre priser sänker förtroendet om återbetalningsförmåga mellan bank och låntagare, därför även utlåningen och ökningen av penningmängden. Förslagsvis införs detta i enlighet med den statliga utredningen från 2021 (SOU 2021:50).

» **Inför Fastighets-ISK.**

Investeringar i fastigheter är för närvarande skattemässigt mer komplicerat än investeringar i exempelvis värdepapper. Den huvudsakliga beskattningen utgörs dels av

en skatt under ägandets gång (schablonbeskattning), dels vid försäljning (reavinstbeskattning); till skillnad från beskattningen av vinster på värdepapper som utgörs av det ena eller det andra. Genom att justera beskattningen av fastigheter så den ligger i linje med övrig kapitalbeskattning säkerställer man att skattesystemet inte snedvrider efterfrågan – och således priset – på fastigheter. Det minskar i sin tur förtroendet om återbetalningsförmåga mellan bank och låntagare, sänker på så vis utlåningen och begränsar därför penningmängdsutvecklingen. Förslagsvis sker detta genom införandet av, vad som i denna rapport benämns, Fastighets-ISK, ett förslag utvecklat av Finanspolitiska rådet. Fastighets-ISK skulle innebära att fastighetsägare under ägandets gång betalar skatt på den förväntade vinsten från fastigheten, såsom sker med ISK för värdepapper, och när fastigheten väl säljs korrigeras beskattningen efter den faktiska vinsten.

» **Avskaffa stämpelskatten.**

När man ska köpa en bostad idag ska man, utöver eventuell reavinstbeskattning på tidigare bostad, betala stämpelskatt, en omsättningsskatt. Till en början var stämpelskatten ämnad åt att finansiera handläggningen av bostadsköpsärenden hos Lantmäteriet, men detta finansieras idag av expeditionsavgiften man också behöver betala. Genom att avskaffa stämpelskatten blir beskattningen av olika tillgångar mer jämlik, vilket underminerar skattemässiga snedvridningar av efterfrågan på dessa tillgångar och således snedvridningar av priserna. Dessa prissnedvridningar kan annars bädda för ökad utlåning från bankerna, såsom beskrivet för föregående reformförslag. Ett avskaffande av stämpelskatten sänker dessutom inlåsningseffekterna på marknaden, vilka annars kan minska dynamiken. En ökad dynamik innebär däremot att efterfrågan på och utbudet av fastigheter bättre koordineras på marknaden. En mer rättvisande bild av marknaden utgör i sin tur en viktig komponent i bankernas utlåning och således i hur penningmängden utvecklas.

INTERMEDIÄRT (3-5 MANDATPERIODER)

» Inför markvärdesavgift.

Det byggs idag otvivelaktigen för lite. Det beror bland annat på hyresregleringen och byggrestriktionerna, men även på att det inte kostar tillräckligt att uppta mark, särskilt högt attraktiv sådan, på ett suboptimalt sätt. En markvärdesavgift skulle ändra på det. Genom att ta ut en avgift på själva markens värde, det vill säga exkluderat förbättringar såsom byggnader, framtvingas de verksamheter som gör bäst nytta av markerna. Med andra ord kan mark inte ostraffat upptas för syften andra än de som är högst efterfrågade, såsom bostäder.

» Inför ett likviditetsbalanskrav i det finanspolitiska ramverket.

Det är viktigt att finanspolitiken låter Riksbanken sköta sitt uppdrag ostört. I annat fall skulle en höjning av styrräntan ena dagen kunna medföra en bidragsökning nästa. Precis som finanspolitiken föreslås uppnå finansiell stabilitet genom ett balansmål vad avser inkomster och utgifter föreslås att den uppnår monetär stabilitet genom ett balanskrav avseende in- och utbetalningar – ett likviditetsbalanskrav. På så vis kan staten inte lägga rena pengar åt sidan ett år för att sedan spendera det ett annat och på så vis ändra penningmängden i omlopp. Ett likviditetsbalanskrav förhindrar dock inte staten från att uppnå det vanliga balansmålet, vad som nu är ett överskottsmål. Amorteringar på statsskulden och utgifter utgör trots allt båda utbetalningar. Det enda som förhindras är att rena pengar läggs åt sidan under ett år för att sedan spenderas under ett annat.

» I målsättningen för Riksbanken, ersätt sysselsättnings- och produktionsmål med ett mål om finansiell stabilitet vari penningmängdsutvecklingen är långsiktigt ankare.

Rådande penningpolitiska målsättning inkluderar dels prisstabilitetsmålet, dels ett mål om sysselsättning och produktion. Historiskt har målsättningar om sysselsättning och produktion dock lett till problematik, exempelvis under 1970- och 80-talen. Samtidigt finns ett behov av att Riksbanken tar tillgångspriserna, inte endast konsumentpriserna, i beaktande. En ökad penningmängd innebär nämligen typiskt sett inte höjda konsumentpriser utan höjda tillgångspriser. Det beror till stor del på att Sverige är ett förhållandevist rikt land vilket innebär att när människor får mer i plånboken finns som oftast inget omedelbart behov att köpa konsumentvaror som mat. Istället tenderar människor att lägga pengarna på sparande vilket ökar efterfrågan, och således priset, på tillgångar. När dessa tillgångspriser utvecklas ohållbart till följd av detta uppstår så kallade finansiella obalanser vilka föranleder finansiella kriser. Genom att ersätta sysselsättnings- och produktionsmålet i Riksbankens målsättning med ett mål om finansiell stabilitet tvingas Riksbanken ta sådana finansiella obalanser i beaktande. Precis

som skuldankaret förankrar den långsiktiga inriktningen av finanspolitiken för att uppnå finansiell stabilitet skulle ett mål om penningmängdsutvecklingen kunna agera långsiktigt ankare för att penningpolitiken uppnår finansiell stabilitet.

» **Inrätta ett självständigt, granskande penningpolitiskt råd – långt bort från Stockholm.**

Riksbanken är den i särklass mäktigaste myndigheten vi har och utgör – vid sidan om finanspolitiken – ena halvan av den ekonomisk-politiska ekvationen. Det är därför ytterst nödvändigt att besluten från de fem direktionsledamöterna på Riksbanken granskas noggrant. Nuläget är dock ett annat. Olika parter har i uppdrag att granska olika aspekter av Riksbankens beslut och de folkvalda som är tänkta att granska myndigheten har för lite resurser allokerade till detta ändamål och för liten saksakexpertis för att själva bedöma beslut. Precis som vi har ett Finanspolitiskt råd med uppdrag att bedöma finanspolitiken i sin helhet och därigenom ge Riksdagen underlag att bedöma politiken på, behövs ett penningpolitiskt råd som granskar Riksbanken och lämnar förslag till de folkvalda som ska hålla penningpolitiken i styr, Riksbanksfullmäktige. Detta råd behöver så gott som möjligt isoleras från Riksbanken för att granskningens oberoende inte ska äventyras av varken lojaliteter åt Riksbanken som tidigare arbetsgivare eller personliga lojaliteter mot människor som för närvarande jobbar hos Riksbanken. En del i denna isolering bör vara att ingen som tidigare jobbat på Riksbanken tillåts jobba i rådet, en annan att rådet placeras långt bort från Stockholm.

» **Påbörja ett stegvis införande av hundra procentigt reservkrav genom att ersätta amorterings- och bolånekrav.**

Ett hundra procentigt reservkrav skulle i stort innebära ett slut på Kreditekonomin. Banker skulle inte längre kunna skapa pengar genom utlåning eftersom denna utlåning skulle behöva finansieras krona för krona med inlånade pengar eller eget kapital. De skulle med andra ord begränsas till att vara finansiella intermediärer. Centralbanken kan då styra penningmängden exakt, förslagsvis efter monetaristiska metoder som bytesekvationen, vilka i nuläget inte till fullo kan implementeras eftersom makten över penningmängden delas med affärsbankerna. Modelleringar från IMF visar dessutom att ett hundra procentigt reservkrav skulle leda till en ökning av real BNP uppåt 10% och en helt reglerbar inflation. Ett införande av hundra procentigt reservkrav skulle dock behöva ske stegvis för att marknaden ska få tillfälle att anpassa sig. Ett första steg vore förslagsvis att ersätta rådande, problematiska amorterings- och bolånekrav med ett lågt reservkrav vilket sedan stegvis höjs.

LÅNGSIKTIGT (>5 MANDATPERIODER)

» Ersätt Riksbankens stående faciliteter med en statlig förmögenhetsfond.

Problemen med Kreditekonomin upphör inte helt av ett hundra procentigt reservkrav. Bankerna skulle nämligen kunna låna centralbankspengar av Riksbanken när de vill via de stående faciliteterna för att uppnå reservkraven. Detta är problematiskt eftersom de då även fortsatt styr penningmängdsutvecklingen. Samtidigt skulle Riksbanken ha mer eller mindre fullständig kontroll över marknadsräntan genom styrräntan eftersom bankerna skulle behöva låna så pass mycket från dem. Alternativet vore att bankerna styr räntan och Riksbanken penningmängdsutvecklingen. Detta uppnås genom att ersätta de stående faciliteterna, genom vilka utlåning sker på initiativ av bankerna, med marknadsoperationer, vilka sker på initiativ av Riksbanken. Dessa marknadsoperationer skulle lämpligen faciliteras genom en statlig förmögenhetsfond som investerar långsiktigt för att uppnå avkastning åt staten, likt den statliga förmögenhetsfonden i Norge. Likt Norges fond bör den nya fonden investera uteslutande utomlands, dels för att förhindra att inhemska spekulationsbubblor förvärras, dels för att ge en stabilitetskudde i tider av inhemsk distress. Överskottet från fonden skulle sedan stärka Riksbankens egna kapital och således dess självständighet samt, vid tillräckligt höga nivåer, via utdelningar till staten kunna finansiera reformstrukturer, såsom sänkta skatter.

KÄLLFÖRTECKNING

SKRIFTLIGA KÄLLOR

Fisher, Irving, *100% money*, 2 uppl. (New York: Adelphi Company, 1936).

Friedman, Milton, *A Program for Monetary Stability* (New York: Fordham University Press, 1960).

Andy Duncan, *The Mystery of Banking*, 2011, <https://mises.org/library/mystery-banking-0> [2023-08-31].

Harwood Studenmund, Arnold, *Using Econometrics A Practical Guide* [sic.], 6 uppl. (Harlow: Pearson, 2014).

Hortlund, Per, *Fribanksskolan* (Stockholm: Timbro, 2001).

Menger, Carl i Ebeling, Richard M (red.), *Austrian economics: a reader* (Hillsdale: Hillsdale College Press, 1991).

Minsky, Hyman P., *Stabilizing an Unstable Economy* (New Haven: Yale University Press, 1986).

Simons, Henry C., *A Positive Program for Laissez Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy* (Chicago: The University of Chicago Press, 1934).

Viotti, S. och Wissén, P., *Penningmarknaden*, 4 uppl. (Stockholm: SNS förlag, 2006).

DIGITALA KÄLLOR

Andersson, Fredrik N G, *Sekulär stagnation – vad är det, finns det och hur påverkar det penningpolitiken?*, 2017, <https://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/2018/01/45-4-fnga.pdf> [2023-07-31].

Andersson, Fredrik N G, *The quest for economic stability: a study on Swedish stabilisation policies 1873–2019*, 2023, <https://www.tandfonline.com/doi/epdf/10.1080/03585522.2021.1984300> [2023-07-25].

Andersson, Fredrik N G och Jonung, Lars, *Boom, krasch, boom? Den svenska kreditcykeln*, 2015, <https://www.lusem.lu.se/media/kwc/working-papers/2015/kwc-pp-2015-2> [2023-08-07].

Andersson, Fredrik N G och Jonung, Lars, *Coronakrisens anatomi – en första obduktion*, 2020, <https://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/2020/12/48-8-fngalj.pdf> [2023-07-31].

Andersson, Fredrik N G, *A Blessing in Disguise? Banking Crises and Institutional Change*, 2016, <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0305750X16000371> [2023-07-30].

Andersson, Fredrik N G och Jonung, Lars, *Hur stor är en rimlig statsskuld för Sverige?*, 2016, <https://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/2016/05/44-4-fngalj.pdf> [2023-08-30].

Andersson, Fredrik N G och Jonung, Lars, *Krasch, boom, krasch? Den svenska kreditcykeln*, 2015, <https://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/2015/11/43-8-fngalj.pdf> [2023-08-11].

Andersson, Fredrik N G och Jonung, Lars, *Lessons from the Swedish Experience with Negative Central Bank Rates*, 2020, <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/2020-09/cj-v40n3-2.pdf> [2023-07-31].

Andersson, Fredrik N G och Jonung, Lars, *Lunds universitets remissyttrande över Karnit Flug och Patrick Honohan Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015-2020. (Rapport från riksdagen 20211222 RFR4).*, 2022, https://lucris.lub.lu.se/ws/portalfiles/portal/119038612/EHL_Remissvar_Riksbankens_penningpolitik_2015_2020.pdf [2023-07-30].

Andersson, Fredrik N G och Jonung, Lars, *Test för Granger-kausaltet mellan kreditvolymen och reala fastighetspriser i Sverige 1971- 2013* [Tabell], 2015, <https://www.lusem.lu.se/media/kwc/working-papers/2015/kwc-pp-2015-2> [2023-08-11].

Andersson, Fredrik N G och Jonung, Lars, *Varför är den svenska kronan så svag mot euron?*, 2023, <https://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/2023/08/51-5-fngalj.pdf> [2023-09-01].

Bank for International Settlements, *BIS Working Papers No 570 Unconventional monetary policies: a re-appraisal*, 2016, <https://www.bis.org/publ/work570.pdf> [2023-07-30].

Bank for International Settlements, *Mark Carney: Three truths for finance*, 2015, <https://www.bis.org/review/r150922a.htm> [2023-07-30].

Bank of England, *Staff Working Paper No. 624 QE: the story so far*, 2016, <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2016/qe-the-story-so-far.pdf> [2023-07-30].

Borio, Claudio, *Revisiting Three Intellectual Pillars of Monetary Policy*, 2016, <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2016/5/cj-v36n2-1.pdf> [2023-07-30].

Bäckström, Urban och Appelgren, Jörgen, "Så kan vi förhindra framtida finanskriser", 2009, https://www.svensktnaringsliv.se/fragor/almedalen2009/sa-kan-vi-forhindra-framtida-finanskriser_1039059.html [2023-08-11].

Cervenka, Andreas, *Befriande när Thedéen bryter mot tabut*, 2023, <https://www.aftonbladet.se/minekonomi/a/I3XPvA/> [2023-06-26].

Cervenka, Andreas, *Hur ska jag rösta om jag är missnöjd med Riksbanken?*, 2023, <https://www.aftonbladet.se/nyheter/kolumnister/a/76y844/> [2023-06-26].

Dagens industri, *Stefan Ingves: "Det är ett samhällsexperiment vi aldrig gjort tidigare"*, 2017, <https://www.di.se/nyheter/stefan-ingves-det-ar-ett-samhallsexperiment-vi-aldrig-gjort-tidigare/> [2023-07-29].

Dagens Nyheter, *Riksbankschefen: Den svenska kronan är ingen skräpvaluta*, 2023, <https://www.dn.se/ekonomi/riksbankschefen-den-svenska-kronan-ar-ingen-skrapvaluta/> [2023-09-01].

Danmarks Nationalbank, *The foreign exchange reserve and Danmarks Nationalbank's balance sheet*, u.å., <https://www.nationalbanken.dk/en/what-we-do/stable-prices-monetary-policy-and-the-danish-economy/foreign-exchange-reserve-and-danmarks-nationalbank-s-balance-sheet> [2023-09-01].

Dousa, Benjamin, *Nästa steg i jobbskatteavdraget – en halv månadslön till om året*, 2023, https://timbro.se/app/uploads/2023/03/briefing-paper-43_nasta-steg-i-jobbskatte-avdraget-%E2%80%93-en-halv-manadslon-till-om-aret.pdf [2023-07-31].

European Central Bank, *Asset price bubbles: how they build up and how to prevent them?*, 2011, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp110503.en.html> [2023-07-27].

European Central Bank, *Financial cycles and the macroeconomy*, 2017, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201701_focus02.en.pdf [2023-07-27].

European Central Bank, *Working Paper Series Fifty shades of QE: comparing findings of central bankers and academics*, 2021, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2584-004629c8e7.en.pdf> [2023-07-30].

Ekholm, Karolina, *Långsiktiga konsekvenser av ekonomisk politik i spåren av coronakrisen*, 2020, <https://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/2020/12/48-8-ke.pdf> [2023-07-31].

Ekonomifakta, *Arbetsgivaravgiftens delavgifter*, 2023, <https://www.ekonomifakta.se/Arbetsgivaravgift?graph=/24167/1,2,3,4,5,6,7/all/> [2023-07-31].

Ekonomifakta, *Bostadspriser*, 2023, <https://www.ekonomifakta.se/Fakta/makroekonomi/bostader/Bostadspriser/> [2023-09-01].

Ekonomifakta, *Det finanspolitiska ramverket*, 2022, <https://www.ekonomifakta.se/fakta/offentlig-ekonomi/statsbudget/statsbudgetens-ramverk/> [2023-08-30].

Ekonomifakta, *Fastighetsprisindex*, 2023, <https://www.ekonomifakta.se/Fakta/Ekonomi/bostader/Bostadspriser/?graph=/16158/1/all/> [2023-04-26].

Ekonomifakta, *Hushållens skulder*, 2023, <https://www.ekonomifakta.se/fakta/ekonomi/hushallens-ekonomi/hushallens-skulder/> [2023-04-26].

Ekonomifakta, *Inflation*, 2023, <https://www.ekonomifakta.se/Fakta/Ekonomi/Finansiell-utveckling/Inflationen/> [2023-04-26].

Ekonomifakta, *Statsskulden*, 2023, <https://www.ekonomifakta.se/fakta/offentlig-ekonomi/statsbudget/statsskulden/> [2023-08-30].

Evans Pritchard, Ambrose, *World faces wave of epic debt defaults, fears central bank veteran*, 2016,
<https://www.telegraph.co.uk/finance/financetopics/davos/12108569/World-faces-wave-of-epic-debt-defaults-fears-central-bank-veteran.html> [2023-06-26].

Finansinspektionen, *Kapitalkrav för svenska banker*, 2023,
<https://www.fi.se/sv/bank/kapitalkrav-for-svenska-banker/> [2023-07-29].

Finanspolitiska rådet, *Ett enklare och effektivare skattesystem*, 2020,
<https://www.fpr.se/download/18.c3cb020184e60e73e2cb2/1670331759230/Ett%20enkla%20och%20effektivare%20skattesystem.pdf> [2023-07-31].

Finanspolitiska rådet, *Friare hyressättning och likformig bostadsbeskattning*, 2019,
<https://www.fpr.se/download/18.c3cb020184e60e73e2cb3/1670331781234/Friare%20hyress%C3%A4ttning%20och%20likformig%20bostadsbeskattning.pdf> [2023-07-31].

Fisher, Irving, *The Debt-Deflation Theory of Great Depressions*, 1933,
<https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/meltzer/fisdeb33.pdf> [2023-08-30].

Fisher, Irving, *The purchasing power of money*, 1920,
<https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/meltzer/fispur20.pdf> [2023-07-30].

Fölster, Stefan, *Prischocken – Så kan de höga priserna pressas tillbaka igen*, 2022,
<https://timbro.se/app/uploads/2022/12/prischock.pdf> [2023-07-30].

Goodhart, Charles, *What Weight Should be Given to Asset Prices in the Measurement of Inflation?*, 2001, <https://www.jstor.org/stable/2667880> [2023-07-25].

House of Lords Economic Affairs Committee, *Quantitative easing: a dangerous addiction?*, 2021,
<https://committees.parliament.uk/publications/6725/documents/71894/default/> [2023-07-30].

Hyman P. Minsky, *Financial Instability and the Decline (?) of Banking: Public Policy Implications*, 1994,

https://digitalcommons.bard.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1087&context=hm_archive [2023-08-31].

Institutet för arbetsmarknads- och utbildningspolitisk utvärdering,

Arbetsmarknadsreformer höll tillbaka löneökningarna, 2013,

<https://www.ifau.se/Press/Meddelanden/Arbetsmarknadsreformer-holl-tillbaka-loneokningarna/> [2023-07-28].

Internationella valutafonden, *The Chicago Plan Revisited*, 2012,

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12202.PDF> [2023-08-31].

Jonung, Lars och Andersson, Fredrik N G, *Don't do it again! The Swedish experience with negative central bank rates in 2015-2019*, 2020,

<https://cepr.org/voxeu/columns/dont-do-it-again-swedish-experience-negative-central-bank-rates-2015-2019> [2023-07-31].

Konjunkturinstitutet, *Finanspolitikens effekt på inflationen – ett allmän-jämviktsperspektiv*, 2022,

<https://www.konj.se/download/18.21cbc2c9184b3f68ac0a853f/1670498544852/2022-12-08%20Inflationsmultiplikatorer.pdf> [2023-07-28].

Konjunkturinstitutet, *Konsekvenser av att införa ett balansmål för finansiellt sparande i offentlig sektor*, 2015,

<https://www.konj.se/download/18.7a5f362214ef27cd1816bb93/1439824003071/Specialstudie45-webb.pdf> [2023-08-30].

Konjunkturrådet, *Råd till en finansminister*, 2020,

<https://snsse.cdn.triggerfish.cloud/uploads/2020/02/kr-2010.pdf> [2023-08-30].

Lantmäteriet, *Stämpelskatt och avgifter*, u.å., <https://www.lantmateriet.se/sv/fastighet-och-mark/kopa-aga-salja-eller-ge-bort/Stampelskatt-och-avgifter/> [2023-08-30].

Moderaterna, *frihet och ansvar*, 2022,

https://moderaterna.se/app/uploads/2022/01/Ideprogram_digitalt_9dec.pdf [2023-07-29].

Money & Macro, *How banks create money*, 2020,

<https://www.moneymacro.rocks/2020-03-28-banks-make-money/> [2023-07-25].

Money & Macro, *How quantitative easing differs from money printing*, 2021,
<https://www.moneymacro.rocks/2021-01-13-ge-explained/> [2023-07-24].

Money & Macro, *Responsible money printing, is it possible?*, 2020,
<https://www.moneymacro.rocks/2020-10-19-money-printing/> [2023-07-25].

Money & Macro, *The Emergence of Credit Money in Europe*, 2021,
<https://www.moneymacro.rocks/2021-08-27-medieval-europe/> [2023-07-29].

Money & Macro, *The monetary financial system - visualized*, 2020,
<https://www.moneymacro.rocks/2020-12-09-money-system-visualized/> [2023-07-29].

Nationalencyklopedin, *bruttonationalprodukt*, 2023,
<https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/bruttonationalprodukt>
[2023-08-23].

Nationalencyklopedin, *inflation*, 2023,
<https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/inflation> [2023-08-23].

Nationalencyklopedin, *konsumentprisindex*, 2023,
<https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/konsumentprisindex> [2023-08-23].

Nationalencyklopedin, *kpif*, 2023,
<https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/kpif> [2023-08-23].

Nationalencyklopedin, *kredit*, 2023,
<https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/kredit> [2023-08-23].

Nationalencyklopedin, *nominell*, 2023,
<https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/nominell> [2023-08-23].

Nationalencyklopedin, *obligation*, 2023,
<https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/obligation> [2023-08-23].

Nationalencyklopedin, *penningmängd*, 2023,
<https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/penningm%C3%A4ngd>
[2023-08-23].

Nationalencyklopedin, *reell*, 2023,
<https://www.ne.se/uppslagsverk/ordbok/svensk/reell> [2023-08-23].

Nationalencyklopedin, *says-lag*, 2023,
<https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/says-lag> [2023-07-29].

Regeringskansliet, *Hög inflation fortsätter prägla svensk ekonomi*, 2023,
<https://www.regeringen.se/pressmeddelanden/2023/08/hog-inflation-fortsatter-pragla-svensk-ekonomi/> [2023-09-01].

Regeringskansliet, *Kronans nominella effektiva växelkurs KIX-vägd, 1992-11-18=100, månadsvärden* [Diagram], 2023,
<https://www.regeringen.se/contentassets/ad804aa34e6844079c98b9c1c7d65af9/presentationbilder-fran-presstraff-med-elisabeth-svantesson-den-24-augusti.pdf> [2023-09-01].

Riksbanken, *1904 - Ensamrätt att ge ut sedlar*, u.å., <https://www.riksbank.se/sv/om-riksbanken/historia/historisk-tidslinje/1900-1999/ensamratt-att-ge-ut-sedlar/> [2023-07-29].

Riksbanken, *FÖRDJUPNING – Den nya riksbankslagen och det penningpolitiska ramverket*, 2023,
<https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/fordjupningar/svenska/2023/230209/den-nya-riksbankslagen-och-det-penningpolitiska-ramverket-fordjupning-i-penningpolitisk-rapport-februari-2023.pdf> [2023-08-30].

Riksbanken, *Historia*, u.å., <https://www.riksbank.se/sv/om-riksbanken/historia/#:~:text=%C3%85r%201668%20beslutar%20riksdagen%20att,%C3%A4r%20d%C3%A4rmed%20v%C3%A4rldens%20%C3%A4ldsta%20centralbank> [2023-08-30].

Riksbanken, *Hur mycket pengar finns det i samhället?*, år 2022,
<https://www.riksbank.se/sv/betalningar--kontanter/vad-ar-pengar/hur-mycket-pengar-finns-det-i-samhallet/> [2023-07-30].

Riksbanken, *Inflationsmålet*, 2023,
<https://www.riksbank.se/sv/penningpolitik/inflationsmalet/> [2023-08-30].

Riksbanken, *KPIF målvariabel för penningpolitiken*, 2017,
<https://www.riksbank.se/globalassets/media/nyheter-->

[pressmeddelanden/pressmeddelanden/2017/prm_170907_variabel_sve.pdf](https://www.pressmeddelanden.se/pressmeddelanden/2017/prm_170907_variabel_sve.pdf) [2023-07-30].

Riksbanken, *Penningpolitiska instrument*, 2023, <https://www.riksbank.se/sv/marknader/det-penningpolitiska-styrsystemet/penningpolitiska-instrument/> [2023-07-27].

Riksbanken, *Ramverket för Riksbankens eget kapital i nya riksbankslagen*, 2023, <https://www.riksbank.se/sv/statistik/riksbankens-balansrakning/ramverket-for-riksbankens-eget-kapital-i-nya-riksbankslagen/> [2023-08-11].

Riksbanken, *Riksbankens köp av värdepapper 2015–2022*, 2022, <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/riksbanksstudie/svenska/2022/riksbanksstudie-riksbankens-kop-av-vardepapper-2015-2022.pdf> [2023-07-30].

Riksbanken, *Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden*, 2011, <https://archive.riksbank.se/upload/rapporter/2011/ruth/ruth.pdf> [2023-08-30].

Riksbanken, *Staff memo Kvalitetsjusteringar och internationella prisjämförelser*, 2020, <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/staff-memo/svenska/2020/kvalitetsjusteringar-och-internationella-prisjamforelser.pdf> [2023-08-30].

Riksbanken, *Säkerheter*, 2023, <https://www.riksbank.se/sv/marknader/det-penningpolitiska-styrsystemet/sakerheter/> [2023-07-30].

Riksbanken, *Sök räntor & valutakurser*, 2023, <https://www.riksbank.se/sv/statistik/sok-rantor--valutakurser/?q2-SECBREPOEFF=on&from=1998-01-02&to=2023-06-30&f=Month&c=cAverage> [2023-06-30].

Riksbanken, *Vad är pengar?*, 2023, <https://www.riksbank.se/sv/betalningar--kontanter/vad-ar-pengar/> [2023-07-29].

Riksdagen, *Lag (2022:1568) om Sveriges riksbank*, 2023, https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-20221568-om-sveriges-riksbank_sfs-2022-1568/#K2 [2023-08-11].

ScienceDirect, *Demand for Money*, u.å., <https://www.sciencedirect.com/topics/social-sciences/demand-for-money> [2023-08-03].

Skattebetalarna, *Den allmänna löneavgiften – Den dolda skatten på arbete berikar staten allt mer*, 2022, https://skattebetalarna.se/wp-content/uploads/2022/05/SB%E2%80%93Allma%CC%88na-lo%CC%88neavgiften_maj-2022.pdf [2023-07-31].

Statistiska Centralbyrån, *BNP från användningssidan (ENS2010), försörjningsbalans efter användning. År 1980 - 2021*, 2023, https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/sv/ssd/START_NR_NR0103_NR0103E/NR0103ENS2010T01NA/table/tableViewLayout1/ [2023-07-30].

Statistiska Centralbyrån, *Fastighetsprisindex Årsvärden, Index 1981 = 100, som jämförelse visas också konsumentprisutvecklingen* [Diagram], 2023, <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/boende-byggande-och-bebyggelse/fastighetspriser-och-lagfarter/fastighetspriser-och-lagfarter/pong/tabell-och-diagram/fastighetsprisindex-ar-1981100/> [2023-09-01].

Statistiska Centralbyrån, *Penningmängd Förändring från motsvarande månad föregående år, procent* [Diagram], 2023, <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/finansmarknad/finansmarknadsstatistik/finansmarknadsstatistik/pong/tabell-och-diagram/penningmangd/> [2023-09-01].

Statistiska Centralbyrån, *SCB:s konjunkturklocka*, 2022, <https://www.scb.se/hitta-statistik/temaomraden/sveriges-ekonomi/konjunkturklocka/> [2023-08-30].

Statistiska Centralbyrån, *Sveriges BNP*, 2023, <https://www.scb.se/hitta-statistik/sverige-i-siffror/samhallets-ekonomi/bnp-i-sverige/> [2023-08-30].

Svenska Dagbladet, *Flodén: Ett hyfsat bra amorteringskrav räcker*, 2015, <https://www.svd.se/a/4b483196-419f-4a99-8dc8-5ef94aab99f4/floden-ett-hyfsat-bra-amorteringskrav-racker> [2023-08-31].

Svenskt Näringsliv, *Hur underhållsskulden på Sveriges vägar och järnvägar påverkar näringslivet*, 2023, https://www.svensknaringsliv.se/bilder_och_dokument/rapporter/mdqzmi_rapport_underha_llskuld_webbpdf_1196605.html/Rapport_Underha_llskuld_webb.pdf [2023-08-30].

Sveriges Radio, *Två år med minusräntan - så påverkas Sverige*, 2017, <https://sverigesradio.se/artikel/6625906> [2023-06-17].

SVT, *Erik Thedéen: Riksbankens oberoende skulle kunna ifrågasättas - med rätta*, 2023, <https://www.svt.se/nyheter/inrikes/riksbanken-fragas-ut-om-rantan-pandemin-och-kriget-i-ukraina> [2023-06-17].

SVT, *Riksbanken kan ha bidragit till fastighetsbubblan*, 2023, <https://www.svt.se/nyheter/inrikes/riksbanken-kan-ha-bidragit-till-fastighetsbubblan> [2023-09-01].

The Economist, *Why land value taxes are so popular, yet so rare*, 2014, <https://www.economist.com/the-economist-explains/2014/11/10/why-land-value-taxes-are-so-popular-yet-so-rare> [2023-09-01].

Tooze, Adam, *The Death of the Central Bank Myth*, 2020, <https://foreignpolicy.com/2020/05/13/european-central-bank-myth-monetary-policy-german-court-ruling/> [2023-06-27].

Werner, Richard A., *Can banks individually create money out of nothing? – The theories and the empirical evidence*, 2014, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1057521914001070#bb0605> [2023-07-30].

Wolf, Martin, *Strip private banks of their power to create money*, 2014, <https://www.ft.com/content/7f000b18-ca44-11e3-bb92-00144feabdc0> [2023-08-31].

Yu, Edison, *Did Quantitative Easing Work?*, 2016, https://www.philadelphiafed.org/-/media/frbp/assets/economy/articles/economic-insights/2016/q1/eiq116_did-quantitative-easing-work.pdf [2023-07-30].

Överskudsättningsutredningen, *Ett förstärkt konsumentskydd mot riskfylld kreditgivning och överskudsättning*, 2023, <https://regeringen.se/contentassets/c104bb1ab7e9495dbfcf07330eca9bac/ett-forstarkt-konsumentskydd-mot-riskfylld-kreditgivning-och-overskudsattning-sou-202338.pdf> [2023-09-01].

MUF moderata
ungdomsförbundet