



# PRESSMEDDELANDE

DATUM: 2005-03-16

NR: 20

KONTAKT: Tomas Lundberg, pressekreterare, tel. 08-787 02 15

SVERIGES RIKSBANK  
SE-103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

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

## ■ Tillgångspriserna och krediters roll i en inflationsmålspolitik

*Förste vice riksbankschef Eva Srejber talade under onsdagen vid ett seminarium om bostadsmarknad och bostadsbyggande ordnat av Bygg- och Fastighetsekonomernas reseförening vid Kungliga Tekniska Högskolan.*

Det är nu mer än 10 år sedan Riksbanken fastställde ett explicit inflationsmål för penningpolitiken. Prisstabilitetspolitiken har varit framgångsrik. Inflationsförväntningarna har legat mycket nära 2 procent och prisökningstakten har varit nära målet, medan den under 1970- och 1980-talen uppgick till cirka 8 procent per år. Samtidigt har BNP-tillväxten i genomsnitt varit ungefär en halv procentenhet högre per år i den nya regimen.

En penningpolitik inriktad mot att hålla inflationen på målet på kort eller medellång sikt utgör dock ingen garanti mot överdriven ökning av utlåning och tillgångspriser. Av erfarenhet vet vi att stark kreditexpansion och kraftigt stigande tillgångspriser ofta föregått stora fall i resursutnyttjande och inflationstakt. Med den flexibla inflationsmålspolitik Riksbanken för kan emellertid risken för en sådan utveckling beaktas när penningpolitiken utformas.

Inflationsmålet är definierat som att priserna mätt som KPI skall öka 2 procent per år med ett toleransintervall på plus minus 1 procentenhet. Normalt inriktas penningpolitiken på att uppnå inflationsmålet på ett till två års sikt. Anledningen är att ränteförändringar bedöms få fullt genomslag på inflationen under den perioden. Men om vi bedömer att måluppfyllelse inom den normala horisonten riskerar att leda till stora fluktuationer i tillväxten så kan vi välja att föra inflationen mätt som KPI tillbaka till målet mera gradvis. I praktiken har vi därför ofta fokuserat på inflationsmättet UND1X där de direkta effekterna av indirekta skatter och subventioner samt ränteförändringar inte ingår. I några situationer har vi också valt att studera inflationsmätt som rensats från tillfälliga effekter av utbudsstörningar exempelvis från den låga vattentillgångens påverkan på elpriserna.

Om en kreditexpansion och tillgångsprisökningar bedöms skapa betydande risk för kraftigt efterfrågebortfall och lägre inflationstakt efter den normala målhorisonten kan vi ta hänsyn till det i utformningen av penningpolitiken inom ramen



för vår flexibla inflationsmålpolitik. Det skulle i så fall kunna motivera en mer restriktiv penningpolitik än vad som krävs för att hålla inflationen på målet inom den normala målhorisonten. Riksbankens andra mål, den finansiella stabiliteten, behöver inte heller vara hotat för att motivera en sådan penningpolitik. Det räcker med att tillväxten och inflationen på lite längre sikt riskerar att dämpas kraftigt.

Men även om vårt penningpolitiska ramverk gör det möjligt att ta hänsyn till överdriven kreditexpansion och uppdrivna tillgångspriser så är det i praktiken inte så lätt att bedöma när det rör sig om stora obalanser i dessa variabler. Kunskapen om kredit- och tillgångspris-cykler behöver utvecklas för att vi med större exakthet ska kunna identifiera när utlåning och tillgångspriser utvecklas så starkt att de riskerar att leda till störningar av makroekonomin längre fram. Valet står emellertid mellan att förebygga eller reagera först när tillgångsprisfall och skuldkonsolidering redan är ett faktum. Min bedömning är att kostnaderna med att vänta kan bli så stora att det är bättre att med den begränsade kunskap vi trots allt har, försöka gripa in om vi ser uppbyggnaden av stora finansiella obalanser.

Utvecklingen av priserna på bostadsmarknaden och av hushållens skuldsättning analyseras löpande av Riksbanken. Bedömningen är att den snabba ökningen av både bostadspriser och skuldsättning sedan mitten av 1990-talet hittills inte inneburit att några betydande obalanser har byggts upp. Hushållen har visserligen skulder som relativt inkomsterna är nästa lika höga som före fastighetskrisen 1992, men samtidigt är räntekostnadernas andel av inkomsterna betydligt lägre än då på grund av de låga nominella räntorna och i motsats till många andra länder förefaller det inte vara vanligt att vi i Sverige köper småhus och lägenheter i rent spekulations-syfte. Det minskar risken för att det skapas en bostadsprisbubbla. Bostadspris- och utlåningsökningarna startade dessutom från mycket låga nivåer efter krisåren då räntan fortfarande var mycket hög. Räntenedgången sedan dess förklarar en stor del av ökningarna.

Utlåningsräntorna är nu betydligt lägre än vad de historiskt sett varit och mycket talar för att de kommer att stiga framöver. De låga räntorna beror för det första på den expansiva penningpolitiken under senare år. För det andra tycks bostadsinstitutens finansieringskostnader på obligationsmarknaden ha sjunkit till följd av att placerarnas ersättningskrav har minskat kraftigt. Bostadsinstituten har därför kunnat erbjuda sina låntagare mycket låga utlåningsräntor. Det innebär att utlåningsräntorna kan komma att stiga mycket när ränteläget normaliseras. Det är förhoppningsvis något som både hushåll och banker beaktar när de gör sina kalkyler över framtida betalningsbörda.

Men det finns dock vissa oroande tecken på att så inte sker i tillräcklig utsträckning. Det finns indikationer på att fler hushåll nu tar på sig en betalningsbörda som lämnar litet utrymme för inkomstbortfall eller högre räntor. Det är naturligtvis en risk om långgivare och låntagare börjar tro att det nuvarande låga ränteläget kommer att vara länge och anpassar sitt beteende till detta. Det kan leda till fortsatt stark kreditexpansion och överdrivna bostadspriser. Om ett sådant beteende fortsätter under längre tid, så ökar enligt min mening risken för att anpassningen till mer balanserade skuld- och bostadsprisnivåer leder till kännbara bortfall av efterfrågan och därmed lägre inflation längre fram.