



Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 12 november 2015

Förord

Finansutskottet anordnade den 12 november 2015 en öppen utfrågning i riksdagen om den aktuella penningpolitiken med riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Henry Ohlsson. I rapporten redovisas programmet, en utskrift av de stenografiska uppteckningar som gjordes vid utfrågningen och de bilder som visades av föredragshållarna under deras presentationer.

Program för finansutskottets öppna utfrågning om den aktuella penningpolitiken

Datum: torsdagen den 12 november 2015

Tid: 9.00–10.30

Plats: Skandiasalen

Inbjudna:

Stefan Ingves, riksbankschef

Henry Ohlsson, vice riksbankschef

Inledning

Fredrik Olovsson, finansutskottets ordförande

Anföranden:

Stefan Ingves, riksbankschef

Henry Ohlsson, vice riksbankschef

Frågor från utskottets ledamöter

Avslutning

Fredrik Olovsson, finansutskottets ordförande

Stenografisk utskrift från den öppna utfrågningen

Ordföranden: Då är vi på punkt 2 på finansutskottets dagordning, öppen utfrågning om penningpolitiken. För detta ändamål hälsar vi riksbankschef Stefan Ingves välkommen och också Henry Ohlsson, vice riksbankschef, som gör sitt första framträdande i finansutskottet. Varmt välkomna!

Vi börjar med att lämna ordet till riksbankschefen. Sedan kommer vice riksbankschefen att komplettera, och därefter får ledamöterna möjlighet att ställa frågor.

Stefan Ingves, riksbankschef: Tack för möjligheten att än en gång vara här och redogöra för den svenska penningpolitiken! Förra gången var Cecilia Skingsley med mig, och hon berättade om centralbankernas mål. Henry Ohlsson sitter bredvid mig här i dag, och han kommer att prata en del om möjligheter och utmaningar kring den ökande invandringen.

Sverige är en liten och öppen ekonomi, och då måste vi förhålla oss till vad som sker i vår omvärld. I stora delar av omvärlden är det i dagsläget så att inflationen är låg. Detta har, under en ganska lång tidsperiod vid det här laget, lett till att man för en väldigt expansiv penningpolitik för att få upp inflationen. Det gör man dels med hjälp av låga räntor, dels på en rad andra sätt – lite beroende från land till land – till exempel genom att köpa värdepapper och ha negativa räntor som vi har i Sverige.

Därutöver har Europeiska centralbanken kommunicerat att man kan tänka sig att utöka de stimulanser som man håller på med. Vi får väl se vad som händer längre fram. Den amerikanska centralbanken Federal Reserves räntehöjningar har uteblivit så här långt och skjutits på framtiden.

Samtidigt har det skett en avmattning i den kinesiska ekonomin, och det är i och för sig en förändring som många pratat om såsom varande önskvärd under ganska många år eftersom man helt enkelt behöver öka den inhemska efterfrågan och inte inrikta sig enbart på export. När förändringen väl inträffar blir det naturligtvis en del konsekvenser i världsekonomin i övrigt. En rad tillväxtekonomier har ganska stora kapitalutflöden, vilket man kan vänta sig i ett skede när man förväntar sig att den amerikanska centralbanken förr eller senare höjer räntan.

Det här betyder å ena sidan att det finns en återhämtning i omvärlden. Å andra sidan finns det en hel del osäkerhetsmoment kring denna återhämtning, och det återstår att se hur stark den blir.

Låt mig börja med inflationen och inflationstakten. Alla de här kurvorna [bild] är nära sammanlänkade, och då ser vi att inflationstakten har fallit under ett antal år, både i euroområdet, i USA, i Storbritannien och – handelsvägt – Sveriges största handelspartners.

Det här är till en del en konsekvens av den svaga efterfrågan globalt, vilken i sin tur är en konsekvens av den globala finanskrisen. Sedan har vi haft ett kraftigt fall i råvarupriser de senaste åren, och detta sammantaget leder till låg inflation.

Samtidigt är det så att vi går mot bättre tider. Man ska också komma ihåg att arbetslösheten faller i USA och även i Storbritannien och Tyskland. Det här borde rimligtvis också leda till att löneökningstakten så småningom stiger.

När man tittar på prognoser över vad som sker i vår omvärld betyder det här att vi har en spridning kring 2 procent. Det är ungefär så det ser ut. Mätt på det här sättet är världsekonomin på väg mot en inflationstakt i närheten av 2 procent, vissa lite över och andra lite under.

Historiskt sett har vi väldigt låga räntor för närvarande. Om man tittar på USA, euroområdet och Sverige som exempel ser vi att vi ligger nära 0 eller under 0 som är fallet i Sverige. Det är ungefär 3 procentenheter, eller till och med lite mer, under något slags genomsnittsränta under den tidigare delen av 2000-talen. Det är de raka linjerna här [bild]. I det avseendet är vi alltså väldigt långt ifrån något slags jämvikt när det gäller den allmänna räntenivån.

Det här är viktigt för oss, därför att om Sverige av olika skäl skulle avvika kraftigt när det gäller räntan genom att till exempel hålla en avsevärt högre ränta är det ganska sannolikt att kronan skulle stärkas kraftigt. Importpriserna skulle bli lägre och lägre, och vi skulle få svårt att få upp inflationstakten i den svenska ekonomin. Det skulle då bryta inflationsuppgången. Därav det väldigt låga ränteläge som vi har i Sverige i dagsläget: Vi måste helt enkelt förhålla oss till vad som sker i vår omvärld, och i vår omvärld har man allmänt sett väldigt låga räntor.

Det betyder att växelkursen för närvarande är viktig. Som det här diagrammet är ritat är en svagare växelkurs uppåt på skalan, och som vi kan se har kronan under en tidsperiod försvagats. Sedan har den rört sig någorlunda sidledes, om jag uttrycker mig på det sättet, under det senaste året.

Det går rätt bra för svensk ekonomi, inte minst i jämförelse med många andra länder. Detta talar för en gradvis starkare kronkurs, det vill säga i vår prognos här rör sig kurvan nedåt. Det är dock viktigt när det gäller inflations-takten och penningpolitiken i det här sammanhanget att kronan inte stärks för snabbt. En gradvis kronförstärkning klarar vi av när det gäller inflationsmålet, men det är angeläget att det rör sig ganska långsamt, och därför är vi i dag i ett läge där kronkursen har rätt stor betydelse för vad som nu sker på inflations-sidan.

Tillbaka till det globala: Om man tittar på det här i tillväxttermer ser vi [bild] att den europeiska ekonomin rör sig uppåt ganska sakta, och gradvis går vi ändå mot bättre tider inom EMU-området. Samtidigt är man ganska långt inne i konjunkturuppgången, eller en positiv konjunkturfas, när det gäller den amerikanska ekonomin. Så småningom får man därför räkna med att det går lite långsammare i den amerikanska ekonomin, men man ligger på en tillväxt som är betydligt högre än den europeiska tillväxten.

Väger vi ihop det här, handelsvägt, ser vi att man hamnar någonstans mellan 2 och 3 procent de närmaste åren, enligt vår bedömning. Det är viktigt för en öppen ekonomi som den svenska där nästan 40 procent av svensk export går till euroområdet, och det betyder att vi i hög grad påverkas av vad som sker där.

Inom euroområdet stärks nu arbetsmarknaden, och kreditgivningen är bättre än vad den har varit tidigare. Som ni ser på den här grafen [bild] har det under en ganska lång tid vid det här laget varit en god tillväxt i den amerikanska ekonomin.

Om man så tittar på svensk ekonomi bidrar den väldigt låga räntenivån till en förhållandevis stark svensk konjunktur. De närmaste åren räknar vi med att vi kommer att ligga lite över genomsnittlig tillväxt i svensk ekonomi, vilket innebär en god tillväxt på någonstans kring 3 procent.

Detta är en konsekvens av låga räntor men också av det faktum att vi har en god konsumtionstillväxt i den svenska ekonomin. Vi har ganska stora bostadsinvesteringar, och vi har en kraftig befolkningsökning. Om man mäter det här i termer av bnp per capita blir tillväxtsiffrorna lite lägre, eftersom befolkningen för närvarande ökar kraftigt.

Summa summarum kommer tillväxten att ligga lite högre än det historiska genomsnittet. Det innebär också att arbetslösheten kommer att sjunka. Arbetslösheten sjunker ganska långsamt, men vi räknar med någonstans kring 7 procent eller lite lägre under kommande år.

Samtidigt är den här analysen gjord för en tid sedan, vilket betyder att här inte finns några nya bedömningar med som gäller effekter av flyktingkrisen. Vi får en kraftig ökning av antalet människor som söker skydd i Europa, och när vi gjorde den här analysen var det för tidigt att bedöma de makroekonomiska effekterna.

Detta innebär för vår del, vilket ju gäller även för alla andra, att vi får justera våra prognoser under resans gång. Första gången som vi återkommer i den frågan är när vi tar vårt penningpolitiska beslut i december. Då får vi göra så gott det går när det gäller att ta hänsyn till det som nu sker.

Rent allmänt kan man säga att på kort sikt kommer vi rimligtvis att få en lite högre tillväxt, eftersom tillströmningen av människor ökar både privat och offentlig konsumtion på kort sikt. Efterfrågan i svensk ekonomi ökar alltså i en rad olika avseenden, och då får vi positiva effekter på tillväxten. Även på längre sikt är det här rimligtvis positivt, förutsatt att vi får fler personer i arbetskraften och fler personer som är sysselsatta. Vi har ju i Sverige i dag en åldrande befolkning. Men detta kommer Henry Ohlsson att prata mer om.

Vi ser i dag en tydlig uppgång i inflationen. Trenden har varit entydig ett tag. Om man tar bort det snabba fallet i energipriser och ser på KPI exklusive ränteförändringar och energipriser, ser vi här att inflationen ligger på ungefär 1,8. När vi har med energipriserna men exkluderar ränteförändringar var inflationen, KPIF, senast 0,9, alltså kring 1 procent ungefär.

Så här har det sett ut sedan en tid tillbaka, och det är naturligtvis någonting som vi tycker är både bra och viktigt givet den väldigt expansiva penningpolitik vi för i dagsläget.

Tittar man lite på detaljerna i inflationsuppgången ser vi, om vi tittar på varor och livsmedel som är produktkategorier med ett stort importinnehåll, att livsmedelsprisökningarna ligger betydligt över 2 procent vid det här laget, och man ser en väldigt snabb uppgång. Men det är också så att varupriserna ökar i dagsläget, och prisökningarna är över 0. Det är viktigt, för som ni ser i den här grafen – detsamma gäller för övrigt om man skulle gå ännu längre bakåt i tiden – så har varupriserna fallit under ganska lång tid, vilket till en del har att göra med att platt-tv-apparaterna bara blir plattare och billigare. Så har det alltså varit med importpriser i största allmänhet under ganska lång tid.

Det som spelar roll här är försvagningen av växelkursen. Vi får nämligen mer växelkurseffekt i båda de här produktkategorierna, och det spelar naturligtvis roll när det blir dyrare att importera.

Om man samtidigt tittar på tjänster som ju är mer inhemskrelaterat ser vi att prisökningarna går långsammare där. Men ni ser också att trenden är på väg uppåt, även om vi har en bit kvar till genomsnittet för tjänsteprisökningar som ligger lite under 2 procent. Samtidigt har vi en god efterfrågan i svensk ekonomi i dagsläget, så det är rimligt att anta att priserna kommer att fortsätta uppåt även där.

Detta är viktigt lite längre fram, för när kronan så småningom kommer att stärkas får vi inte prisimpulser utomlands ifrån utan då vill det till att de inhemska prisstegringarna också finns där så att vi i genomsnitt hamnar på 2 procent.

Det kan också vara värt att notera att det är rimligt att tro att inflationen blir högre när företagen höjer priserna mer i linje med sina kostnader. Här har vi lagt in en graf som visar arbetskostnaden per producerad enhet, lite grann utsmetad över tiden för annars blir kurvan så hackig. Det är den blå kurvan [bild]. Den brukar följa inflationstakten ganska nära, men ni ser här till höger att på senare år har arbetskostnadsökningarna varit betydligt högre än inflationstakten.

Detta betyder att det har varit svårt att skjuta prisökningar vidare ut mot konsumentledet, vilket har att göra med dels att efterfrågan globalt sett har varit svag, dels också möjligen olika former av ökad konkurrens. Men så småningom är det rimligt att anta att det här kommer att ändras, för i slutändan måste man ju ta ut de kostnadsökningar man har även ut mot kund. Därför är det här läget när den blå kurvan ligger långt över den röda inte någonting man kan förvänta sig ska gälla under lång tid, för så fungerar inte ekonomin.

I inflationstermer och i vår inflationsprognos räknar vi med att inflationen under loppet av 2016 rör sig upp emot och kommer att ligga ganska nära vårt inflationsmål på 2 procent. KPIF exklusive energi är redan i dagsläget i närheten av 2 procent. När de stora oljeprisfallen ramlar ur tidsserien kommer också KPIF att röra sig upp emot 2 procent. Givet sedan den allmänt sett goda

efterfrågan som vi räknar med finns i svensk ekonomi under kommande år kommer vi att ligga lite högre än 2 procent.

Så småningom leder det här också till räntehöjningar. Det betyder att även om KPI är lågt i dagsläget så kommer KPI att ganska fort närma sig 2 procent, och sedan slår man över uppemot 3 procent när räntan så småningom börjar höjas.

För att åstadkomma det här och givet den omvärldsbild som jag har berättat om med en allmänt sett väldigt expansiv penningpolitik bedriver vi också i dag en mycket expansiv penningpolitik i Sverige. Vi har beslutat att förlänga köpen av statsobligationer fram till nästa sommar – det är den blå delen i grafen till vänster [bild] – i den takt som vi nu har bestämt oss för. Då kommer vi att ha köpt statsobligationer för ungefär 200 miljarder fram till nästa sommar.

När vi köper en statsobligation innebär det att vi betalar med nya friska pengar. Där har vi alltså helt enkelt skapat 200 miljarder mer i pengar i det svenska systemet, vilket kommer att fortplanta sig och skjuta på när det gäller efterfrågan och också leda till en hjälp när det gäller att få upp inflationen.

Samtidigt är räntan negativ och kommer att vara så ett tag till. Vi skjuter på räntehöjningar ungefär ett halvår framåt i tiden, såvitt vi kan bedöma i dagsläget, och sedan kommer räntan gradvis och ganska sakta att höjas, givet att vi lever i en värld med en globalt sett låg räntenivå. Vår bedömning är därför att räntan börjar höjas framemot 2017.

När det gäller våra statsobligationsköp jämfört med vad Europeiska centralbanken gör i dagsläget ser det ut så här, om vi börjar med den vänstra grafen [bild]. Den blå grafen visar Europeiska centralbankens sammanlagda obligationsköp, för de köper ju också andra typer av värdepapper. Det är den röda grafen som man ska titta på här. Där ser ni ECB:s statsobligationsköp. Den röda kurvan visar Riksbankens statsobligationsköp. Vi ser att de här båda graferna är nästan identiska, vilket innebär att vi köper statsobligationer i samma takt som Europeiska centralbanken.

Däremot är det ganska annorlunda om man tittar på andel av stocken. Statskulden i Sverige är nämligen låg jämfört med många andra länder i Europa, och det betyder att vi, som andel av stocken, köper väldigt mycket mer än vad man gör i Europa. Det är inga konstigheter i det, för om vi skulle köpa i samma takt som andel av bnp, ja, då skulle vi köpa en betydligt större andel av stocken. Vi ser väldigt tydligt här att det också är det som sker.

När de här köpen har löpt hela vägen fram till nästa sommar kommer likviditeten, det vill säga den inlåning som bankerna har i Riksbanken, att ha ungefär femfaldigats under denna tidsperiod. Då uppgår likviditeten till ungefär 300 miljarder, och det innebär en mycket snabb expansion av likviditeten i det svenska finansiella systemet.

Samtidigt har vi fortsatt hög beredskap när det gäller att hantera de här frågorna. Skulle vi ha fel så att inflationen blir lägre än vad vi har föreställt oss är det viktigt att ha hög beredskap. Vi tycker nämligen att det är viktigt att trenden uppåt i inflationen fortsätter. Därför är vi också redo att göra mer,

antingen vid mötena eller mellan de ordinarie mötena beroende på vilka bedömningar som görs. Vi kan sänka räntan ytterligare, vi kan köpa mer värdepapper, vi kan köpa valuta och sälja svenska kronor och vi kan låna ut till företag via banker.

De tre undre här [bild] – att köpa mer värdepapper, inter文enera på valuta-marknaden eller låna ut till företag via banker – har samma effekt när det gäller att öka likviditeten, alltså att öka mängden kronor i den svenska finansiella sektorn, därför att om man använder de tre nedre så blir det på ett eller annat sätt mer pengar, och då expanderar vi vår balansräkning. Den blir större och större, och då blir det helt enkelt mer pengar i Sverige, vilket så småningom leder till att man vill göra sig av med de där pengarna. Man köper grejor i stället, och då stiger priserna. Det är så det här systemet fungerar.

Den låga räntan är nödvändig. Inflationsmålet är väl värt att försvara. Vi tycker att det är väldigt viktigt att ha stabila förväntningar kring inflations-takten, för det skapar förutsättningar för en gynnsam ekonomisk utveckling. Det är vårt jobb att sköta de här sakerna, och vi har både uppdrag och verktyg för att påverka inflationen, därav den penningpolitik vi för i dagsläget.

Det finns också risker med låga räntor. Det låga ränteläget både i Sverige och i omvärlden kan leda till ett överdrivet risktagande på ett eller annat sätt, antingen på börsen eller i olika avseenden när det gäller att köpa mer riskfyllda tillgångar.

En fråga som är välkänd i Sverige vid det här laget är att med låga räntor är det också lätt och billigt för hushållen att låna. Hushållens skulder stiger snabbt, och vi har en ojämvikt på vår bostadsmarknad som är allvarlig. Det är inte långsiktigt hållbart att fortsätta på det sätt som vi gör i dagsläget, och därför är det bråttom med åtgärder på den kanten så att det blir svårare att låna för hushållen.

Jag visade den här grafen förra gången [bild]. Det här är vår bedömning av vad som sker på skuldsidan, i det här fallet mätt som skulder i förhållande till disponibel inkomst. Man kan mäta det här på många olika sätt, och beroende av hur man mäter har vi haft en snabb skuldökning och den fortsätter. Den gula grafen som nästan inte går att se återger det amorteringskrav som ännu inte är infört. Enligt vår bedömning kan detta amorteringskrav betecknas som en i och för sig god men minsta möjliga åtgärd där man ändå kan hävda att man har gjort någonting. Det kommer dock inte att räcka, utan det kommer att krävas betydande åtgärder av olika slag för att hejda den här skuldökningen, både när det gäller bostadsmarknadens sätt att fungera som sådan, det vill säga utanför den finansiella sektorn som jag sysslar med, och när det gäller hushållens efterfrågan på lån av lite olika slag.

Ett exempel är ett skuldkvotstak på 600 procent som har diskuterats alldeles nyligen, men det är också en åtgärd som faktiskt enligt vår bedömning inte har någon större effekt, utan givet det momentum som finns inom svensk ekonomi i dagsläget så kommer skulderna ändå enligt vår bedömning att stiga under överskådlig tid. Det kommer alltså att krävas ytterligare åtgärder som påverkar

både den tillkommande efterfrågan på lån och den existerande stocken av utestående lån.

Därutöver har vi många gånger påpekat att det är väldigt viktigt att vi får en sådan lagstiftning att det blir klart med Finansinspektionens mandat för det som vi numera kallar för makrotillsyn så att Finansinspektionen både har rätten och skyldigheten att vidta åtgärder på ett sådant sätt så att vi inte i det här avseendet försätter oss i ett djupt, djupt olyckligt läge för svensk ekonomi längre fram.

Summa summarum och sammantaget: Mot bakgrund av vad som sker i vår omvärld bedriver vi i dagsläget en mycket expansiv penningpolitik. Inflationen stiger, och det gläder vi oss åt i allra högsta grad, men penningpolitiken behöver fortsättningsvis vara expansiv, inte minst därför att den expansiva penningpolitiken ger ett starkt stöd i en osäker omvärld. Det är vår bild av inflationsläget i dagsläget.

Jag lämnar över till Henry Olsson.

Henry Ohlsson, vice riksbankschef: Jag tänkte börja mitt anförande med någonting som Stefan Ingves var inne på.

Vi ser att bnp-tillväxten i Sverige i dag ligger kring 3 procent, och prognosen de kommande åren ligger på ungefär samma nivå. Man kan ställa sig frågan om det är en ovanligt hög tillväxttakt, om vi är på väg att slå i någon form av resurstak, om vi börjar närma oss resursbrist.

Då är det viktigt att komma ihåg att till skillnad från tidigare decennier så är befolkningstillväxten i Sverige mycket snabbare nu. Det innebär att om vi ser till bnp per capita så är tillväxttakten ungefär 2 procent, och då ligger vi ungefär på genomsnittet under de senaste åren.

Rent allmänt tror jag att man kan säga att det är viktigt på många olika områden att verkligen ta in det här med den snabbare befolkningstillväxten jämfört med tidigare. Många gånger har vi inte behövt bry oss så väldigt mycket om det hela, men nu finns det stor anledning att verkligen få med den ökande befolkningen.

Det här är en bild som visar antalet personer i Sverige i arbetsför ålder, alltså mellan 15 och 74 år. Den gula kurvan visar den prognos som man gjorde 2010. Den blå är prognosen för 2014, och den röda är prognosen för 2015 i maj. Här finns alltså inte de senaste beräkningarna från SCB med, men ni ser att det är en ökning. Man reviderar också upp den här ökningstakten hela tiden.

Rubriken här är *Ökande befolkning avgörande för välbefinnandet i landet*. Med en ökande befolkning får vi större möjligheter till produktion och sysselsättning. Hur det påverkar välbefinnandet beror på vilka kunskaper och färdigheter som de här människorna har. Det handlar också om mängden verktyg och maskiner som de här människorna har till sin hjälp när de ska producera saker och ting.

Vi har en åldrande befolkning i Sverige. I figuren som jag visar nu ser ni tillskottet till befolkningen uppdelat på födda i Sverige i de röda staplarna och utrikesfödda i de blå staplarna. Då blir det tydligt att utan människor som är födda i andra länder och som kommer hit till Sverige skulle den svenska

befolkningen minska under de kommande åren. Den befolkningsökning som vi har sett och som vi kommer att se framöver är intimt förknippad med flyttning till Sverige.

De människor som kommer till Sverige har en annan genomsnittsålder och en annan åldersfördelning än de som är födda i landet. Vi kommer genom den ökade invandringen att se att antalet människor i arbetsför ålder kommer att öka, och deras andel kommer också att öka. Det innebär att den så kallade försörjningskvoten, alltså kvoten mellan dem som är mellan 15 och 74 år, och alltså är i arbetsför ålder, jämfört med dem som är yngre och äldre än detta, kommer att minska. Det kommer att innebära en mindre börda på var och en av de arbetsföra när det gäller att ta hand om de unga och gamla.

Den här bilden visar arbetskraftsdeltagandet bland människorna som är mellan 15 och 74 år. Den blå kurvan längst upp avser de som är födda i Sverige. Ni ser att andelen som deltar i arbetskraften är ungefär 72 procent. Det har varierat lite grann över tid.

Den gula kurvan längst ned visar arbetskraftsdeltagandet bland de utrikes födda. Vi kan konstatera ett starkt ökat arbetskraftsdeltagande under de senaste åren bland de utrikes födda.

Kurvan ovanför den gula avser utrikes födda som är födda utanför Europa. Ni ser ett hopp någon gång vid 2008 och sedan en viss ökningstakt. Ni ser också att arbetskraftsdeltagandet bland de utrikes födda närmar sig arbetskraftsdeltagandet bland de som är födda i Sverige. Det här är en viktig utveckling. De som deltar i arbetskraften är antingen arbetslösa eller sysselsatta.

Nästa figur jag visar avser sysselsättningsgraden i de här grupperna. Den blå kurvan längst upp visar andelen av befolkningen i arbetsför ålder som är född i Sverige och som är sysselsatt. Ni ser att det är mellan 65 och 70 procent i den blå kurvan. Ni ser också att de som är utrikes födda ligger på lägre nivåer, men det finns trender uppåt. Man kan dock också notera när det gäller sysselsättningen att när finanskrisen kom 2009 och inemot 2010 slog det hårdare mot sysselsättningen bland de utrikes födda än mot dem som är födda i Sverige. Det har naturligtvis att göra med anknytningsgrad till arbetsmarknaden och hur lång arbetserfarenhet i Sverige man har. Mer utsatta grupper drabbas alltid snabbare och hårdare vid en konjunkturedgång.

Syftet med nästa figur är att visa hur det ser ut med arbetslösheten. Till vänster har ni hur det vanliga arbetslöshetstalet har utvecklats sedan 2005. Ni ser mot slutet den nedgång som vi har haft under de senaste åren. Effekten av finanskrisen 2009 är också tydlig.

I figuren till höger finns en uppdelning mellan utsatta grupper och ej utsatta grupper. Den blå kurvan är ej utsatta grupper. Vilka är då utsatta? Enligt Arbetsförmedlingens definition är det utrikes födda, unga, lågutbildade och funktionshindrade. Hela den gruppen finns med i den övre kurvan. Ni ser också att förbättringen på arbetsmarknaden i minskad arbetslöshet avser de ej utsatta grupperna. De som har större problem med att finna anknytning och sysselsättning har haft en ökande arbetslöshet den senare tiden. Vi ser en

tudelad arbetsmarknad i Sverige, och tudelningen verkar öka. Det är självklart att detta är ett stort bekymmer.

Det stora antalet människor som kommer till Sverige som flyktingar eller på annat sätt ställer naturligtvis krav på resurser på olika områden. Det kan gälla skolsystemet, hela utbildningssystemet eller till exempel sjukvården.

I den här bilden tar jag upp effekterna på bostäder och bostadsbyggande. Figuren till vänster visar antalet påbörjade nya bostäder enligt Boverkets statistik. Ni ser stora variationer och ett kraftigt fall i nybyggandet i samband med 90-talskrisen. Sedan är det några toppar kring 2005 och de senaste åren. Staplarna till höger är Boverkets bedömning av behovet under de kommande åren. Det är bara att dra slutsatsen att vi kommer att ha behov av ett kraftigt ökat bostadsbyggande under de kommande åren, och det är egentligen alldeles oavsett om det kommer ett antal människor till Sverige i år och kommande år. Redan sedan tidigare finns det ett behov av ökat bostadsbyggande.

Figuren till höger visar i stället för antalet lägenheter antalet kronor som går till bostadsinvesteringar. Den streckade linjen är den prognos som finns med i Riksbankens senaste penningpolitiska rapport.

Jag är framme vid den sista bilden som jag ska visa. Huvudbudskapet här är att den nettoinvandring som vi har sett, ser i dag och kommer att se kommande år innebär stora möjligheter för Sverige men också stora utmaningar. Den expansiva penningpolitik som stimulerar den aggregerade efterfrågan i Sverige kommer naturligtvis att hjälpa till att se till att det blir ökad produktion och sysselsättning i Sverige och därmed utkomstmöjligheter för de som kommer till Sverige. Men de strukturella problem som finns med en tudelad arbetsmarknad och behov av ökat bostadsbyggande och annat är ingenting som penningpolitiken primärt kan hantera.

De här frågorna är främst frågor för andra politikområden.

Ordföranden: Vi går över till den del av utfrågningen där ledamöterna får möjlighet att ställa frågor.

Ingela Nylund Watz (S): Tack för intressanta dragningar! När man läser den penningpolitiska rapporten kan man konstatera att det slås fast att den försvagade kronan har stor betydelse för inflationsuppgången och att kronan kommer att ligga kvar ett tag men så snart den börjar stiga igen kommer effekten att avta. Ändå sägs det i rapporten att trots att det kommer att ske är förväntan att inflationen kommer att fortsätta att stiga. Det finns också tydliga resonemang både i den penningpolitiska rapporten och i protokollet från senaste direktionen att det ändå finns många osäkerhetsfaktorer kring hur det här kommer att gå, framför allt i omvärlden.

Det var någon av de vice riksbankscheferna, Flodén tror jag, som sa att man knappast kan se den här inflationsuppgången som särskilt robust. Så uttryckte han det.

Jag tycker att det är särskilt intressant att ta del av det penningpolitiska protokollet från direktionens senaste sammanträde, för jag tycker att man där kan utläsa från samtliga ledamöter i direktionen att man lägger ganska stor vikt

vid att resonera just om kronan och växelkursen och hur vi ska se på den framöver.

Det här var en fråga som ordföranden i finansutskottet tog upp vid vår förra utfrågning, alltså hur nära vi är att Riksbanken i mindre utsträckning kommer att vilja använda räntan och köpa statsobligationer och hur mycket närmare vi är ett läge där Riksbanken kommer att ta till valutainterventioner för att klara inflationsmålet.

Min fråga är: Ska man tolka det man läser av det penningpolitiska protokollet och de resonemang som samtliga direktionsledamöter för som att vi nu faktiskt har kommit närmare ett läge där det är dags för valuta-interventioner?

Jörgen Andersson (M): Ordförande! Trovärdigheten för inflationsmålet är väldigt viktig. De stimulanser som har gjorts från Riksbanken har kanske inte fått den effekt som man hade förväntat sig. När det gäller stimulanser ut till konsumtion, det vill säga till hushållen, har det snarare tenderat att kanaliseras ut i ökade tillgångsvärden. Man har alltså använt sitt ökade konsumtionsutrymme till att lägga det på bostadskostnader snarare än konsumtion.

Den problematiken vill Riksbanken att politiken hanterar på annat sätt, det vill säga att man drar in på konsumtionsutrymmet genom amorteringskrav och liknande. Att nå inflationsmålet kan inte ske genom konsumtionsökningar med andra ord.

När det gäller att stimulera investeringar till företagen har väl inte effekterna kommit ut till det heller. Där pratar Riksbanken om att en ytterligare åtgärd skulle kunna vara att låna ut mer till företagen.

Jag skulle vilja att riksbankscheferna utvecklar hur man ser på möjligheterna till ytterligare stimulanser när det gäller investeringar.

Man sätter sitt hopp till att importera inflation genom att förhålla sig till omvärlden och sänka räntorna för att valutakursen inte ska gå upp utan snarare ned.

Jag har en fråga till, och den handlar om finansiell stabilitet. Riksbanken har fått kritik i ett tidigare skede för att man snarare skulle ta alltför stor hänsyn till finansiell stabilitet och att man har uttolkat ett säkert och stabilt betalningsväsen som att man faktiskt har en uppgift att tillse att det finns finansiell stabilitet. Det där har nu vänts till att man i stället har fått kritik från många håll för att man tar alltför lite hänsyn till finansiell stabilitet.

Jag skulle vilja att man från Riksbanken reflekterar över om den tydliga ansvarsfördelningen till Finansinspektionen har inneburit att vi har fått en motsatt effekt, det vill säga att allt ansvar nu ligger på Finansinspektionen och Riksbanken inte längre avser att ta lika stor hänsyn till finansiell stabilitet. I så fall har det fått motsatt effekt. Vi vill gärna att alla tillser och tar hänsyn till finansiell stabilitet. Jag skulle vilja att ni reflekterar över det.

Stefan Ingves riksbankschef: Tack för frågorna! När det gäller valuta-interventioner: Å ena sidan är kronkursen viktig i dagsläget, å andra sidan, som vi har visat och resonerat kring, givet att det kommer att råda goda tider i

Sverige jämfört inte minst med många andra länder, finns bedömningen att kronan så småningom kommer att stärkas. Vi har haft en flytande växelkurs under lång tid, och det har i allt väsentligt fungerat väl. Men vi får acceptera att tingens ordning är ganska annorlunda i dag både i vår omvärld och i svensk ekonomi, därför att vi har en kombination av hög tillväxt, fallande arbetslöshet, negativ ränta och ett behov av att få upp inflationen.

Om vår bedömning vid något tillfälle skulle vara att det underlättar att nå det inflationsmål som vi vill nå genom att göra valutainterventioner är vi beredda att göra det. Sedan är det i så fall en fråga för den dagen och den stunden, och då kommer vi naturligtvis att berätta om det. Det går inte att säga i förväg när det kan tänkas vara aktuellt, men det är alldeles uppenbart ett av de instrument som vi kan använda.

Jag går vidare till Jörgen Anderssons fråga om att låna ut till företag. Under den stora finanskrisen förekom det i väldigt liten omfattning. Tekniskt sett sitter vi på maskineriet så att vi kan genomföra detta om vi anser det lämpligt och om vi behöver, men samtidigt kan vi inte tvinga företag att investera, utan det har framför allt att göra med företagens egen syn på framtidsutsikterna.

Om man tittar generellt på utbudet av krediter är det inte något bekymmer i dagsläget, därför att kreditstockarna växer både till företagssektorn och till hushållen. På det viset utgör inte den finansiella sektorn och vårt bidrag när det gäller att skapa mer likviditet i den finansiella sektorn någon begränsning över huvud taget när det gäller att se till att det finns pengar i systemet. I det sista ledet är det upp till företagen själva att avgöra.

Frågan om finansiell stabilitet har böljat lite fram och tillbaka under årens lopp, och det var ju inbyggt i frågan. Vi sysselsätter oss fortfarande i allra högsta grad med finansiell stabilitet. Vi kan vända på frågan och säga: Vad händer om det uppkommer finansiell instabilitet? Många människor far illa under sådana omständigheter, vi får dålig tillväxt, sannolikt under många år, och det leder till mångåriga bekymmer att hantera den frågan. Under perioder med finansiell instabilitet vänder man sig också i den finansiella sektorn till Riksbanken. Vi är nog alltså den institution som ligger i första linjen, om jag uttrycker mig på det sättet, om det uppkommer finansiell instabilitet. Det är i allra högsta grad någonting som vi inte önskar.

Vi lever alltså med de här frågorna, och vi funderar på dem mycket. Vi kommer att återkomma till dem när det gäller stabilitetsrapporten som kommer ganska snart.

Samtidigt har vi ett svårt läge i Sverige i dag när man ska göra flera saker samtidigt och vi behöver få upp inflationen. Då har vi att välja mellan för närvarande låg ränta och fokus på växelkursen. Det leder till större risker när det gäller inte minst hushållens upplåning och potentiell framtida finansiell instabilitet. För att hantera den avvägningen måste det till att någon annan gör tillräckligt mycket på annat håll, för annars blir risken att finansiell instabilitet uppkommer alldeles för stor.

Låt mig något beröra också vad det innebär längre fram. I en sådan värld får man utgå från att långräntorna stiger och växelkursen påverkas, och då

pratar vi inte om en appreciering utan om en depreciering. I en sådan värld kommer också importpriserna att stiga, och de inhemska räntorna kommer att stiga. Det inträffar precis vid ett sådant tillfälle när hushållen har lånat för mycket och drar ned på sin konsumtion. Efterfrågan i Sverige faller då samtidigt som inflationen och räntorna stiger. Det är ett läge som ingen vill att vi i Sverige ska hamna i.

Därför är det viktigt att vi med gemensamma krafter kan hantera båda de här delarna samtidigt. Den ena handlar om inflationstakten och växelkursen, och den andra handlar om olika frågor kring finansiell stabilitet som vi får hantera via Finansinspektionen och makrotillsyn och genom att strama åt på regelsidan på ett eller annat sätt så att hushållen inte lånar för mycket.

Henry Ohlsson, vice riksbankschef: Trovärdigheten för inflationsmålet och penningpolitiken är naturligtvis avgörande. Det är en grundsten i hela idén med den institution som penningpolitiken är organiserad kring i dag.

Ett sätt att försöka närma sig det här med trovärdighet är att titta på de inflationsförväntningar som finns och de mätningar av inflationsförväntningar som görs. Vi fick en mätning senast i går. Man kan konstatera att under det gångna året, oavsett om vi tittar på ett års, två års eller fem års sikt, har förväntningarna vad gäller inflationstakten visat på en stigande trend, även om det varierar lite grann månad för månad. Det här tycker jag är en viktig utveckling.

Dennis Dioukarev (SD): Finns det någon analys av hur många svaga hushåll som skulle beröras av ett avskaffat ränteavdrag, och hur kan man i så fall kompensera de hushållen på bästa möjliga sätt? Det är rimligt att anta att den lägsta inkomstdecilen är mer sårbar för förändringar än den högsta.

Om ränteavdraget skulle avskaffas i morgon, vilken reform tycker riksbankschefen skulle vara mest nödvändig att genomföra – sänkt inkomstskatt eller höjt grundavdrag? Jag är medveten om att jag går utanför riksbankschefens uppdrag men hoppas ändå kunna få en kort reflektion kring detta.

Rasmus Ling (MP): Jag skulle vilja ställa en fråga kring statsobligationsköpen. Som riksbankschefen är inne på innebär det ju att det kommer nya pengar i omlopp. Tanken är att köpkraften ska öka samtidigt som räntorna ska sjunka på längre sikt och också öka investeringarna. Men det finns också en risk i att pengarna som kommer in innebär en omflyttning av pengar i den finansiella sektorn, alltså att man skapar efterfrågan på aktier som ökar i värde. Det skulle kunna finnas en bubbla där också.

Jag skulle vilja fråga hur Riksbanken ser på risken med att köpen av statsobligationer leder till högre priser på aktier på den svenska marknaden i stället för att gå in i den reala ekonomin.

En annan fråga är i vilken grad Riksbanken anser att de här tidigare köpen av statsobligationer har gett den effekt som man har varit ute efter.

Emil Källström (C): Jag har ett par frågor. Enligt uppgift anger våra affärsbanker fortfarande att normalräntan i svensk ekonomi ligger mellan 5

procent, som jag har hört någon säga, och 8 procent, som jag har hört någon annan säga. I dagens läge verkar sådana nivåer för marknadsräntorna vara långt borta.

Det jag sitter och funderar på och gärna skulle höra ett resonemang kring är vad det är rimligt att tro att dagens normalräntenivåer ligger på. Jag vet att Riksbanken oroar sig över hushållens skuldsättning. Givet att vi når en normalräntenivå, oavsett var den nivån är, vad skulle detta innebära för hushållens konsumtion, för riskerna att gå från hus och hem och så vidare? Det vore intressant att höra ett resonemang kring detta.

När det gäller arbetsmarknaden har jag mer av en reflektion än en fråga. Där har vi en hemläxa att göra i den svenska politiken för att minska tudelningen. Det är bra att Riksbanken påpekar detta, och det är dåligt att vi inte har gjort någonting åt det ännu.

När det gäller bostadsmarknaden har Riksbanken, givet att den låga räntenivån håller, påpekat andra aktörers, däribland politikens, ansvar att verka för att dämpa skuldsättningen bland hushållen. Man pekar också, så sent som i dag i presentationen här, på behovet av att bygga substantiellt mer.

De olika verktyg som har varit uppe i debatten, och som min bild är att Riksbanken också har efterfrågat, skulle om någonting dämpa efterfrågan och byggandet. Alltså måste de användas tillsammans med andra reformer som sätter fart på bostadsbyggande och annat. Det vore intressant att höra vad detta skulle vara, vad andra delen av en mix skulle vara, i en reformering av bostadsmarknaden som skulle innehålla ett antal dämpande och hämmande åtgärder.

Stefan Ingves, riksbankschef: När det gäller Dennis Dioukarevs fråga om ränteavdragen vill jag börja med att säga att om man skulle avskaffa ränteavdragen vid nuvarande räntenivå är det drygt två räntehöjningar, inte mer – bara för att sätta det här i ett perspektiv. Men samtidigt är det naturligtvis så att vid en helt annan räntenivå pratar vi om väldigt mycket mer. Det ska man ha i åtanke. I det avseendet är det här en typ av åtgärd som är mycket lättare att hantera under nuvarande omständigheter jämfört med under helt andra omständigheter.

När det gäller vad man bör göra i stället är det inte en fråga för Riksbanken utan en fråga för dem som sysslar med inte minst finanspolitik att fundera kring det.

Det finns en frågeställning som har betydelse på makronivå också när det gäller effekterna av den typen av åtgärd. Den är hur man använder de besparingar som staten gör i det här sammanhanget. Antingen håller man inne de pengarna, eller så återför man pengarna på ett eller annat sätt, till hushållssektorn eller någon annan sektor. Det är ganska stora belopp vi pratar om på lite längre sikt vid en hög eller högre räntenivå.

Om man ändrar i de här systemen bör alla vara medvetna om hur man gör det och med viss tidsutdräkt och så vidare så att man kan förbereda sig. Jag har inte några siffror i huvudet här nu när det gäller att räkna på enskilda

hushåll, men det är görligt i meningen att det är känt ungefär hur skuldstockarna ser ut och hur de är spridda i landet.

När det gäller Rasmus Lings frågor om statsobligationsköpen vill jag börja med den andra frågan som rörde huruvida de har haft effekt eller inte. Vår uppfattning är att de har haft effekt, och det är ungefär samma effekt som andra centralbanker tycker sig ha sett i de länder där det här har gjorts. Inte minst har det pressat ned det allmänna ränteläget.

En vanlig reporänteförändring påverkar framför allt de allra kortaste löptiderna. Vi har köpt statsobligationer längs med hela avkastningskurvan, därför att vi också köper obligationer med väldigt lång löptid, och vår bedömning är att det har pressat ned den allmänna räntenivån på alla löptider. Det innebär att det då inte är lika förmånligt som tidigare att hålla statspapper, så då söker man sig till någonting annat. Samtidigt innebär det också att vi ökar likviditeten i det finansiella systemet.

Det här ändrar ju proportionen mellan tillgångar som har lång löptid och tillgångar med extremt kort löptid, alltså reda pengar. Då är den stora frågan: Vad händer i systemet? Då är det viktigt att hålla reda på, och det jobbar vi med, vad som händer i nästa steg. I den bästa av världar såg vi helst att den huvudsakliga effekten kom via det som sker i realekonomin och inte enbart via tillgångspriser.

Eftersom det blir billigare att låna och mindre förmånligt att spara ökar efterfrågan, så visst får vi en effekt i realekonomin. Men det händer också saker på tillgångsprissidan. Där gäller det att vara vaksam på att det inte händer för mycket så att det enbart blir en önskad effekt av det hela.

Emil Källströms fråga om normalränta kan man diskutera. I frågan rymms inte bara den penningpolitiska räntan utan också någon form av räntepåslag, om man tänker på ett enskilt hushåll. Det finns inget skäl att tro att räntan varaktigt ska ligga kvar på nuvarande nivå, och det går inte att i dagsläget utreda fram en annan normalränta än den som vi har resonerat om tidigare. Men det kommer att ta många år innan vi kommer dit. Detta är helt klart med den penningpolitik vi för och de långsamma räntehöjningar vi ser framför oss.

Samtidigt ska vi komma ihåg att med de amorteringstider vi pratar om eller i många fall ingen amortering över huvud taget när det gäller svenska hushåll är det ändå mest sannolikt att den episod som vi går igenom för närvarande och under ett antal år framöver inte är ett normaltillstånd. Då bör man förbereda sig på att man kommer att få betala mer längre fram.

Det är just av det skälet som vi i vår stabilitetsrapport många gånger har påpekat att det är viktigt att man är noggrann när det gäller det vi kallar för kvar-att-leva-på-kalkyler. Vi tror att mer arbete behövs när det gäller att hantera den frågan, så att enskilda hushåll inte försätter sig i ett läge som de får svårt att hantera längre fram.

Bostadsmarknadens funktionssätt är inte på något sätt vårt huvudområde, men ju mindre man gör när det gäller bostadsmarknadens sätt att fungera desto mer måste man lappa och laga och så att säga sätta ett plåster i ena hörnet när det gäller finanssektorsfrågorna. Då får man göra det svårare för hushållen att

låna, men detta får så småningom konsekvensen att det pyser ut någon annanstans.

Rimligtvis är det ett angeläget politikområde att hantera bostadsmarknaden så att den fungerar bättre än den gör i dagsläget. Henry Olssons staplar talar också för detta, helt oberoende av hur penningpolitiken råkar se ut för stunden. Det finns vid det här laget en rik flora av förslag när det gäller att se till att öka utbudet och hantera det på ett bättre sätt än vi har gjort så här långt. Inte minst befolkningsförändringar och ökad urbanisering kommer att bli framtida frågor, vilket sannolikt leder till ett större behov av hyresbostäder på ett eller annat sätt.

Henry Ohlsson, vice riksbankschef: Jag har ett tillägg rörande Emil Källströms fråga. Det är svårt att uttala sig om normalränta. Vi kan titta på hur den har sett ut historiskt, men vi vet inte hur den kommer att se ut framöver.

Vi har dock en räntebana som vi publicerar i varje penningpolitisk rapport, och den slutar någonstans när reporäntan har ökat med mer än 1 procentenhet inom bara något år. Om man översätter detta till vad det kan innebära för ett bolån så kan det bli dubbelt så höga kostnader för att betala på ett bolån jämfört med i dag. Det är bara att fundera över vad detta innebär för olika hushålls budgetar.

Håkan Svenneling (V): Jag tänkte återknyta till Rasmus Lings fråga om statsobligationer. Som ni har visat för Riksbanken en expansiv penningpolitik med stora köp av statsobligationer för att inte få alltför snabba förstärkningar av kronans värde gentemot bland annat euron. Europeiska centralbanken, ECB, för också en expansiv penningpolitik. Riksbanken har sänkt reporäntan till minusnivå så att den till och med är lägre än ECB:s ränta, trots att vi har högre inflation och högre tillväxt i Sverige än vad eurozonen har.

De storskaliga köpen av statspapper leder till att kronan försvagas och inte får en snabb värdeökning. Vid köp av värdepapper finns alltid en risk för att man blåser upp en bubbla genom att marknaden matas med pengar i stor utsträckning. Det ger också signalvärdet att den som slösar belönas en aning på marknaden.

Jag undrar vilka analyser Riksbanken gör av risken för att en finansiell bubbla skapas och hur man ska säkerställa att så inte sker, utifrån statsobligationsköpen.

Mats Persson (FP): Mina frågor är relaterade till arbetsmarknaden. Vi går in i avtalsrörelsen i början av 2016, och den ska varken vi som politiker eller Riksbanken lägga sig i. Denna avtalsrörelse har att hantera dels företagets konkurrenskraft, dels möjligheten för de sysselsatta att få reallöneökningar.

Ni visade i era bilder att ökningen av arbetskraftskostnaderna inte fullt ut har fått genomslag på inflationen. I föredragningen fanns ett resonemang om att det kommer att få det, åtminstone på sikt. Jag undrar: Har ni gjort några prognoser för vad ett utfall av avtalsrörelsen på exempelvis 3,5 procent i stället för 2,5 procent skulle innebära för inflationen på lång sikt?

Min andra fråga rör den tudelade arbetsmarknaden. Det är upp till oss politiker att genomföra reformer för att minska den uppdelning vi ser i dag. Vilken bedömning gör ni av er möjlighet att uppnå inflationsmålet på sikt om man inte gör något åt den tudelning som finns i dag?

I dag har vi situationen att det blir stora flaskhalsar på arbetsmarknaden när företag och offentlig sektor inte hittar rätt kompetens samtidigt som människor står utanför arbetskraften alternativt är arbetslösa. Det skulle vara intressant att höra er utveckla hur ni tror att detta påverkar era möjligheter att nå inflationsmålet.

Jakob Forssmed (KD): Ordförande! Jag tackar för bra föredragningar som hjälper oss att lyfta blicken och få påminnelser om de strukturella problem som finns på svensk arbetsmarknad, med den tudelning som bland andra Henry Ohlsson pekade på.

Jag har två frågor, och den första är till Stefan Ingves. I båda mina frågor kommer jag att utgå från det senaste protokollet. Där upprepade Stefan Ingves det han har sagt vid många tillfällen, också i finansutskottet, nämligen att Sverige egentligen skulle behöva ha två styrräntor, en för hushåll och en för företag. Det är ett intressant tankeexperiment.

Nu har Stefan Ingves sagt detta så många gånger att man kan undra om det pågår andra experiment som rör detta. Pågår det något arbete med detta hos Riksbanken? Är det över huvud taget praktiskt möjligt? Hur skulle det se ut? Eftersom detta tycks vara något som upptar Stefan Ingves tankevärld en del vore det intressant att höra om det kan finnas en modell för att införa detta och om det är något ni jobbar med. Det är lätt att se svårigheterna, men det vore intressant att höra Riksbankschefen utveckla det här.

Den andra frågan är till Henry Ohlsson. Det är mycket intressant att läsa Riksbanksprotokollet, där Henry Ohlsson konstaterar att vi lever i ovanliga tider. Det är inte svårt att hålla med om. Hans anförande denna gång var inte standardmässigt, men just nu är det få saker över huvud taget som är standardmässiga. Det är bra att vi får in den typen av resonemang om penningpolitiken.

Henry Ohlsson pekar på att vi är på väg att nå inflationsmålet eller att vi har en bana som pekar mot det. Men det finns risker, och de som nämns är den internationella oron och den minskade världshandeln. Jag tror att det vore på sin plats med ytterligare några ord om detta.

Vi ser en värderingskris i Europa med ett Schengensamarbete som inte fungerar och länder som spelar ut mot varandra snarare än att samarbeta och som inte tar sitt ansvar för den öppenhet som Europa ska stå för. Hur kommer detta att påverka världshandeln, enligt era bedömningar, och hur kommer det att påverka inflationsmålen? Här finns ett uppenbart hot enligt ert eget resonemang.

En annan dimension här är internationell oro och minskad världshandel. En del bedömare har gått ut och sagt att den typ av stora valutainterventioner som pågår från olika riksbanks, inklusive den svenska, har en negativ inverkan på handel och investeringar och leder till mindre förtroende mellan länder, vilket i sin tur kan påverka handeln negativt. Hur ser Riksbanken på den

utvecklingen? Pågår internationella samtal för att få en tydligare internationell struktur kring detta? Det vore intressant att höra några ord om det.

Stefan Ingves, riksbankschef: Håkan Svenneling frågade om låga räntor, statsobligationsköp och risken för en finansiell bubbla. Ja, risken finns där, därav den diskussion vi för om makrotillsynsåtgärder och behovet av att få regelverken på plats och observera vad som sker. Det är väldigt svårt att fatta beslut om den typen av åtgärder medan tid är, så att man inte blir för sent ute.

Innebörden av den typen av beslut är att någon ska säga nej när någon annan tycker att det ännu inte är dags att göra det. Vi får vara så observanta som vi över huvud taget kan vara, därav vår diskussion om vad som sker på bolåne-marknaden. Det finns naturligtvis andra delar av den finansiella sektorn som är viktiga att observera, men generellt sett är alla centralbanker medvetna om detta.

Om vi lyckas med vårt arbete med att få upp inflationen så fort som möjligt rättar detta till sig av sig självt, för då stiger också räntorna. Då minskar risken för bubblor, i det avseendet. Bubblor kan dessvärre skapas även på andra sätt, som historien tyvärr har lärt oss.

När det gäller Mats Perssons fråga om avtalsrörelsen gör vi en prognos i vår penningpolitiska rapport över hur mycket vi tror att lönerna kommer att stiga givet det allmänna efterfrågeläget i svensk ekonomi. Den prognosen behöver vi göra för att få en uppfattning om vad inflationstakten kommer att bli längre fram. Det har vi gjort denna gång precis som väldigt många gånger tidigare när det gäller att hantera denna fråga. Det är alltså inget nytt eller annorlunda, utan det är som det brukar vara när det gäller att bedöma löne-utvecklingen givet den årliga tillväxt kring 3 procent som vi ser framför oss under kommande år.

När det gäller frågan om tudelad arbetsmarknad är det så att ju sämre arbetsmarknaden fungerar desto högre blir arbetslösheten vid den tidpunkt då inflationen ligger kring 2 procent. Vi kan arbeta med inflationen men inte med arbetsmarknadens funktionssätt; den delen måste hanteras av andra.

Jakob Forssmed hade en fråga om två styrräntor. Ja, jag har använt det språkbruket vid ett antal tillfällen. Ett sätt att höja räntan för hushållen men inte för företagen är att ta bort ränteavdragen. Från min sida har detta varit ett sätt att försöka beskriva att det är väldigt svårt, givet den finanssektor vi har, att införa ett system med låt oss säga två helt olika räntenivåer för företag och hushåll. Det kommer inte att fungera i längden.

Vi hade ett tekniskt sett stort regelverk fram till mitten av 80-talet, där man verkligen styrde kreditflödena på ett detaljerat sätt. Det regelverket förbrukade sig självt, så att säga.

Det vi däremot kan åstadkomma är att på andra sätt göra det dyrare att låna eller lite dyrare att bo. I båda de avseendena lånar man mindre. Det är vad vi vill uppnå, och det är viktigt. Men då pratar vi om saker som bolånetak, en begränsning av hur stora lånen får vara i förhållande till inkomsten, bankernas riskvikter på bolån och den typen av åtgärder. De gör det de facto dyrare att låna på det ena eller det andra sättet.

Jag har använt två räntor som ett samlingsbegrepp. Varje annan enskild åtgärd kan man, om man så vill, översätta till ett slags räntekomponent när man gör själva kalkylen. Men det är inte realistiskt att tänka sig att man regleringsvägen skulle upprätthålla ett system med två helt olika räntor i svensk ekonomi. Det går inte. Det är precis på samma sätt med en fråga som ibland har funnits i utskottet; vi har inte olika räntenivåer i olika delar av landet heller. Det är samma fenomen.

Henry Ohlsson, vice riksbankschef: Jakob Forssmed hade en fråga om världshandeln. Sverige är en liten och öppen ekonomi. Om vi ser tillbaka på historien men även tittar på i dag och framåt är det avgörande för vår välfärd att vi kan handla och interagera med omvärlden på andra sätt. Vi är för små för att vara isolerade.

Jag har genom mitt nya uppdrag som vice riksbankschef fått delta i olika internationella kommittéer och arbeten. En av de punkter som kom upp de första gångerna jag for iväg var just den minskande världshandeln, och alla satt och funderade över orsakerna till den minskning vi har sett under de senaste åren. Det är ett ganska kraftigt brott i en trend som tidigare varit stigande.

Jag tror inte att analysarbetet är färdigt än, men det finns ett par hypoteser som folk funderar kring. En hypotes handlar om värdekedjor eller olika arbetsmoment. Där tänker man sig att vi under en tid har gjort väldigt få arbetsmoment på varje arbetsställe. Man har gjort en liten sak med en produkt, och sedan har man skickat den till nästa land där man har gjort nästa sak så att produkterna åker runt och fram och tillbaka. Det har blivit väldigt mycket handel, men med insatsvaror eller halvfärdiga varor. Sedan har man till slut skickat den färdiga produkten någonstans.

En fundering som finns är att värdekedjorna har blivit kortare. Man gör helt enkelt fler moment på samma ställe, och därför åker inte produkterna runt lika mycket som tidigare.

En annan hypotes handlar om att varor och varuhandel i allt större utsträckning också innehåller tjänster. Företagen säljer alltså både varor och tjänster på samma gång. En tjänst utförs ju bara en gång och åker inte runt många gånger så som varor kan göra. Hypotesen är att tjänstehandeln och tjänsteinnehållet i varuhandeln ökar och att det visar sig i att vi får mindre handel.

Det här är intressanta och viktiga frågor. Jag tror säkert att vi i många fall kommer att återkomma med vidare och bättre analyser av vad detta beror på, men det är en viktig förutsättning för Sverige.

När det gäller Schengen, oron i världen och alla sådana saker vill jag på ett generellt plan säga att allt som underlättar rörelse av varor, tjänster och människor gagnar Sverige eftersom vi är en liten ekonomi. Allt som ställer till problem för eller hotar denna rörelse innebär problem för Sverige.

Niklas Karlsson (S): Ordförande! Jag sitter och funderar lite på bostadsmarknaden och hushållens skuldsättning. Riksbanken har tidigare uttryckt oro

över skuldsättningen när det gäller bostadsbelåning. Samtidigt är Sverige ett delat land. När det gäller hushållens skuldsättning gissar jag att det är ett problem som i första hand omfattar våra storstadsområden och som inte är lika omfattande i andra delar av landet.

I debatten har ett antal åtgärder diskuterats för att bromsa hushållens skuldsättning, till exempel amorteringskrav men även andra åtgärder. Jag är lite nyfiken på hur Riksbanken tänker kring detta. Vilka effekter skulle det få på de områden där hushållens skuldsättning inte är lika ansträngd eller utgör ett lika stort problem. Ser ni några negativa effekter eller risker i andra delar av landet där hushållens skuldsättning inte är lika stor?

Jan Ericson (M): Jag har en fråga som anknyter till Niklas Karlssons fråga, men med ett lite annat tema. Alla åtgärder, såsom amorteringskrav, försämring av ränteavdrag eller vad man nu väljer, skulle direkt innebära att hushållen får större kostnader för att låna och måste lägga undan mer pengar för att amortera. Det slår naturligtvis mot hushållens konsumtion.

Jag undrar om ni har räknat på vilken effekt det skulle få på inflationsutvecklingen och liknande att hushållen måste använda sina pengar till att amortera eller betala mer i ränta till bankerna i stället för att konsumera?

Stefan Ingves, riksbankschef: Tack för frågorna! Niklas Karlsson frågade om bostadsmarknaden. De frågeställningarna är det andra som sysslar med. Vi tittar på detta i huvudsak utifrån ett finanssektorsperspektiv.

Det är en storstadsfråga, för det pågår en urbanisering. Människor bor inte där de bodde tidigare. De vill flytta till andra ställen, och då ska den saken lösas. En annan del är generationsfrågan. Det är ganska stor skillnad i synen på i vilken mån man betalar tillbaka sina lån. Den äldre generationen har inte särskilt stora lån, medan den yngre generationen har mycket stora lån.

Båda frågeställningarna leder till olika spänningar. Det som underlättar för alla är om vi har en mer smidigt fungerande bostadsmarknad, för då får alla det lite lättare att hålla sig med den bostad man önskar. Då gäller det att fundera över utbudet av bostäder och hur man utnyttjar den existerande stocken av bostäder på ett bättre sätt.

Bostadsmarknaden i ett land som Sverige, som till ytan är väldigt stort, kommer sannolikt aldrig att bli enhetlig. Det vet vi efter en del andra bekymmersamma perioder i början av 90-talet, då det fanns helt andra frågor och frågeställningar rörande bostadsmarknaden. Under den tidsperioden var frågeställningen att man hade byggt alldeles för mycket på en del ställen där det inte bodde särskilt många människor. Det gäller att hantera dessa frågor och frågeställningar så bra det nu går. Vi har en obalans på vår bostadsmarknad som behöver hanteras.

När man tittar på bostadsmarknadens funktionssätt regionalt brukar det vara rimligt att anta att man alltid hittar någon ort eller något ställe där bostadsmarknaden är i någorlunda jämvikt. I dagsläget är det dock framför allt fråga om ett storstadsfenomen och om urbanisering och strukturförändringar i den svenska ekonomin.

Jag ber om ursäkt, Jan Ericson, vill du upprepa din fråga?

Jan Ericson (M): Hur påverkas inflationen och konsumtionen av kraven när det gäller hushållens amorteringar och höjda räntekostnader?

Stefan Ingves, riksbankschef: Om man stramar åt märks det naturligtvis någonstans, men man ska komma ihåg att vi ser framför oss ett läge med väldigt låga räntor under de kommande åren. Vi har god tillväxt i svensk ekonomi.

Tillväxten påverkas i någon mån, men en viktig fråga är vad man gör, när det sker, på vilket sätt, med vilken tidsutdräkt och – inte minst när vi pratar om ränteavdrag – i vilken mån den skatterabatt man får, om jag uttrycker mig på det sättet, i stället tillfaller staten, hur de pengarna används och om de återgår till systemet eller inte. Detta påverkar efterfrågan.

Generellt sett gäller i det här sammanhanget precis samma sak som vid ett stort antal andra typer av ekonomisk politik, nämligen att något händer i dagsläget men att man vinner något annat längre fram. Det finns inga gratis-luncher, utan det handlar hela tiden om avvägningar längs en tidsaxel. Om man gör något i dag kostar det, men man undviker en katastrof längre fram.

Håkan Svenneling (V): Ordförande! Jag hängde inte med riktigt med pennan här, men riksbankschefen pratade om skuldkvoten och införande av ett tak för den, i och med att effekten inte är jättestor. Jag tror att många av oss politiker funderar över Finansinspektionens utspel om skuldkvotstak. Det har varit uppe tidigare, OECD har föreslagit det och så vidare.

Du hade med en bild förra gången, och den hade du med också denna gång, Stefan Ingves. Den visar att amorteringskravet inte ger så stor effekt. Sedan kom nästa bild med en graf som visade att ett skuldkvotskrav på fyra gånger disponibel inkomst och sänkt ränteavdrag däremot kan ge större effekt.

Jag skulle vilja att du utvecklar resonemanget om skuldkvotstaket lite och vilken effekt det eventuellt skulle kunna ge. Om jag förstod dig rätt är det en nedtrappning av ränteavdragen som kan ge den stora effekten på hushållens skuldsättning.

Ordföranden: Vi har inga fler frågor. Jag lämnar ordet till Stefan Ingves och Henry Ohlsson, som avslutningsvis kan lägga till ytterligare kommentarer.

Stefan Ingves, riksbankschef: Det finns några frågeställningar om skuldkvots-tak. Ett skäl till att man inte får så stor effekt när det gäller den åtgärden eller amorteringskrav hänger ihop med på vilken nivå man lägger dem. Det är det ena.

Man kan alltid resonera om hur stora skulder man får ha i förhållande till inkomsten och under hur lång tid man ska amortera. Då ska man komma ihåg att det amorteringskrav som diskuteras i Sverige i dagsläget har väldigt långa amorteringstider jämfört med vad man har i många andra länder, där amorteringstiden är mycket kortare. Det var den ena reflektionen. Det är klart att ju mer strikt man är, desto större effekt får man.

Men det är också så att så länge man pratar om åtgärder som enbart berör nyutlåning handlar det om väldigt långa ledtider, därför att bostadsbeståndet

omsätts ganska långsamt. Det innebär att det tar en väldig massa år innan man har rullat igenom effekten helt. Då pratar vi om tio tjugo år, och det är därför det inte händer så mycket.

Den andra typen av åtgärder är de som slår på hela stocken av bostadslån. Då blir det dyrare att låna för alla. Det får en större effekt, därav diskussionen om ränteavdrag. Det påverkar alla.

Jag vill betona att det är svårt att hävda att det finns en och endast en åtgärd och att alla problem skulle lösas på en gång om man vidtar den. Snarare finns det en rad olika frågeställningar inom komplexet den svenska bostadsmarknaden och hushållens alltför stora belåning.

Vi pratar snarare om en politik, en tanke och en idé som behöver genomföras under ett ganska stort antal år och där man vidtar en rad olika åtgärder över tid. De vidtas systematiskt under ganska lång tid, men gradvis på ett sådant sätt att det är uppenbart vad riktningen är och så att hushållen kan ställa in sig efter det. Samtidigt ökar vi flexibiliteten på vår bostadsmarknad.

Vi har i diverse sammanhang velat illustrera detta genom olika kombinationer. Vi kan räkna på detta i dag. Vi kan räkna på alla möjliga olika kombinationer, men alla dessa ligger långt utanför svensk penningpolitik. Det är egentligen frågeställningar som ligger närmare det ni sköter i utskottet.

Vårt bidrag i det här sammanhanget har framför allt varit att försöka illustrera olika tillvägagångssätt. Men sedan är det inte vårt jobb att välja.

Henry Ohlsson, vice riksbankschef: Jag har en avslutande reflektion.

När jag var grundutbildnings- och forskarutbildningsstudent på 70- och 80-talet var inflationen också ett jättestort problem. Men då var den alldeles för hög.

Det man lärde sig då var att prisstabilitet är väldigt viktigt, och prisstabilitet kom att tolkas som att det var viktigt att ha ett trovärdigt inflationsmål. Det trovärdiga inflationsmålet blev en viktig byggsten bland alla de institutioner som kom till efter den svåra krisen i början av 1990-talet.

Man kan säga att ett trovärdigt inflationsmål är en fast spelregel, och det är något som många efterfrågar i den ekonomisk-politiska miljön. Jag är helt övertygad om att ett trovärdigt inflationsmål leder till bättre ekonomiska beslut, och med bättre ekonomiska beslut kommer vår ekonomi att fungera bättre och tillväxten bli högre.

Därför är det för mig viktigt att medverka till en expansiv penningpolitik i den nuvarande situationen, så att vi når upp mot detta inflationsmål och ökar dess trovärdighet.

Min slutsats, när jag ser på utfall och prognoser framöver, är att vi är på god väg att röra oss upp mot inflationsmålet och på det sättet stärka dess trovärdighet.

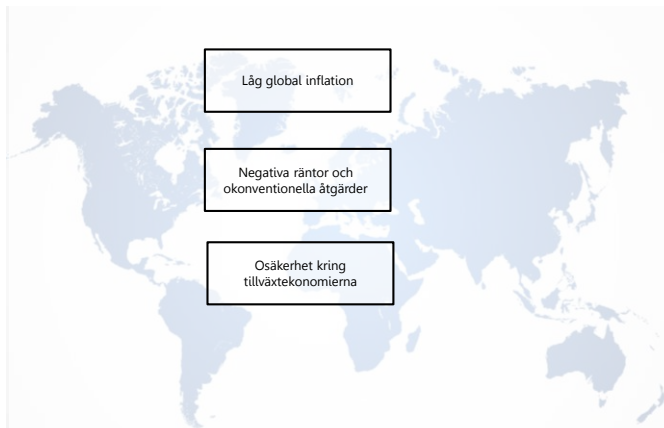
Ordföranden: Därmed avslutar vi den öppna utfrågningen med Riksbanken och tackar Stefan Ingves och Henry Ohlsson.

BILAGA

Bilder från den öppna utfrågningen

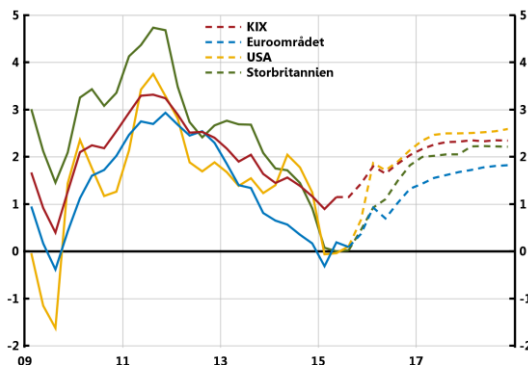
Inledning om
penningpolitikenRiksdagens finansutskott
12 november 2015

Riksbankschef Stefan Ingves

**Vi måste ta hänsyn till vad som händer i
omvärlden**



Svag efterfrågan och fallande energipriser har gett låg inflation i omvärlden

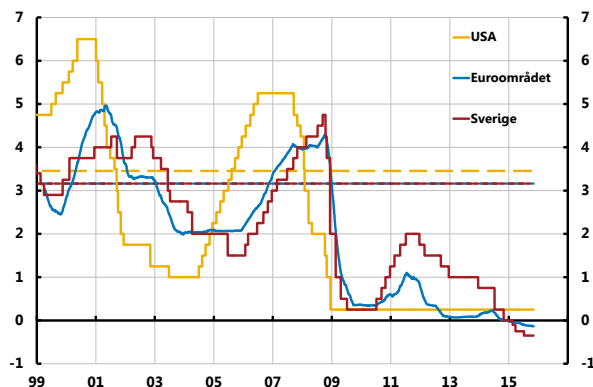


Inflation, årlig procentuell förändring.
Euroområdet avser HIKP och USA avser KPI.

Källor: Bureau of Labour Statistics och Eurostat



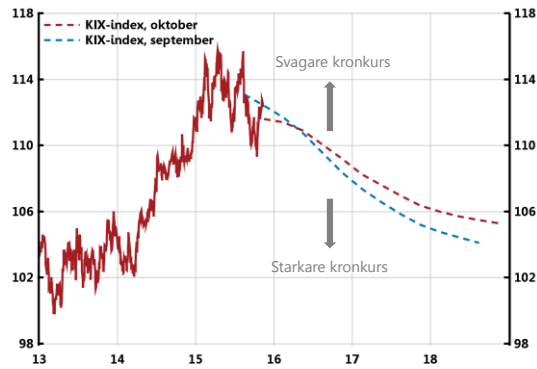
Historiskt mycket låga styrräntor både i Sverige och i omvärlden



USA avser Fed Fund Rate och euroområdet EONIA. Sverige avser reporäntan. Streckade linjer är genomsnitt 1999-2008.

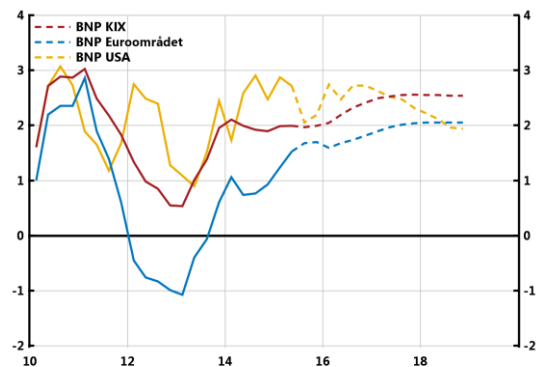
Källor: Macrobond, Riksbanken

Kronan viktig för inflationsuppgången i Sverige



Källa: Riksbanken

Global återhämtning- frågetecken kring tillväxtekonomier



Årtlig procentuell förändring, säsongsrensade data. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, nationella källor och Riksbanken



Låga räntor bidrar till relativt stark svensk konjunktur

God BNP-tillväxt



Arbetslösheten sjunker



Årlig procentuell förändring respektive procent av arbetskraften 15-74 år, säsongrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken

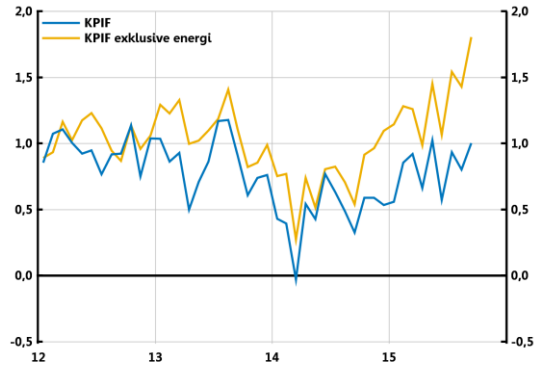


Svårbedömda effekter av flyktingkrisen

- Kraftig ökning av antalet människor som söker skydd i Europa
- För tidigt att bedöma de makroekonomiska effekterna
- Prognoserna kommer successivt behöva justeras



Tydlig uppgång i inflationen



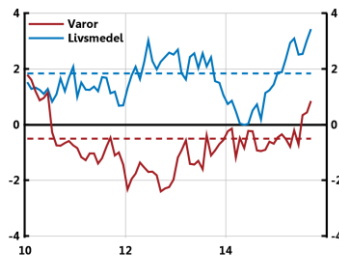
KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källa: SCB

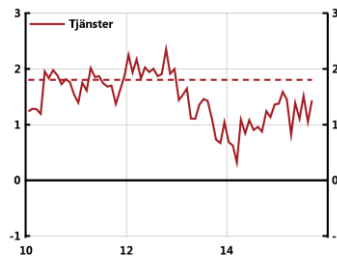


Inflationsuppgången

**Tydlig i priser med stort
importinnehåll**



Försiktig i mer inhemska priser

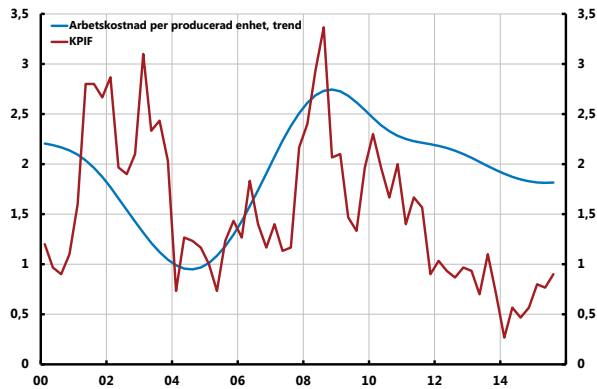


Streckade linjer avser genomsnitt från 2000.

Källa: SCB



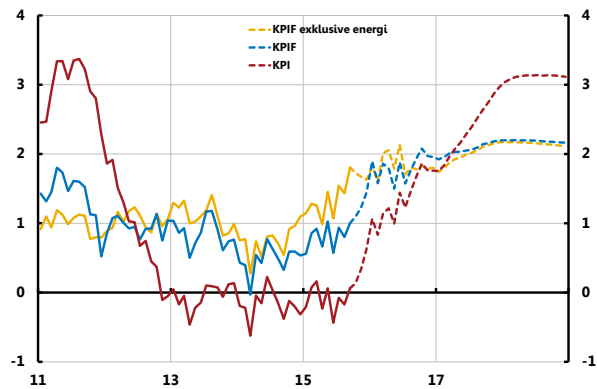
Högre inflation när företagen höjer priserna mer i linje med kostnaderna



Trenden i arbetskostnad per producerad enhet är framräknad via ett så kallat HP-filtrer. Vid trendberäkningen används Riksbankens prognos i oktober 2015. Källor: SCB och Riksbanken



Inflationen stiger mot målet

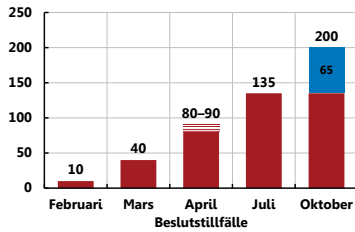


Årlig procentuell förändring. KPIF är KPI med fast bostadsränta. Källor: SCB och Riksbanken

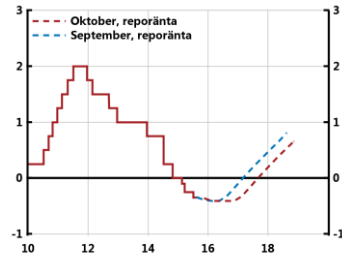
För att den positiva trenden ska hålla i sig



Förlänger köpen av statsobligationer



Skjuter på höjningar



Procent respektive miljarder kronor.

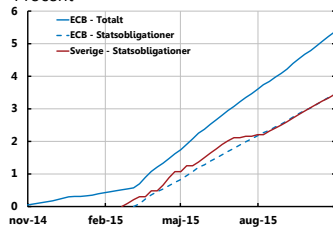
Källa: Riksbanken

Köpen av statsobligationer har ökat snabbt och i linje med ECB



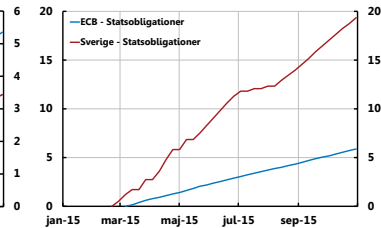
Andel av BNP

Procent



Andel av stocken

Procent



Källor: ECB och Riksbanken



Fortsatt hög beredskap

- Viktigt att trenden uppåt i inflationen fortsätter
 - Redo att agera även mellan ordinarie möten
 - Sänka reporäntan
 - Köpa mer värdepapper
 - Intervenera på valutamarknaden
 - Låna ut till företag via banker
-



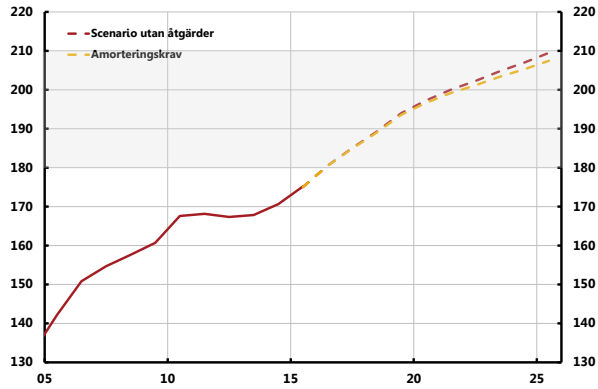
Den låga räntan är nödvändig

- Inflationsmålet är värt att försvara
 - Stabila förväntningar har skapat förutsättningar för en gynnsam ekonomisk utveckling
 - Riksbanken har uppdrag och verktyg att påverka inflationen
 - Risker med låga räntor
 - Lågt ränteläge i Sverige och omvärlden kan leda till överdrivet risktagande
 - Bostadsmarknaden och hushållens höga skulder – åtgärder brådskar
-



Hushållens skuldsättning måste hanteras

Hushållens skulder som andel av disponibel inkomst, procent



Källor: SCB och Riksbanken

Streckad röd linje visar en möjlig utveckling de kommande 10 åren utan ytterligare åtgärder. Skuggat område indikerar en tänkbar nedre gräns för när riskerna är förhöjda i ekonomin. Streckad gul linje visar uppskattad effekt av amorteringskrav. Se Finansiell stabilitet 2015:2.



Inflationen stiger

men behöver stöd i en osäker omvärld

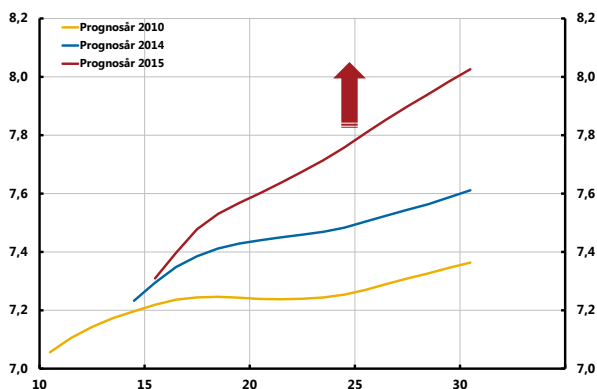


Möjligheter och utmaningar kopplade till ökad invandring

Riksdagens finansutskott
12 november 2015

Vice riksbankschef Henry Ohlsson

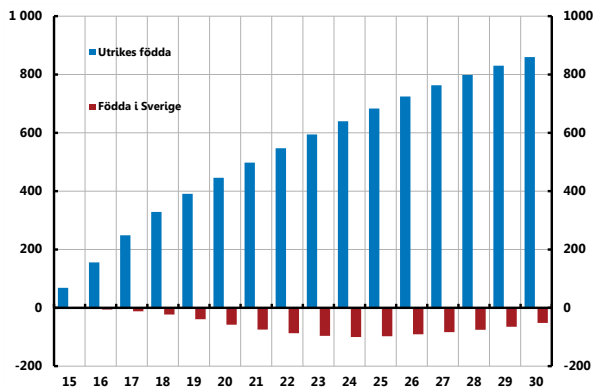
Ökande befolkning avgörande för välståndet i landet



Befolkningen i arbetsför ålder (15-74 år), miljoner

Källa: SCB Befolkningsprognosen 2010-2015

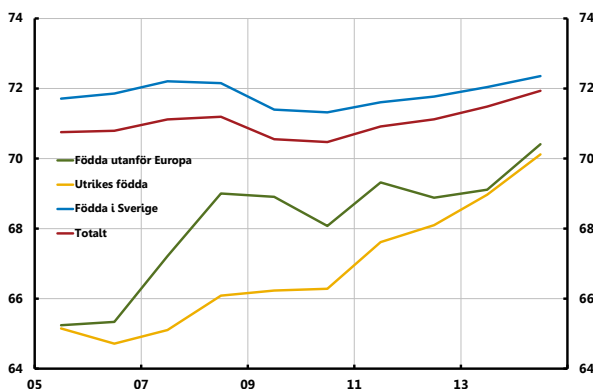
Åldrande befolkning - invandring ett välbehövligt tillskott



Åkumulerad befolkningsökning (15-74 år), tusental personer

Källa: SCB Befolkningsprognoser

Positiv trend i arbetskraftsdeltagande bland utrikes födda...

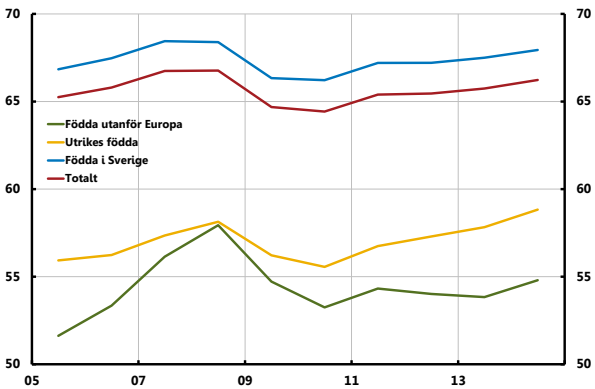


Arbetskraft i procent av befolkningen, 15-74 år

Källa: SCB Arbetskraftsundersökningarna (AKU)



... men fortfarande stora skillnader i sysselsättningsgrad



Sysselsättning i procent av befolkningen, 15-74 år

Källa: SCB Arbetskraftsundersökningarna (AKU)

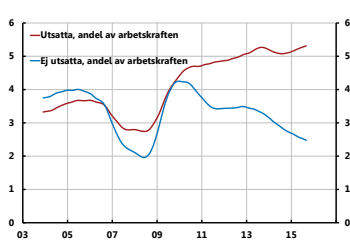


Svårt för utsatta grupper att ta sig in på arbetsmarknaden

Arbetslösa



Kvarstående arbetssökande

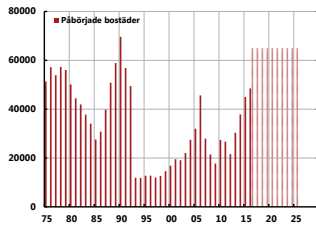


Trendensade värden för arbetssökande. Andel arbetslösa respektive antal kvarstående arbetssökande vid månadens slut. Källa: Arbetsförmedlingen och SCB. Utsatta grupper omfattar gymnasialt utbildade, äldre 55-64 år, utomeuropeiskt födda och funktionsnedsatta.

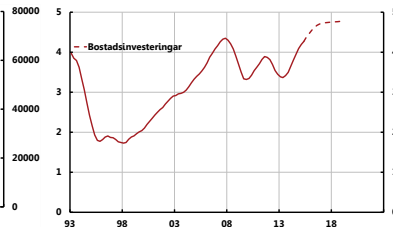


Bostadsbyggandet behöver öka

Nybyggande



Bostadsinvesteringar



Antal lägenheter respektive procent av BNP. Prognos för påbörjade bostäder enligt Boverket (maj 2015) för 2015 och 2016. Streckade staplar avser behov av nybyggnation enligt Boverket (Boverket rapport 2015:18).

Källor: SCB, Boverket och Riksbanken



Huvudbudskap

- Nettoinvandringen innebär både stora möjligheter och utmaningar
- Expansiv penningpolitik hjälper till stimulera efterfrågan, men kan inte lösa de strukturella problemen
- Främst en fråga för andra politikområden