



ANFÖRANDE

DATUM: 2004-09-20
TALARE: Irma Rosenberg
PLATS: Sparbanken Finn, Grand Hotel, Lund

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

■ Penningpolitiken, bostadspriserna och hushållens skuldsättning

Inledning

Jag vill börja med att tacka för inbjudan att få komma hit och tala vid Sparbanken Finns kundträff. Ikväll tänker jag tala om något som debatterats flitigt i media på senare tid, nämligen den ökning som skett i bostadspriserna och hushållens skuldsättning och vad detta betyder för penningpolitiken. Prisutvecklingen på bostäder i kombination med ökad skuldsättning skulle t.ex. kunna leda till betydande problem framöver om hushållen inte tagit med i sina beräkningar att räntorna kommer att stiga från dagens låga nivåer. Är det något vi har anledning att ta hänsyn till vid de penningpolitiska besluten?

För att besvara den frågan tänkte jag inleda med att säga något om hur vi bedriver penningpolitik och vilka mål vi har för politiken. Därefter kommer jag att berätta om hur hushållens upplåning och bostadspriserna har utvecklats och vilka de viktigaste drivkrafterna varit. Jag kommer också att beröra hur hushållens förmögenhet beaktas i våra prognoser och om det finns skäl att ta särskilda hänsyn till skuldutveckling och huspriser i utformningen av penningpolitiken. Avslutningsvis kommer jag också kortfattat att kommentera det aktuella ekonomiska läget och inflationsutsikterna.

Penningpolitikens mål

Riksbanken har tilldelats två mål av riksdagen. Det första består i att upprätthålla ett fast penningvärde och det andra i att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende, dvs. att verka för finansiell stabilitet. Men om det är möjligt utan att det kommer i konflikt med dessa mål ska vi också ta hänsyn till övriga mål för den ekonomiska politiken, t.ex. ekonomisk tillväxt och sysselsättning.

Att upprätthålla ett fast penningvärde innebär mer konkret att Riksbanken har fastställt ett inflationsmål för penningpolitiken. Prisökningstakten i termer av kon-

■ sumentprisindex, KPI, ska begränsas till 2 procent per år med ett utrymme för avvikelser på +/- 1 procentenhet. Att avvikelser inom fastställda gränser tolereras speglar det faktum att penningpolitiken inte har en sådan precision att den kan få inflationen att ligga på 2 procent i varje tidpunkt. Däremot får avvikelserna inte bli alltför stora och långvariga.

Riksbanken försöker i första hand påverka inflationen genom att höja och sänka styrräntan – reporäntan. Avsikten är då att dämpa eller stimulera efterfrågan för att på så vis påverka balansen mellan utbud och efterfrågan i ekonomin och därmed resursutnyttjandet och inflationstrycket. En ränteändring påverkar kostnaden att låna och därmed bl.a. efterfrågan på bostäder och hushållens efterfrågan främst på varaktiga konsumtionsvaror. Hur snabbt och kraftigt en ränteändring får effekt beror i viss utsträckning på just hushållens skuldsättning och innehavet av tillgångar, t.ex. bostäder.

Eftersom effekterna av penningpolitiken slår igenom först med en viss fördröjning är det svårt att styra inflationen på kort sikt. Därför baseras de penningpolitiska besluten på en prognos för inflationen, normalt ett till två år framåt i tiden. Det är nämligen ungefär så lång tid det bedöms ta innan effekterna av en ränteförändring via olika kanaler i ekonomin fått fullt genomslag på prisökningstakten. Vi försöker samtidigt att bedriva penningpolitiken på ett sådant sätt att alltför stora variationer i produktion och sysselsättning undviks. Det kan ge oss anledning att också sträcka ut prognosperspektivet något utöver tvåårshorisonten. Man kan säga att Riksbanken bedriver en *flexibel inflationsmålspolitik*, ett begrepp som jag återkommer till lite senare.

Utvecklingen av hushållens skulder och bostadspriserna

Innan jag går in närmare på skuldernas och förmögenhetens betydelse för penningpolitiken vill jag först kommentera den svenska skuld- och fastighetsprisutvecklingen och även jämföra med utvecklingen i några andra länder.

På senare år har hushållens upplåning och bostadspriserna ökat snabbt i Sverige liksom i många andra länder. Skulderna har ökat mer än de disponibla inkomster-na och i Sverige närmar sig skuldkvoten, dvs. skulderna i relation till de disponibla inkomsterna, den höga nivån under krisåren i början av 1990-talet. Priserna på småhus har, sett till utvecklingen i hela landet, stigit sedan slutet av 1996. Ökningstakten har i år varierat mellan 7 och 10 procentenheter per år enligt SCB:s fastighetsprisindex. Bakom denna utveckling ligger som jag ser det flera faktorer av delvis strukturell natur. En förklaring är nedgången i ränteläget som i stor utsträckning är en följd av den ekonomiska politik som bedrivits. Att kreditmarknaderna avreglerats under de senaste decennierna och blivit mer effektiva har också skapat gynnsammare förutsättningar för hushållens upplåning. Dessa drivkrafter har varit likartade i många länder även om de infallit lite olika i tiden.

Att hushållen ökat sin skuldsättning kan i viss utsträckning också vara en följd av den omläggning av den ekonomiska politiken i riktning mot prisstabilitet som skedde i Sverige i samband med finanskrisen i början av 1990-talet. De offentliga

■ finanserna sanerades och inflationsmålet infördes. Trovärdigheten för låginflationspolitiken etablerades så småningom och har fört med sig större stabilitet i den ekonomiska utvecklingen med lägre inflationstakt och lägre räntor. En stabilare ekonomisk utveckling gör det enklare att förutsäga hur bl.a. räntor och inflation kommer att utvecklas framöver. Detta kan i sin tur medföra att riskerna med en något högre skuldsättning upplevs som mindre.

Hushållens lån har under de senaste åren till stor del gått till köp av bostäder. Att ökningen av utlåningen till hushållen gått hand i hand med stigande priser på bostäder är därför inte förvånande (se diagram 1). Den snabba ökningen i huspriserna under andra hälften av 1990-talet beror alltså delvis på nedgången i räntorna. Men det finns även andra förklaringar. Inkomstutvecklingen har naturligtvis också varit viktig. Andra drivkrafter bakom husprisutvecklingen är den demografiska utvecklingen och flyttströmmar som bidragit till hög efterfrågan på bostäder i vissa delar av landet, särskilt i storstadsregionerna. Men även andra faktorer har spelat in, t.ex. minskade bostadssubventioner och stigande byggkostnader. Det har också byggts förhållandevis lite sedan krisåren trots att efterfrågan på bostäder varit stor. Nu ser det ändå ut som om utvecklingen i nybyggnationen vänt.

Uppgången i bostadspriserna har i sin tur bidragit till att värdet på hushållens förmögenhet stigit, precis som på säkerheterna för merparten av deras lån. Hushållens skulder som andel av de totala tillgångarna, där bl.a. bostäder, aktier och försäkrings-sparande ingår, har därför inte ökat så mycket trots att lånen stigit i förhållande till de disponibla inkomsterna (se diagram 2). Nedgången i räntorna har också fört med sig att den andel av hushållens disponibla inkomster som används till att betala räntekostnader efter skatt nu är låg trots att skuldsättningen ökat. (Diagram 3)

Finns det då anledning att vara bekymrad för att hushållen skaffat sig så stora skulder och huspriserna stigit så mycket att det skulle kunna leda till problem framöver? För att avgöra det måste man ha en uppfattning om vad som är långsiktigt hållbara nivåer. En sak som till att börja med är värd att notera är att det svenska nationalhushållet som helhet inte ökat sin skuldsättning under de senaste åren. De stora överskotten i bytesbalansen innebär tvärtom att skuldsättningen mot omvärlden minskat. Detta bör ha bidragit till att göra ekonomin som helhet mindre sårbar för en ränteuppgång. I det avseendet skiljer vi oss från en del andra länder där hushållens skuldsättning ökat snabbt samtidigt som man haft underskott i bytesbalansen under flera år. Det gäller t.ex. USA, Storbritannien och Australien.

De svenska hushållens skuldutveckling är inte anmärkningsvärd jämfört med den i andra OECD-länder (se diagram 4). Det är visserligen svårt att jämföra nivån på skuldkvoter mellan olika länder. Skillnader i skattesystem, i villkoren för att låna och hur stor andel av befolkningen som äger sina hem är några faktorer som försvårar analysen. Däremot kan en jämförelse av hur mycket skuldkvoten ökat i olika länder de senaste åren ge perspektiv på den svenska utvecklingen. Utvecklingen i exempelvis Storbritannien och Australien ser ut att ha varit mer dramatisk än i Sverige. I dessa länder har också fastighetspriserna stigit snabbare än här (se

■ diagram 5). I USA, som avreglerade sin kreditmarknad något tidigare än de övriga länderna, har skuldsättningen däremot ökat i något långsammare takt men föll å andra sidan inte heller tillbaka under mitten av 1990-talet som i Sverige.

Kreditmarknadens struktur och lånekontraktens utformning påverkar också fastighetspriserna och gör att utvecklingen skiljer sig åt mellan olika länder. Ett exempel är att man i vissa länder som USA och Danmark har möjlighet att – till en mycket låg kostnad – lägga om sina fasta lån då räntorna faller.

Ett fenomen som sannolikt har betydelse för skuldsättningen och fastighetspriserna i en del andra länder, men som inte tycks vara särskilt vanligt i Sverige, är att privata hushåll investerar i fastigheter för uthyrning. Detta förekommer t.ex. i Storbritannien och, förmodligen i ännu större omfattning, i Australien där lån till investeringar utgör ungefär en tredjedel av bankernas utlåning till hushållen.¹ Att hushållen lånar för att, utöver den egna bostaden, köpa fastigheter för uthyrning ökar sannolikt risken för spekulativa inslag i prisbildningen. Samtidigt gör det hushållen mer sårbara för förändringar i räntor och inkomster. Hushållen blir också mer känsliga för förändringar i balansen på hyresmarknaden för bostäder. Därmed är troligen risken för kraftiga svängningar i bostadspriserna större i länder där köp av bostäder för uthyrning är vanligt.

Även i omvärlden har alltså en ökad skuldsättning ägt rum parallellt med att bostadspriserna stigit. Precis som här hos oss har detta rest frågor kring hållbarheten i utvecklingen och vad som händer vid en uppgång i ränteläget. Utvecklingen i huspriser och hushållens skuldsättning analyseras löpande i Riksbankens rapporter om den finansiella stabiliteten. Att bedöma om värderingen på småhusmarknaden är rimlig är förstås förknippat med ett stort mått av osäkerhet. Men de beräkningar vi hittills gjort talar inte för att prissättningen på småhus i landet som helhet skulle vara påtagligt ur balans. Prisutvecklingen låter sig rätt så väl förklaras av den ökning som skett i hushållens inkomster, nedgången i räntorna och ett lågt bostadsbyggande trots stark efterfrågan. Man bör dock vara medveten om att prisökningstakten varierar kraftigt mellan olika regioner. Priset på småhus har ökat betydligt snabbare i storstadsområdena än i resten av landet. Att prisuppgången kan ha varit överdriven i vissa enskilda regioner eller på vissa delmarknader kan inte uteslutas även om utvecklingen för Sverige som helhet alltså tycks balanserad.

Skuldsättningen, bostadspriserna och inflationsprognoserna

Vilken betydelse har då bostadspriserna och hushållens skuldsättning för Riksbankens inflationsprognoser? Inflationsprognoserna bygger på en analys av de olika drivkrafterna bakom den inhemska inflationen och prisökningstakten i vår omvärld, den importerade inflationen. Den inhemska inflationen styrs framförallt av kostnadsutvecklingen och hur den samlade efterfrågan utvecklas i förhållande till produktionskapaciteten d.v.s. resursutnyttjandet. Hushållens konsumtion utgör en betydande del av den totala efterfrågan och det är framförallt här som skuld-

¹ Se sid. 15-17, Finansiell stabilitet 2004:1.

och husprisutvecklingen kommer in i prognosarbetet. Hushållens förmögenhet spelar en viktig roll i Riksbankens bedömning av hur den privata konsumtionen kommer att utvecklas.

Förmögenheten påverkar hushållens konsumtion på flera sätt. Lite förenklat kan man tala om två skäl till att en ökning av förmögenheten, exempelvis i form av värdestegring på den egna bostaden, kan väntas leda till att man konsumerar mer. För det första, ju större förmögenhet en individ har, desto mer kan han eller hon konsumera under sin livstid. Detta är en traditionell *förmögenhetseffekt*. För det andra kan storleken på förmögenheten påverka möjligheterna att få lån. Detta brukar kallas *balansräkningseffekt*. Ju större säkerheter ett hushåll kan erbjuda för sina lån, desto större blir möjligheterna att låna och därmed att konsumera. När värdet på den bostad som hushållet äger stiger, ger det också möjlighet att belåna bostaden ytterligare, t.ex. för att bygga till eller renovera och ytterligare höja värdet på bostaden eller för att konsumera andra varor. En annan effekt är att en högre värdering ger möjlighet att lägga om topplån till bottenlån och på så sätt sänka räntekostnaderna för lånen. Ett positivt samband mellan förmögenhet och konsumtion har också empiriskt stöd.

Förmögenheten har också betydelse för hur starkt ett hushåll påverkas av ränteändringar. En ränteändring påverkar priset på hushållens tillgångar, t.ex. bostäder och därmed förmögenheten och ger via den kanalen en *indirekt effekt* på hushållens konsumtion på det sätt jag just beskrivit. Men en ränteändring påverkar också hushållens köpkraft och vilja att skuldsätta sig *direkt* via räntekostnaderna för att låna.

Hur snabbt och kraftfullt en ränteförändring påverkar hushållets räntekostnader beror till stor del på skuldernas storlek, hur stor andel av lånen som löper med rörlig ränta och den genomsnittliga bindningstiden på de lån som löper med fast ränta. Andelen rörliga lån ökade under 1990-talet och är för närvarande omkring 35 procent av skulderna totalt. Ju större andel rörliga lån ett hushåll har, desto snabbare slår en ränteändring igenom på ränteutgifterna. Att skuldsättningen och bostadspriserna ökat bör därmed ha bidragit till ett snabbare och möjligen också kraftigare genomslag av penningpolitiken på hushållens konsumtionsefterfrågan än tidigare.

Innehåller inflationsprognoserna all relevant information om huspriserna och skuldsättningen?

Som jag nämnde tidigare baseras Riksbankens penningpolitik normalt på prognoser för inflationen ett till två år framåt i tiden. Två viktiga frågor i det här sammanhanget är om detta är ett tillräckligt långt tidsperspektiv och om det finns problem med prognosmetoderna som gör att effekterna av hushållens ökade skuldsättning underskattas.

Att Riksbanken har valt att fokusera på inflationsprognosen ett till två år framåt i tiden beror på att det är ungefär i detta tidsperspektiv penningpolitiken antas få

■ full effekt. Det går emellertid inte att bortse från hur inflationen och den reala ekonomin förväntas utvecklas bortom tvåårshorisonten. Ibland uppstår trots allt störningar som påverkar ekonomin under betydligt längre tid än två år. Detta talar för att penningpolitiken, i princip, även bör ta hänsyn till om det som händer idag, t.ex. med hushållens skuldsättning och bostadspriserna, kan väntas få allvarliga återverkningar på den reala ekonomin och inflationen i ett längre tidsperspektiv. I dagsläget finns det dock inte några belägg för att utvecklingen på bostadsmarknaden eller av hushållens skulder skulle riskera att orsaka sådana störningar att detta skulle motivera särskild hänsyn i penningpolitiken.

Vad finns det då för potentiella problem när det gäller att bedöma hur skuldsättningen och fastighetspriserna påverkar inflationen? Bakom våra prognoser ligger både beräkningar med hjälp av ekonomiska modeller och mer kvalitativa bedömningar av de faktorer som väntas påverka inflationstakten. De teoretiska modellerna bygger normalt på att hushållen uppför sig rationellt. Det innebär att de lägger upp planer för framtiden och bildar sig förväntningar om hur den ekonomiska utvecklingen kommer att bli samt att det inte finns några systematiska fel i dessa förväntningar. Det förefaller inte osannolikt att hushållens rationalitet i vissa fall kan överskattas i de formella modellerna. Om så är fallet kan de slutsatser om effekterna av t.ex. höjningar av reporäntan som beräknats med hjälp av dessa slå fel. Ett sådant exempel vore om hushållen inte tagit med i beräkningen att räntorna stiger då konjunkturen blir starkare och att skuldsättningen och priserna på bostäder därför drivits upp mer än vad som är långsiktigt hållbart.

Något som kan ge upphov till speciella problem i prognossammanhang är att förändringar i skuldsättning och fastighetspriser har en tendens att förstärka varandra över konjunkturcykeln. Låga räntor gör det billigare att finansiera bostadsköp vilket medför att bostadspriserna stiger. Eftersom värdet på säkerheterna för hushållens lån främst består av småhus eller bostadsrätter bidrar prisuppgången i sig till att det blir möjligt att låna mer. Förr eller senare stiger räntorna och frågan är vad som då händer. Är det så att skuldsättningen och prisutvecklingen på bostäder i uppgångsfasen byggt på överoptimism och orealistiska förväntningar hos långivare och låntagare kan bostadspriserna falla kraftigt och hushållen få svårigheter att klara av sina räntebetalningar. Efterfrågan i ekonomin kan då falla rejält. I ekonomiska beräkningar kan det vara svårt att fullt ut fånga ett förlopp där förändringar i olika variabler tenderar att förstärka varandra. Om hushållen dessutom varit överoptimistiska – irrationella – i sina förväntningar är det förstås särskilt svårt att fånga dessa effekter. Därför är det viktigt att som prognosmakare också göra en mer "kvalitativ" bedömning. En annan orsak till att man inte bör lita endast på formella modeller som baseras på historiska data är att effekterna av strukturella förändringar som ägt rum ganska nyligen lätt kan underskattas.

Låt mig ge ett exempel som i viss utsträckning fångar dessa problem. Under åren från 1980-talets mitt fram till början av 1990-talet ägde kraftiga förändringar i den ekonomiska strukturen rum och det fanns en tydlig samvariation mellan förändringen i huspriserna och förändringen i hushållsupplåningen. Sättningen i huspriserna under finanskrisen i början av 1990-talet berodde till stor del på en ogynnsam kombination av förändringar av såväl strukturell som cyklisk natur. I

samband med avregleringen av kreditmarknaderna under andra hälften av 1980-talet hade hushållens upplåning ökat mycket starkt och lånen användes till stor del till köp av hus. Den ganska höga och varierande inflationstakten bidrog till att de reala räntekostnaderna efter skatt ofta var låga, ibland t.o.m. negativa, vilket i praktiken betydde att man periodvis faktiskt tjänade på att låna. I början av 1990-talet genomfördes skatteomläggningen som bl.a. innebar väsentligt mindre möjligheter till avdrag för utgiftsräntor. Samtidigt steg räntorna kraftigt och den svenska ekonomin påverkades av en internationell konjunkturavmattning. Detta fick starka negativa effekter såväl på hushållens upplåning som på huspriserna. Kan en likartad utveckling befaras idag? Även om vi också under senare år haft en snabb ökning i både skuldsättning och huspriser är läget idag ett helt annat med låginflationspolitiken och därmed en stabilare ekonomisk miljö. Det har inte heller skett några sådana genomgripande strukturförändringar som helt ändrat förutsättningarna för hushållens beslut om skuldsättning och fastighetsköp.

Penningpolitiken kan även ta hänsyn till annat än inflationen

I princip skulle hushållens skuldsättning och utvecklingen av huspriserna kunna skapa problem för betalningsväsendet. Det är något som regelbundet analyseras i Riksbankens rapporter om finansiell stabilitet. Den slutsats man kan dra av den senaste rapporten i juni är att risken att hushållssektorn ensam skulle orsaka så stora förluster för bankerna att betalningssystemet hotas är mycket liten. Som jag tidigare nämnt är bedömningen att småhusen är förhållandevis rimligt värderade i landet som helhet. En särskild studie av skuldsatta hushåll redovisades också i juni-rapporten, av vilken det framgick att de skuldsatta hushållen i genomsnitt bedöms ha goda marginaler att klara stigande räntekostnader eller ökad arbetslöshet. Det förtjänar att nämnas att det inte heller under fastighetskrisen i början av 1990-talet var hushållen som orsakade bankerna problem.

Som jag nämnde tidigare bedriver Riksbanken liksom många andra centralbanker en *flexibel inflationsmålspolitik*. Utöver hänsynen till prisstabilitet, kan vi i penningpolitiken i vissa lägen vilja ta hänsyn till den realekonomiska utvecklingen i stort. Det kan t.ex. innebära att man för en mindre aggressiv räntepolitik och därmed tillåter att inflationen går tillbaka mot målet gradvis efter en störning för att undvika alltför stora variationer i produktion och sysselsättning. I samband med hushållens skulduppbyggnad och prisutvecklingen på bostäder skulle det kunna handla om att hushållen byggt sina beslut på felaktiga förväntningar och att utvecklingen visat sig ohållbar eller att vi ser en påtaglig risk för att något sådant skall inträffa. Detta skulle kunna leda till en anpassningsprocess där huspriserna faller kraftigt och det blir en sättning i den reala ekonomin i stort. I ett förtydligande av penningpolitiken som gjordes 1999 förklarade vi att vi, om den typen av hänsyn vägs in, tydligt skall motivera vårt beslut. Om en flexibel inflationsmålspolitik fungerar bra leder den till att variationerna i produktionen blir mindre utan att den genomsnittliga inflationen för den skull blir högre. Utrymmet för att bedriva en sådan politik avgörs av vilket förtroende hushåll och företag har för penningpolitiken. Är förtroendet befast är risken liten för att inflationsförväntningarna skall påverkas om inflationen tillfälligt avviker från målet.

■ För närvarande ser jag inte att realekonomiska hänsyn skulle kunna leda till att vi skulle vilja avvika från den normala handlingsregeln för penningpolitiken med hänvisning till hushållens skuldsättning. I dagsläget tycks det inte råda någon motsättning mellan prisstabilitet och stabilitet i den finansiella och reala ekonomin.

Det aktuella läget

Innan jag sammanfattar det jag talat om ikväll vill jag kort kommentera hur jag i dagsläget ser på inflationsutsikterna.

Vår bedömning i våras var att såväl den internationella som den svenska konjunkturen skulle fortsätta att förstärkas i år och under de kommande två åren. Inflationen i Sverige väntades vara relativt stabil det närmaste året och sedan tillta gradvis i takt med att resursutnyttjandet internationellt och i Sverige steg. Slutsatsen var att inflationen skulle vara i linje med målet på två års sikt och vi valde därför att lämna reporäntan oförändrad.

Vid vårt augustimöte såg det ut att finnas skäl att tro på en något snabbare tillväxt både internationellt och i Sverige vilket också motiverade att resursutnyttjandet och inflationen kunde väntas bli något högre än i maj. Fortfarande bedömde vi dock att inflationen på två års sikt skulle vara i linje med målet.

Den slutsats som Riksbanken drog om inflationsutsikterna i augusti ser enligt min bedömning i huvudsak ut att stå sig. Det kan dock finnas skäl att revidera upp inflationsprognosen något jämfört med bedömningen i maj och kanske även något jämfört med den i augusti. En faktor som åtminstone på kort sikt talar för detta är det högre oljepriset. Resursutnyttjandet kan också bli något högre de kommande åren. Ett skäl är de starka siffrorna för bl.a. den svenska tillväxten som kommit under sommaren. Ett annat är att finanspolitiken nu troligen blir mer expansiv. Inflationen kan ändå på två års sikt väntas bli ungefär i linje med målet.

Detta är också den bild som presenterades i ett tal av riksbankschefen Lars Heikensten i London under dagen.

Avslutning

Låt mig sammanfatta det jag talat om här ikväll.

Trots börssvängningar och en periodvis svag konjunktur har både hushållens skulder och huspriserna på riksnivå ökat kraftigt de senaste åren. Utvecklingen har varit likartad i flera länder och hushållens skulder och räntebetalningar som andel av disponibel inkomst är inte anmärkningsvärt höga i Sverige. Skuldkvoten närmar sig visserligen den höga nivån före finanskrisen i början av 1990-talet men de låga räntorna har samtidigt inneburit att hushållens räntekostnader som andel av inkomsten i stort sett har halverats sedan dess. Våra undersökningar tyder också på att skuldsatta hushåll i genomsnitt har en relativt god säkerhetsmarginal för räntehöjningar och inkomstminskningar. I dagsläget ser vi därmed inte

■ några stora problem för hushållssektorn som helhet även om räntorna skulle stiga avsevärt. Det hindrar dock inte att det kan uppstå problem för enskilda hushåll vid ett högre ränteläge. Det är viktigt att låntagarna faktiskt tar med stigande räntekostnader i sina kalkyler och noga överväger hur stor skuldsättning man klarar av när räntan förr eller senare börjar stiga. Därför har vi under det senaste halvåret i samband med våra penningpolitiska beslut också betonat att ränteläget för närvarande är lågt i ett historiskt perspektiv och att räntan på sikt kommer att behöva höjas.

Beträffande prisutvecklingen på bostäder tyder de beräkningar som vi hittills gjort inte på att priserna på småhus i landet som helhet skulle vara påtagligt ur balans. Utvecklingen kan ganska väl förklaras av faktorer som disponibel inkomst, boendekostnader, byggkostnader och att det byggts förhållandevis lite trots att efterfrågan varit stark. Utbudet väntas öka något långsammare än efterfrågan även de närmsta åren. Min bedömning är att det i nuläget inte byggts upp sådana obalanser som skulle riskera att leda till kraftigt fallande bostadspriser längre fram. Men med den snabba ökning av huspriserna och skuldsättningen som sker är detta något som vi hela tiden noggrant måste följa.

Jag vill samtidigt understryka att penningpolitiken många gånger ställs inför svåra avvägningar. Om det vore så att jag och mina kollegor skulle komma till slutsatsen att allvarliga obalanser i ekonomin höll på att byggas upp på ett sätt som hotade stabiliteten i betalningssystemet eller som vi bedömde skulle få allvarliga realekonomiska konsekvenser längre fram så skulle vi kunna vilja ta hänsyn till detta vid utformningen av penningpolitiken. Hittills har dock överväganden rörande effekterna av bostadspriserna och hushållens skuldsättning på annat än inflations-takten inte spelat mer än en marginell roll för räntepolitiken.