



# ANFÖRANDE

DATUM: 2004-06-04  
TALARE: vice riksbankschef Lars Nyberg  
PLATS: Frankfurt

SVERIGES RIKSBANK  
SE-103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00  
Fax +46 8 21 05 31  
registratorn@riksbank.se  
www.riksbank.se

## ■ Konjunkturutvecklingen och bostadsfinansieringen i Sverige

Jag vill börja med att tacka för inbjudan att komma hit till Frankfurt och inleda "EuroCatalyst Investment Focus: Nordic covered bonds". Låt mig börja med att säga några ord om Riksbankens verksamhet. I syfte att upprätthålla ett fast penningvärde för Riksbanken en tydlig penningpolitik med ett inflationsmål på 2 procent på ett till två års sikt som tillåts avvika med plus minus 1 procentenhet. Därutöver har Riksbanken i uppgift att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. I arbetet med att utföra dessa två uppgifter publicerar Riksbanken inflationsrapporter fyra gånger per år och stabilitetsrapporter två gånger per år. Den senaste inflationsrapporten publicerades i förra veckan och den senaste stabilitetsrapporten i förrgår. För er som är intresserade av den ekonomiska och finansiella utvecklingen i Sverige rekommenderar jag båda till läsning.

### Konjunkturutvecklingen

Allt jag säger idag om konjunkturutvecklingen och inflationsbedömningen är direkt hämtat från den senaste inflationsrapporten (IR 2004:2) som presenterades fredagen den 28 maj. I rapporten bedömer vi att BNP-tillväxten i OECD-området blir cirka 3 procent i genomsnitt under de kommande tre åren. När det gäller utsikterna för Sverige förutser Riksbanken en tillväxt under de närmaste åren på i genomsnitt knappt 3 procent per år är.

Ser vi till inflationsutsikterna väntas prisökningstakten tillta framöver i takt med att resursutnyttjande i Sverige och internationellt stiger. Men en fortsatt relativt svag arbetsmarknad och gynnsamma kostnadsförhållanden gör dock att uppgången i inflationen i Sverige bedöms bli relativt måttlig. Vi förutser i rapporten en riskjusterad inflationstakt på 1,1 procent på ett års sikt och 1,8 procent på två års sikt mätt med UND1X.

## Svensk bostadsfinansiering

Den 1 juli i år träder lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer i kraft. Ett huvudmotiv för denna nya lag är att erbjuda svenska bostadsinstitut samma finansieringsmöjligheter som bostadsinstitut möter i de europeiska länder där liknande lagstiftning redan införts. Kommer då denna nya lagstiftning leda till en ny finansieringsstruktur i de svenska bostadsinstituten och till stora emitterade volymer på de internationella marknaderna? Det återstår att se.

Riksbanken har av principiella skäl varit tveksam till att lagstiftning om säkerställda obligationer införs, främst på grund av att den tillsynsuppgift som Finansinspektionen tilldelas kan uppfattas som en implicit statsgaranti, men även av att lagstiftning på detta område är en återreglering av kreditmarknaden som i sig kan ifrågasättas. Dock har liknande lagstiftning införts i ett flertal europeiska länder och bostadsobligationer som regleras enligt denna lagstiftning om säkerställda obligationer har kommit att på olika sätt betraktas som mer kreditvärdiga än bostadsobligationer som inte gör det. Därför kan man hävda att svenska bostadsinstitut ska ges samma möjligheter att emittera säkerställda obligationer som bostadsinstitut i andra länder, vilket också är Riksbankens syn.

De svenska bostadsinstituten lever redan idag under en så strikt lagstiftning att de kan betraktas som någon form av specialföretag (SPV) i en värdepapperisering. Därför är de potentiella effekterna av att införa en särskild lagstiftning för säkerställda obligationer eventuellt mindre i Sverige än i andra länder och det är svårt att se att lagstiftningen kring säkerställda obligationer skulle innebära någon dramatisk förändring för de svenska bostadsinstitutens verksamhet. Trots det finns det fördelar med att införa en sådan lagstiftning.

En lagstiftning som är i linje med lagstiftningen i övriga europeiska länder bidrar till att reducera eventuell osäkerhet från framförallt utländska placerares sida rörande villkoren förknippade med att äga värdepapper emitterade av svenska bostadsinstitut. Detta bör rimligtvis leda till att vidga kretsen av investerare som är villiga att placera i värdepapper emitterade av svenska bostadsinstitut och förhoppningsvis reducera deras upplåningskostnad. Vidare betraktar europeiska centralbanker idag denna typ av bostadsobligationer som mer kreditvärdiga än bostadsobligationer som inte omfattas av lagreglering för säkerställda obligationer, när aktörer ställer säkerheter i centralbanker. Även enligt Basel 2 reglerna, som träder i kraft 2007, ges utrymme att betrakta bostadsobligationer som omfattas av lagreglering för säkerställda obligationer som mer kreditvärdiga än bostadsobligationer som inte omfattas av sådan lagreglering.

Emellertid är den svenska bostadsobligationsmarknaden redan idag stor, likvid och väl fungerande sedan den avreglerades i slutet av 1980-talet. Det är den tredje största bostadsobligationsmarknaden i Europa efter den tyska och den danska. Näst efter staten är de svenska bostadsinstituten de största emittenterna på såväl den svenska penningmarknaden som den svenska obligationsmarknaden. Så mycket som omkring 40 procent av all utlåning till allmänheten förmedlas via bostadsinstitut som i huvudsak finansierar sin verksamhet genom att emittera obligationer och certifikat på värdepappersmarknaderna. Marknaden domineras

■ av fem bostadsinstitut som tillsammans står för omkring 99 procent av all upplåning. De fyra största bostadsinstituterna är dotterbolag till någon av de fyra största svenska bankerna medan den femte, SBAB, ägs av staten.

Av bostadsinstitutens årsredovisningar framgår att så mycket som omkring 30 procent av värdepappersupplåningen tas upp utomlands, vilket tyder på att det utländska intresset varit betydande redan innan lagförslaget om säkerställda obligationer införts. Skillnaden är dock stor mellan instituten. Vissa institut har en uttalad policy att låna upp hälften av lånebehovet utomlands i eget namn medan andra institut sköter sin utlandsupplåning via moderbanken som emitterar värdepapper i bankkoncernens namn för att på så sätt uppnå lägsta möjliga upplåningskostnad. Det är inte heller ovanligt att bankerna som äger bostadsinstitut köper obligationer emitterade av konkurrerande bankkoncerners bostadsinstitut. Det beror på att de egna institutens obligationer inte är möjliga att belåna i Riksbanken medan innehav av obligationer emitterade av institut som inte tillhör den egna koncernen är det. Detta har bidragit till att bostadsobligationerna till stor del ägs av bankerna, vilket bidrar till att reducera likviditeten på bostadsobligationsmarknaden.

Det finns fler faktorer som påverkar möjligheten för ett företag att låna på marknaden. Till dessa hör naturligtvis att det ska vara lätt att bedöma kreditvärdighet och kvaliteten i balansräkningen. Detta underlättas om låntagaren har ett utbyggt kontaktnät så att institutionella placerare känner till företaget och dess verksamhet. Att bygga upp och underhålla ett sådant kontaktnät och förtroende tar tid och stora resurser i anspråk. De svenska bostadsinstituterna har sedan länge etablerat kontaktnät på framförallt den svenska värdepappersmarknaden där likviditeten för svenska bostadsobligationer är störst. Ett grovt mått på likviditet, kvoten mellan omsättningen på obligationer och stocken av utestående obligationer, visar att obligationerna omsätts omkring 4 gånger under ett år på den svenska bostadsobligationsmarknaden. Det kan jämföras med marknaden för svenska statsobligationer där obligationerna omsätts omkring 7 gånger under ett år. En inte obetydlig skillnad som antyder att en del kan göras för att skapa en mer likvid andrahandsmarknad för svenska bostadsobligationer.

Den nya lagstiftningen skapar förutsättningar för förbättrade villkor för bostadsinstituterna och bostadsfinansieringen. Ansvar för att dessa nya förutsättningar utnyttjas vilar dock på bankerna och bostadsinstituterna själva. Avgörande för huruvida bankerna och bostadsinstituterna ska lyckas med att utnyttja de nya förutsättningarna som erbjuds med säkerställda obligationer är att de lyssnar på vad placerarna vill ha. Framförallt handlar det om att etablera en likvid andrahandsmarknad för säkerställda obligationer. Detta kräver en vilja att emittera stora volymer obligationer på primärmarknaden. Löptider och konstruktioner måste också anpassas till placerarnas krav. Så har instituten inte alla gånger behövt arbeta på hemmamarknaden.

Sammanställningen av bostadsinstitutens kreditportföljer och tillståndet hos bostadsinstitutens låntagare är naturligtvis avgörande för prissättningen av de värdepapper bostadsinstituterna emitterar. Bostadsinstitutens utlåning fördelad över olika typer av fastigheter visar att merparten av utlåningen, omkring 94 procent,

■ går till att finansiera ägande av småhus och flerbostadshus. Därför är det primärt utvecklingen inom hushållssektorn och på bostadsmarknaden som är viktig när bostadsinstitutens tillgångar ska bedömas.

I Riksbankens stabilitetsrapport analyseras bland annat hushållen och fastighetsmarknaden. I den senaste rapporten konstateras att de svenska hushållen fortsätter att öka sin skuldbörda i snabb takt. Förbättrade disponibla inkomster, låga räntor och hög omsättning på bostadsmarknaden är några av de viktigaste skälen till detta. Hushållens skulder i relation till de disponibla inkomsterna har ökat från omkring 90 procent i mitten av 1990-talet till upp emot 120 procent idag. Räntebetalningarna efter skatt på dessa lån har dock utgjort omkring 5 procent av de disponibla inkomsterna, vilket kan jämföras med nivåer på uppemot 11 procent i början av 1990-talet.

Såväl skuld- som räntekvoten förväntas fortsätta öka de närmaste åren. De svenska hushållen har emellertid förhållandevis god betalningsförmåga. Utöver den disponibla inkomsten har hushållen även tillgångar som kan användas som buffert för ökade lånekostnader. De totala tillgångarna överskrider de samlade skulderna. I en särskild artikel studeras hur hushållens skulder och betalningsförmåga ser ut i olika inkomstklasser. I artikeln har Riksbanken studerat hur hushållen skulle påverkas av ökade räntekostnader eller stigande arbetslöshet. Resultatet visar att en betydande del av skulderna finns hos de hushåll som både har stora tillgångar och väl tilltagna marginaler; inte ens rejält stigande räntenivåer eller arbetslöshet påverkar deras betalningsförmåga i sådan utsträckning att det allvarligt skulle öka riskerna i utlåningen till de svenska hushållen. Riskerna i hushållsutlåningen förblir således små även då de enskilda hushållen studeras. Här kan tilläggas att det inte heller under finanskrisen i början av 1990-talet var hushållen som orsakade bankerna problem, trots att räntekvoten steg till 11 procent 1991 och arbetslösheten som mest uppgick till 8,5 procent under helåret 1993.

Beträffande prisutvecklingen på småhus så kvarstår bedömningen att svenska småhus är förhållandevis rimligt värderade. Fundamentala faktorer såsom stigande disponibla inkomster och fallande räntekostnader kan i stor utsträckning förklara den observerade prisutvecklingen. Efterfrågan på bostäder väntas växa snabbare än utbudet. Husprisutvecklingen i Sverige uppvisar emellertid mycket omfattande regionala skillnader. I storstadsregionerna har priserna stigit med väsentligt mer jämfört med riket som helhet, även om priserna stagnerat i Stockholmsområdet under de senaste två åren. Priserna på bostadsrätter har också stigit kraftigare än småhuspriserna.

Några tendenser till obalanser som kan leda till kraftigt fallande priser är svåra att se i nuläget. Det krävs sannolikt någon form av oförutsedd händelse såsom regeländringar eller makroekonomiska störningar för att priserna ska falla kraftigt. Det faktum att ränteläget på sikt kommer att stiga torde ligga i hushållens förväntningar och kan knappast betraktas som en oförutsedd händelse i något ekonomiskt scenario.

Även marknaden för flerbostadshus karaktäriseras av stigande priser sedan 1994. Regleringar som bruksvärdesregleringen och systemet med centrala hyresför-



■ handlingar leder normalt till stabil och jämn prisutveckling på flerbostadshus. Ombildningar av hyresfastigheter till bostadsrättsföreningar har dock under senare år resulterat i förhållandevis kraftiga prisuppgångar på flerbostadshus. Prisutvecklingen kan naturligtvis påverkas av förändrade förhållanden i form av exempelvis kraftigt ökad nyproduktion eller snabbt fallande efterfrågan. Lågt bostadsbyggande och hög efterfrågan på bostäder, framförallt i storstäderna, talar emellertid för att detta inte kommer att bli fallet.

#### **Avslutande kommentarer**

I Riksbankens arbete med penningpolitik och finansiell stabilitet framhålls vikten av transparens, tydlighet och förutsägbarhet. Det är faktorer som också är viktiga på de värdepappersmarknader där bostadsinstituten agerar. Jag hoppas att bostadsinstituten eget agerande i kombination med den nya lagstiftningen ska bidra till att effektivisera marknaden för bostadsfinansiering.

#### **Källor**

Finansiell Stabilitet 2004:1, Sveriges riksbank.

Inflationsrapport 2004:2, Sveriges riksbank.

Kettis, Margareta och Lars Nyberg , 2000, "Euron och svensk bostadsfinansiering", Penning och valutapolitik, 2, pp 42-59.

Mortgage Banks and the Mortgage Bond in Europe, 2001, 3.e utgåvan, European Mortgage Federation, Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden.

Svenska bostadsinstituten årsredovisningar för år 2003.