



ANFÖRANDE

DATUM: 2007-05-30
TALARE: Vice riksbankschef Lars Nyberg
PLATS: Stockholm

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

■ Utvecklingen på fastighetsmarknaden

Jag vill börja med att tacka för inbjudan att komma hit till Fastighetsvärlden för att tala om hur Riksbanken ser på utvecklingen på fastighetsmarknaden. Fastighetsmarknaden är ju något som väcker stort intresse och som diskuteras flitigt i många olika forum både i Sverige och utomlands. Jag har vid ett flertal tillfällen varit ute och talat om just marknaden för fastigheter och jag ser goda skäl att återkomma till området för att ge Riksbankens syn på den aktuella utvecklingen.

De senaste månaderna har den amerikanska bolånemarknaden hamnat i fokus framförallt på grund av utvecklingen på marknaden för bostadslån till hushåll med sämre kreditvärdighet, den så kallade subprime-marknaden. Allt fler amerikanska hushåll har fått problem att betala sina lånekostnader och ett antal amerikanska bolåneinstitut har gått i konkurs under de senaste månaderna. Det här har väckt viss oro för att vi skulle kunna komma att se en liknande utveckling i Sverige. Jag tror dock att sannolikheten för något sådant är mycket liten. Lite senare kommer jag att förklara varför.

I dag tänkte jag dock framför allt tala om hur vi på Riksbanken ser på den senaste tidens utveckling på den svenska fastighetsmarknaden. I mångt och mycket utgår jag från det resonemang som Riksbanken förde i rapporten Finansiell Stabilitet som publicerades härom dagen. Priserna på både kommersiella fastigheter och bostäder har stigit kraftigt under många år och även om vi har kunnat se att ökningstakten dämpats en aning under de senaste månaderna är ökningstalen fortfarande höga. Jag tror att priserna på fastigheter mycket väl kan komma att fortsätta stiga i en ganska hög takt under den närmaste tiden. Men på lite längre sikt är den snabba stegringen i priserna inte hållbar.

Varför intresserar sig Riksbanken för fastighetsmarknaden?

Att Riksbanken intresserar sig för vad som händer på fastighetsmarknaden grundar sig i de uppgifter vi har fått av riksdagen. Dels ska vi se till att inflationen hålls på en rimlig nivå, närmare bestämt två procent per år. Dels ska vi värna om stabiliteten i det finansiella systemet. Hur fastighetsmarknaden utvecklas kan ha betydelse för båda uppgifterna.

Fastigheter fungerar ofta som säkerheter för de lån som bankerna ger till hushåll och företag. Är inte fastigheterna rimligt värderade utan priserna på dem har drivits upp av en överdriven optimism eller spekulation, finns det risk för att priserna kan komma att falla kraftigt. Under krisen på 1990-talet orsakade just fallande fastighetspriser, framför allt på kontorsfastigheter, stora förluster i det svenska banksystemet.

Utvecklingen på fastighetsmarknaden kan också påverka aktiviteten i den reala ekonomin. Stigande priser på bostäder minskar till exempel hushållens lån i förhållande till värdet på deras tillgångar. Under den senaste tiden, när priserna stigit så mycket, har det blivit allt vanligare att hushållen använder den lägre belåningsgraden till att ta nya lån på bostaden. Det nya lånet kan sedan användas för att dryga ut konsumtionen, vilket stimulerar aktiviteten i ekonomin. På motsvarande sätt kan fallande fastighetspriser bidra till att dämpa efterfrågan i ekonomin. Om priserna på fastigheter skulle falla kraftigt under en lågkonjunktur, kan det dessutom leda till stora kreditförluster för bankerna och ytterligare förvärra lågkonjunkturen.

Fastighetsmarknaden kan delas in i två delar, dels en marknad för kommersiella fastigheter och dels en marknad för småhus och bostadsrätter. Idag tänkte jag diskutera båda marknaderna men jag börjar med den kommersiella fastighetsmarknaden. Därefter tänkte jag diskutera varför priserna på bostäder stigit så kraftigt under de senaste åren. Avslutningsvis talar jag lite om hur jag ser på prisutvecklingen framöver.

Kommersiella fastigheter

Marknaden för kommersiella fastigheter har direkt bäring på den finansiella stabiliteten. Fastighetsbolagen är nämligen bankernas enskilt största låntagare. Ungefär 20 procent av de fyra svenska storbankernas utlåning till allmänheten går till bolag som förvaltar kommersiella fastigheter, exempelvis kontorslokaler eller butikslokaler. Ofta ställs värdet på fastigheterna som säkerhet för lånen. När priserna på kommersiella fastigheter föll under början av 90-talet, fick flera fastighetsbolag problem att betala sina lånekostnader, vilket orsakade bankerna stora förluster. Fastigheter är också en attraktiv placering för pensionsbolag, försäkringsbolag och andra investerare. Så både investerare och långgivare påverkas av prisutvecklingen för kommersiella fastigheter.

Priserna på kontorslokaler bestäms bland annat av hur stora hyresintäkter som bolagen förväntar sig kunna få in. Utvecklingen av hyrorna påverkas i sin tur av hur stark sysselsättningen i tjänstesektorn väntas bli, även om detta samband inte är helt stabilt. Precis som för priserna på andra tillgångar drivs priserna på kontorslokaler också av vilka krav investerarna har på avkastning.

Efter bankkrisen följde priserna på kontorslokaler i mångt och mycket utvecklingen i hyrorna. Men de senaste två åren har den trenden brutits. Priserna har stigit betydligt mer än vad som varit motiverat av utvecklingen i hyrorna. Under årets första kvartal steg priserna på kontorslokaler i Stockholm med 14 procent i årstakt och i Göteborg med 20 procent. I Malmö ökade priserna något lugnare, med 5 procent i årstakt under första kvartalet. Samtidigt som priserna stigit kraftigt de senaste åren har dock inte hyrorna eller efterfrågan på kontorsyta ökat nämnvärt.

Under de senaste åren har visserligen sysselsättningen i tjänstesektorn stigit, men det verkar hittills inte ha slagit igenom på efterfrågan på kontorslokaler. Eftersom både efterfrågan på lokaler och hyresnivåerna varit relativt oförändrade är det därför troligt att de senaste årens prisuppgång snarare beror på att investerarnas krav på avkastning minskat. Hur stora dessa krav är beror bland annat på avkastningen på de långa statsobligationerna, eftersom den fungerar som ett riskfritt alternativ till placeringar i fastigheter. Avkastningskravet beror också på hur mycket investerarna kräver i ersättning för att investera i en mer riskfylld tillgång, som till exempel fastigheter, det vill säga vilken riskpremie de kräver. Räntan på statsobligationer steg sammantaget under årets första kvartal. Allt annat lika borde det höja avkastningskravet. Men under det senaste året har istället avkastningskravet fallit. Det kan antingen bero på att investerarna förväntar sig att hyrorna kommer att stiga framöver eller på att de krävt en lägre premie för risk.

En lägre riskpremie är i och för sig inget som överraskar. Riskpremien på en mängd olika tillgångar har sjunkit under de senaste åren över hela världen. Men liksom för en del andra marknader kan det finnas skäl att fråga sig om den låga riskpremien på kontorslokaler är rimlig.

Samtidigt ska man komma ihåg att fastighetsföretagen har haft en mycket stark vinstutveckling de senaste åren. Till skillnad från under krisåren har fastighetsbolagen idag överlag bättre marginaler att klara en viss dämpning av priserna. Därför tycker jag inte i dagsläget att utvecklingen på marknaden för kommersiella fastigheter är något hot mot den finansiella stabiliteten. Men eftersom det var just överdrivna priser på kommersiella fastigheter som bidrog till bankernas stora förluster under 90-talet, tycker jag att den fortsatta prisutvecklingen förtjänar att bevakas lite extra.

Under de senaste åren har utländska investerare intresserat sig allt mer för den svenska marknaden för kommersiella fastigheter. År 2006 stod utländska investerare för drygt 40 procent av alla investeringar som gjordes på marknaden. För den finansiella stabiliteten finns det både för- och nackdelar med en sådan utveckling. Fler utländska aktörer gör att riskerna sprids till olika typer av investerare, vilket är positivt. Det bidrar också till att den svenska fastighetsmarknaden blir mer likvid. Samtidigt kan det också tänkas att eventuella negativa utvecklingar på den internationella marknaden lättare sprids till den svenska. Skulle en investerare till exempel göra förluster på ett annat lands marknad skulle man kunna tänka sig att investeraren säljer svenska fastigheter för att täcka förlusten. Priserna skulle därför kunna ändras snabbt även utan att de underliggande faktorerna förändrats.

Det var marknaden för kommersiella fastigheter. Hur ser det då ut på marknaden för bostäder?

Varför har huspriserna stigit så mycket?

Som ni vet har även priserna på bostäder stigit kraftigt sedan mitten av 90-talet. Den som köpte en villa för tio år sedan har idag kunnat sälja den för ett pris som är mer än dubbelt så högt som det var då. Priserna på bostadsrätter har sannolikt stigit ännu mer.¹ Det är svårare att analysera priserna på bostadsrätter. Statistiken är mer osäker. Men principiellt gäller resonemanget om marknaden för småhus

¹ Enligt maklarstatistik.se har priset per kvadratmeter på en bostadsrätt har stigit med 300 procent på tio år.

■ även för bostadsrättsmarknaden. Den kraftiga ökningen av priserna på bostäder har gått hand i hand med ökningen av hushållens skulder. Av alla de lån som ges till hushållen är 85 procent säkrade mot fastigheter. Kraftigt fallande fastighetspriser i kombination med att hushållen får svårare att betala sina lån skulle därför kunna orsaka problem för bankerna. En central fråga blir därför om priserna på hus drivits av en överdriven optimism eller av spekulation.

Trots den snabba prisuppgången tror jag inte att vi idag ser någon allmän övervärdering på bostadsmarknaden. Det finns nämligen ett antal faktorer som i mångt och mycket kan motivera att priserna stigit.²

För det första har räntorna varit på historiskt låga nivåer under de senaste åren. Sedan Riksbanken införde inflationsmålet, i mitten av 90-talet, har inflationstakten blivit lägre och stabiliserats. Med en mer stabil inflationsutveckling har också de reala räntorna – alltså räntorna efter att man har räknat bort inflationen – fallit. I slutet av 1996, efter krisåren, var den reala rörliga bolåneräntan kring 7 procent. Idag är den ungefär 2 procent. Lägre reala räntor innebär att det blir billigare för hushållen att ta lån när de ska köpa sin bostad. De låga räntorna är således en viktig drivkraft bakom prisökningarna.

För det andra har den realekonomiska utvecklingen efter krisen varit gynnsam. Även om arbetslösheten periodvis varit hög med svenska mått mätt, har hushållens disponibla inkomster ökat rejält. Med högre inkomster har hushållen haft råd att betala mer för sitt boende.

För det tredje har priserna också påverkats av att byggandet minskade kraftigt direkt efter krisen. När efterfrågan på hus tog fart dröjde det innan den kunde mötas av ett växande antal nya hus på marknaden. Det tar helt enkelt lite tid att bygga. Först kring år 2000, när priserna på hus blivit högre och gjort det mer attraktivt med nyproduktion, kunde vi se att byggandet tog fart igen.

Dessutom har det skett ett antal förändringar på bolånemarknaden som också har bidragit till att bostadspriserna stigit så mycket som de gjort. Jag kommer strax att prata lite mer om de förändringarna.

Utvecklingen av dessa faktorer förklarar till stor del varför priserna på hus har stigit så pass kraftigt som de har gjort under de senaste åren. Det tycks alltså inte vara fråga om någon allmän överoptimism hos hushåll och långgivare. När det gäller utvecklingen av huspriserna ser jag därför för närvarande inga allvarliga risker för den finansiella stabiliteten.

Hushållens skuldsättning har också ökat kraftigt

Hushållens skuldsättning har hållit jämna steg med fastighetspriserna och har därmed ökat kraftigt. Denna utveckling skulle också kunna vara en källa till oro för någon som vill värna om den finansiella stabiliteten. Om hushållen tagit på sig mer skulder än de klarar av att betala för kan det leda till kreditförluster för bankerna. Skulderna har också vuxit betydligt snabbare än inkomsterna under de senaste åren. I dag är hushållens skuldsättning till och med större än de var precis innan krisen bröt ut. Hushållens samlade skulder i förhållande till deras årliga disponibla inkomster uppgick under slutet av 2006 till strax över 140 procent. Trots denna höga andel känner jag dock ingen större oro.

² Se även Finansiell Stabilitet 2005:2 för en utförligare diskussion om utvecklingen av priserna på bostäder.

■ För även om skulderna nu är på högre nivåer än strax före krisen, så är det idag inte samma kostnad för hushållen att bära skulderna. De låga reala räntorna har gjort att hushållens ränteutgifter i förhållande till inkomsterna är på en historiskt låg nivå. Dessutom är det så att de hushåll som är mest skuldsatta också är de som har de högsta inkomsterna och de största tillgångarna. Riksbankens analyser av enskilda hushålls ekonomier visar att dessa i allmänhet har goda marginaler att klara av stigande räntekostnader.³ Hushållens belåningsgrader tycks alltså i dagsläget inte kunna orsaka bankerna så stora kreditförluster att stabiliteten i banksystemet hotas. Men även om hushållssektorn som helhet har goda marginaler för att betala sina lån, finns det givetvis alltid en risk att vissa enskilda hushåll överbelånat sig. Har hushållet gjort en allt för optimistisk kalkyl på sina lånekostnader och tagit större lån än deras inkomst klarar av att bära, kan det leda till betalningssvårigheter. Det är dock en fråga för varje enskilt hushåll att beakta.

Amerikanska hushåll har fått problem att betala sina lånekostnader

I sin helhet har alltså de svenska hushållen för närvarande en god betalningsförmåga. Som många av er säkert har hört talas om har det varit mer turbulent kring de amerikanska bolånekunderna under den senaste tiden. En växande andel hushåll har fått problem att betala sina lånekostnader.

Även i USA har fastighetspriserna stigit kraftigt sedan mitten av 90-talet. Liksom i Sverige har de högre priserna lett till en ökad skuldsättning bland hushållen. I USA har också marknaden för bolån till hushåll med sämre kreditvärdighet ökat kraftigt under de senaste åren. Till denna grupp räknas i princip alla bolånekunder som inte kan visa upp att de har en kredithistoria som är tillräcklig för ett vanligt bolån. Dit räknas bland annat hushåll med betalningsanmärkningar, låg eller odokumenterad inkomst. Tack vare de så kallade subprime-lånen har dessa hushåll fått möjlighet att komma in på bostadsmarknaden.

När de amerikanska fastighetspriserna steg ökade konkurrensen bland bolåneinstitut om volymerna. Instituterna pressade sina utlåningsmarginaler och sänkte i vissa fall också kraven på säkerheter. När den amerikanska centralbanken höjde räntan från 1 procent till 5,25 procent mellan 2004 och 2006, steg också hushållens lånekostnader. Subprime-lånens konstruktion gjorde dem som fått dessa lån extra sårbara. Subprime-lånen har nämligen ofta en låg ränta under första två åren. Därefter läggs lånen om till marknadsräntan med ett ordentligt påslag som ska kompensera kreditinstitutet för den höga kreditrisken hos låntagarna. Med en högre styrränta blev marknadsräntan högre och räntekostnaderna för många hushåll med subprime-lån markant högre. När de amerikanska fastighetspriserna bromsade in under hösten dämpades ökningen av låntagarnas förmögenhet. De kunde då inte längre använda stigande huspriser för att höja belåningen och därigenom finansiera den högre räntan. Det här gjorde att allt fler hushåll i subprime-sektorn fick svårare att betala sina lånekostnader.

Utvecklingen har lett till att ett antal amerikanska låneinstitut som specialiserat sig på subprime gått i konkurs. Det här har skapat stora rubriker och det har diskuterats vilka konsekvenser utvecklingen kan komma att få. Effekterna borde dock inte bli så stora att de hotar stabiliteten i det amerikanska finansiella systemet. Det är fortfarande bara en mindre andel av den totala amerikanska

³ Se även Finansiell Stabilitet 2007:1 för Riksbankens analys av hushållens marginaler.

bolånemarknaden som drabbats. Subprime-lånen står för ungefär 13 procent av alla bolån i USA. Av denna andel är det ungefär hälften av lånen som löper till rörlig ränta och som initialt kan påverkas av högre räntor och det är dessa som har fått problem att betala sina lån. De flesta amerikanska hushåll har alltså fortfarande en god betalningsförmåga. Samtidigt har också de finansiella instituten överlag starka balansräkningar. Därför borde även en relativt kraftig försämring av kreditkvaliteten i den här sektorn bara ge begränsade förluster för bolånemarknaden som helhet. Däremot är det inte omöjligt att utvecklingen kan komma att påverka de amerikanska hushållens konsumtion.

Finns det risker med subprime-lån i Sverige?

Kan vi då komma att få se en liknande utveckling i Sverige? Nej, jag ser i dagsläget ingen risk för att vi skulle kunna få en sådan utveckling på den svenska bolånemarknaden. Här är bolån till subprime-sektorn en ytterst liten del av det totala antalet bolån, inte mer än 0,5 procent. Andelen är alltså avsevärt mindre i Sverige än i USA. Till stor del beror det på att vår bolånemarknad och den amerikanska marknaden skiljer sig mycket åt. I Sverige fokuserar långivarna i första hand på låntagarens återbetalningsförmåga. Här har vi också större tillgång till information om låntagarnas inkomster och tillgångar vilket underlättar när man ska bedöma kreditrisken hos en potentiell låntagare.

De svenska och amerikanska bolåneinstituterna har också olika sätt att finansiera sin utlåning. I USA är det vanligt att de obligationer som instituten ställer ut är knutna till olika delar av kreditportföljen, som har olika risk. De senaste åren har dessa typer av instrument varit en attraktiv placering för många investerare som tyckt att avkastningen på mer traditionella investeringsinstrument, som till exempel statsobligationer, varit för låg. Den höga efterfrågan på de mer riskfyllda delarna av portföljen, där subprime ingår, har gjort att bankernas finansieringskostnader för de mer riskfyllda lånen minskat under de senaste åren. Det kan ha gynnat den snabba utvecklingen av subprime-marknaden i USA. Det amerikanska sättet att värdepapperisera förekommer knappast på den svenska bolånemarknaden. I Sverige är bolånen traditionellt sett finansierade genom att instituten och bankerna ger ut obligationer med de totala tillgångarna som säkerhet. Skulle en svensk bank få en större andel lån med sämre kreditvärdighet skulle det betyda att den totala finansieringskostnaden blir högre.

Även om marknaden för subprime idag är liten i Sverige kan det tänkas att den med tiden kan bli mer betydande. I grunden är det en positiv utveckling eftersom det gör det möjligt för fler hushåll att komma in på bostadsmarknaden. Fler typer av bolån behöver inte betyda att kredithanteringen i bolåneinstituterna blir sämre.

Förändringar på den svenska bolånemarknaden

Även om det inte har utvecklats någon större marknad för utlåning till subprime har det skett en del andra förändringar på den svenska bolånemarknaden – förändringar som påverkat och kan komma att fortsätta påverka utvecklingen på hushållens skuldsättning och fastighetspriserna.

I år infördes nya regler för hur mycket eget kapital bankerna måste ha i förhållande till tillgångarna som är förknippade med risk, bland annat utlåningen. Reglerna kallas för Basel II. Dessa nya kapitaltäckningsregler ska bättre ta hänsyn till den faktiska risken i utlåningen än vad gårdagens regler gjorde. Eftersom

utlåningen anses ha en ganska så låg risk kommer det att gör det möjligt för bankerna att hålla mindre kapital i förhållande till utlåningen. Det betyder en lägre kostnad för bankerna. Med lägre kostnader kan bankerna minska sina marginaler på utlåningsräntorna och konkurrera om lånevolymer. Att bankerna varit medvetna om att denna regel skulle införas har troligen bidragit till att instituten sänkt utlåningsräntan redan i förväg.

Förmodligen är det i sin tur den ökade konkurrensen som har lett till att banker och bolåneinstitut numera tillåter högre belåningsgrader. Kan man låna ett större belopp med samma säkerhet minskar kravet på kontantinsats. Därmed blir det lättare för hushåll med bra inkomster men liten förmögenhet att komma in på bostadsmarknaden. Typiskt sett gäller detta ofta yngre hushåll som inte redan äger sitt boende. Samtidigt gör en sådan utveckling att både låntagare och långgivare blir mer känsliga för hur huspriserna utvecklas. Allt annat lika borde högre belåningsgrader öka risken för kreditförluster för bankerna. Men samtidigt som bankerna tillåter en högre belåningsgrad, verkar de under de senaste åren ha kompenserat detta genom att skärpa vissa av kraven för att bevilja lån.

Det har också blivit allt vanligare att bolåneinstitutet erbjuder amorteringsfria lån. Även denna utveckling ökar låntagarnas och långgivarnas känslighet för utvecklingen i huspriserna. Att hushållen väljer att inte amortera i samma utsträckning längre kan hänga ihop med de stigande fastighetspriserna. Husägarna har kunnat se sin belåningsgrad sjunka även utan amortering. Amorteringen är också en form av sparande men det är inte självklart att det är optimalt för ett hushåll att ha hela sitt sparande i det egna boendet. Väljer man att inte amortera på lånet kanske man istället har någon annan form av sparande som kan användas när inkomsten oväntat minskar eller när kostnaderna ökar.

Sammanfattningsvis ser jag ur ett stabilitetsperspektiv inga allvarliga risker med hushållens växande skuldsättning och de stigande fastighetspriserna – inte i dagsläget. Men samtidigt kan den utveckling som varit inte pågå hur länge som helst.

Prisutvecklingen framöver

Under det senaste året har vi visserligen kunnat se att ökningstakterna i huspriserna dämpats något. Men takten är fortfarande hög, snittpriset på ett småhus steg med 8 procent mellan första kvartalet i fjol och första kvartalet i år. Jag tror att vi får räkna med att priserna på fastigheter och skuldsättningen kommer att fortsätta öka relativt kraftigt under den närmaste tiden. Denna uppfattning tycks också delas av hushållen i SEB:s Boprisindikator och SBAB:s Mäklarbarometer. Sannolikheten för detta verkar dessutom ha ökat under den senaste tiden. Bland annat har vi ju sett en snabb ökning av antalet sysselsatta under det senaste året, vilket betyder att fler har möjligheten att kunna köpa hus.

Dessutom verkar det nu som om fastighetsskatten avskaffas helt från och med januari 2008. Skatten väntas istället komma att ersättas med en kommunal avgift på högst 4500 kronor. Samtidigt höjs troligen skatten på kapitalvinster på bostäder från 20 till 30 procent.

Vilka effekter en sådan skattereform totalt skulle kunna få på huspriserna är inte helt lätt att siffrasätta. Även om den slopade skatten finansieras inom bostadssektorn, tror jag att det skapar ett visst tryck uppåt på fastighetspriserna. Alla hushåll som tidigare betalat mer än 4500 kronor om året i fastighetsskatt,

■ skulle med förslaget få en lägre månadskostnad. Om hushållen väljer att använda det belopp de sparar på den slopade skatten till att ta ett större lån, är det troligt att det kommer att leda till att priserna ökar något snabbare än vad som annars vore fallet. Om de ökade möjligheterna att låna skulle slå igenom fullt ut på huspriserna så skulle reformen kunna öka priserna med ungefär fem procent. Prisökningarna borde då bli störst i de delar av Sverige som har haft höga taxeringsvärden och som tidigare betalt en relativt sett högre skattesats. Samtidigt finns det en rad faktorer som gör att den uppskattningen förmodligen överskattar effekten på priserna. För det första har regeringen sedan en tid tillbaka flaggat för att fastighetsskatten skulle komma att sänkas. Därför är det möjligt att huspriserna i viss mån redan har påverkats av beslutet. För det andra skulle prisökningen kunna motverkas av den höjda reavinstskatten. För det tredje, om hushållen uppfattar att fastighetsskatten på ett eller annat sätt kommer att höjas i framtiden, är det inte säkert att de är beredda att öka sin belåning.

Som sagt, de sammantagna effekterna av de ändrade skatterna är inte helt enkla att mäta. Detta är ett ämne som jag tror att vi kommer att få anledning att vidareutveckla framöver.

På lite längre sikt kommer dock utvecklingen av skuldsättningen och även fastighetspriserna att dämpas. I det långa loppet är det helt enkelt inte hållbart för hushållen att låta skulderna växa snabbare än inkomsterna. Då kan hushållen till slut inte betala för sina lån. På lång sikt är det snarare troligt att skuldsättningen och huspriserna ökar ungefär i takt med den nominella tillväxten i ekonomin. En sådan anpassning till mer återhållna tillväxttakter går normalt sett smidigt, allteftersom hushållen börjar känna av att deras ekonomi inte tål högre skuldsättning. Skulle korrigeringen bli allt för kraftig, skulle det kunna leda till att ekonomin utvecklas svagt under en lång tid. Det skulle i så fall också få effekter på inflationen.

Givet dessa konsekvenser är det inte rimligt att helt ignorera riskerna med att huspriser och krediter växer så snabbt. Därför kan det finnas anledning att även ta hänsyn till dessa faktorer när vi fattar de penningpolitiska besluten. För att i någon mån bidra till ett lugnare anpassningsförlopp har vi vid de penningpolitiska mötena därför vid ett par tillfällen valt höja räntan något tidigare än planerat. Det sättet att resonera var också en bidragande orsak till att jag reserverade mig mot beslutet att lämna reporäntan oförändrad vid det senaste penningpolitiska mötet i början av maj. Jag ville istället höja reporäntan med 0,25 procentenheter. Det handlar dock bara om ganska marginella förskjutningar i tiden av räntebesluten. Sett i ett längre perspektiv tror jag att en sådan hänsyn gynnar stabiliteten både i den reala ekonomin och i inflationen. Men jag vill poängtera att varken huspriserna eller hushållens skuldsättning har någon självständig betydelse för penningpolitiken. Det är det bara utsikterna för inflationen och realekonomin som har.

Slutord

Låt mig så avsluta. Under de senaste åren har vi sett kraftigt stigande priser för både kommersiella fastigheter och bostäder. Den snabba prisökningen har gått hand i hand med en kraftig ökning av hushållens skulder. I dagsläget är jag i och för sig inte särskilt orolig för att priserna ska leda till problem för den finansiella stabiliteten. Men detta är inte en utveckling som är hållbar på längre sikt. Huspriserna och hushållens skuldsättning kan i längden inte öka snabbare än hushållens inkomster. Då riskerar obalanser att byggas upp som kan bli

- kostsamma för samhällsekonomin. Därför är vi på Riksbanken vaksamma på utvecklingen framöver.

Tack för ordet!