Finansutskottets betänkande
2010/11:FiU24

Utvärdering av penningpolitiken 2008–2010

Sammanfattning

Utskottet redovisar sin återkommande utvärdering av penningpolitiken under den senaste treårsperioden, 2008–2010.

Utskottets utvärdering bygger bl.a. på Riksbankens rapport Underlag för utvärdering 2010. Rapporten har tillkommit på initiativ av utskottet och nyttan och värdet av rapporten har ökat under utvärderingsperioden, enligt utskottet. Utskottet anser dock att rapporten skulle vinna på att Riksbanken tydligare redovisade sina slutsatser av utvärderingsmaterialet.

Utskottet tar bl.a. upp frågor om den flexibla inflationsmålspolitiken och riskerna för eventuella målkonflikter mellan inflationsmålet och arbetet med finansiell stabilitet. Dessa frågeställningar kommer att behandlas av den externa och oberoende utvärderingen av penningpolitiken som utskottet tillsatte våren 2010 och som kommer att redovisa sitt resultat hösten 2011. Utskottet avser att återkomma till frågorna i samband med utskottets behandling av den externa utvärderingen.

Utskottet konstaterar att utvärderingsperioden 2008–2010 har varit en historiskt extrem period som ställt stora krav på penningpolitiken och den ekonomiska analysen. Liksom tidigare berömmer utskottet Riksbanken för den penning- och stabilitetsfrämjande politik den fört under finanskrisen. Utskottet står även fast vid sin tidigare bedömning att räntehöjningarna våren och sommaren 2008 kan ifrågasättas, med facit i hand. Utskottet konstaterar att Riksbanken i sina prognoser kraftigt missbedömde styrkan i den ekonomiska nedgången 2009 och styrkan i uppgången 2010 – missbedömningar som banken delade med samtliga övriga prognosmakare. Riksbanken förutsåg inledningsvis inte heller den kraftiga nedgången i inflationen under finanskrisen. Däremot ligger bankens inflationsprognoser under 2009 och framåt ganska väl i linje med den faktiska utvecklingen.

I betänkandet finns en reservation.

Innehållsförteckning

Sammanfattning 1
Utskottets förslag till riksdagsbeslut 4
Redogörelse för ärendet 5
Utskottets överväganden 6
Utvärdering av penningpolitiken 2008–2010 6
Penningpolitikens utformning 7
Den ekonomiska utvecklingen under utvärderingsperioden 9
Riksbankens utvärderingsunderlag 19
Externa bedömningar av den svenska penningpolitiken 35
Finansutskottets ställningstagande 39
Reservation 45
Utvärdering av penningpolitiken 2008–2010 – motiveringen (V) 45
Bilaga 1
Öppen utfrågning: Utvecklingen på kredit- och bostadsmarknaden 20 januari 2011 47
Bilder från utfrågningen 20 januari 2011 77
Bilaga 2
Öppen utfrågning: Den svenska kreditutvecklingen och ansvariga myndigheters åtgärder 1 mars 2011 116
Bilder från utfrågningen den 1 mars 2011 148

Tabeller

Tabell 1 Exempel på inflationsmått som Riksbanken använder 9
Tabell 2 Riksbankens ränteändringsbeslut under utvärderingsperioden 16
Tabell 3 Inflationen i Sverige under utvärderingsperioden enligt olika mått 29

Diagram

Diagram 1 Skillnaden mellan s.k. interbankräntor och räntor på statspapper 10
Diagram 2 BNP-tillväxten och industriproduktionen i världen under utvärderingsperioden 11
Diagram 3 Tillväxten i några länder och länderområden under utvärderingsperioden 12
Diagram 4 Inflationen i några länder och länderområden under utvärderingsperioden 14
Diagram 5 Inflationen i Sverige under utvärderingsperioden 15
Diagram 6 Styrräntorna under utvärderingsperioden 15
Diagram 7 Centralbankernas extraordinära åtgärder under utvärderingsperioden 17
Diagram 8 Svenska kronans värde enligt TCW-index under utvärderingsperioden 18

Diagram 9 Reporäntans faktiska utveckling tillsammans med ett osäkerhetsintervall för reporäntan från september 2008 20
Diagram 10 Reporäntealternativ vid februarimötet 21
Diagram 11 Den underliggande inflationens utveckling vid olika reporäntor vid februarimötet 22
Diagram 12 Resursutnyttjandets utveckling (det s.k. tidsgapet) vid. olika reporäntor vid februarimötet 23
Diagram 13 Reporäntealternativ vid julimötet 24
Diagram 14 Den underliggande inflationens utveckling vid olika reporäntor vid julimötet 25
Diagram 15 Resursutnyttjandets utveckling (det s.k. tidsgapet) vid olika reporäntor vid julimötet 26
Diagram 16 Reporäntealternativ vid oktobermötet 27
Diagram 17 Den underliggande inflationens utveckling vid olika reporäntor vid oktobermötet 28
Diagram 18 Resursutnyttjandets utveckling (det s.k. tidsgapet) vid olika reporäntor vid oktobermötet 29
Diagram 19 Riksbankens BNP-prognoser under utvärderingsperioden 31
Diagram 20 Jämförelse mellan BNP-prognoserna för 2010 32
Diagram 21 Träffsäkerheten i BNP-prognoserna för 2010 32
Diagram 22 Riksbankens KPI-prognoser under utvärderingsperioden 33
Diagram 23 Jämförelse mellan KPI-prognoserna för 2010 34
Diagram 24 Träffsäkerheten i KPI-prognoserna för 2010 34

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

Utvärdering av penningpolitiken 2008–2010

Riksdagen godkänner vad utskottet anfört om penningpolitiken 2008–2010.

Reservation (V) – motiveringen

Stockholm den 9 juni 2011

På finansutskottets vägnar

Anna Kinberg Batra

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Anna Kinberg Batra (M), Tommy Waidelich (S), Pia Nilsson (S), Göran Pettersson (M), Jörgen Hellman (S), Ann-Charlotte Hammar Johnsson (M), Meeri Wasberg (S), Carl B Hamilton (FP), Bo Bernhardsson (S), Annie Johansson (C), Staffan Anger (M), Mikaela Valtersson (MP), Anders Sellström (KD), Johnny Skalin (SD), Ulla Andersson (V), Jörgen Andersson (M) och Sven-Erik Bucht (S).

Redogörelse för ärendet

Ärendet och dess beredning

När den nya riksbankslagen trädde i kraft den 1 januari 1999 och Riksbanken fick en självständig ställning gentemot riksdagen och regeringen beslutade utskottet att göra en årlig utvärdering av den förda penningpolitiken. Utvärderingarna har tidigare redovisats i anslutning till utskottets årliga behandling av Riksbankens förvaltning. Under 2007 beslutade utskottet att utvärderingarna ska redovisas i ett separat betänkande.

I det nu aktuella betänkandet presenteras utvärderingen av penningpolitiken 2008–2010. Utvärderingen bygger bl.a. på Riksbankens rapport Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2010. Rapporten är en fristående rapport och utgör den första av de två skriftliga redogörelser som Riksbanken enligt riksbankslagen årligen ska lämna till utskottet.

Utskottet har tidigare också beslutat att vart fjärde år genomföra en extern och oberoende utvärdering av penningpolitiken. Den första externa utvärderingen genomfördes av professorerna Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin under 2006 och gällde penningpolitiken 1995–2005. Den andra externa utvärderingen kommer att presenteras hösten 2011. Den genomförs av professorerna Charles Goodhart och Jean-Charles Rochet och gäller penningpolitiken 2005–2010 och Riksbankens arbete med finansiell stabilitet.

I början av 2011 höll utskottet två offentliga utfrågningar om utvecklingen på kredit- och bostadsmarknaderna. Den första hölls den 20 januari 2011, och vid utfrågningen deltog finansmarknadsminister Peter Norman, vice riksbankschef Barbro Wickman-Parak, chefsekonom vid Finansinspektionen Lars Frisell, chefsekonom vid Svenska Handelsbanken Jan Häggström och vd:n i Svenska Bankföreningen Kerstin af Jochnick. Den andra utfrågningen hölls den 1 mars 2011 med deltagande av finansminister Anders Borg, finansmarknadsminister Peter Norman, riksbankschef Stefan Ingves och generaldirektör vid Finansinspektionen Martin Andersson. Protokollen från båda utfrågningarna är bifogade till betänkandet.

Utskottets överväganden

Utvärdering av penningpolitiken 2008–2010

Utskottets förslag i korthet
Riksdagen godkänner vad utskottet anfört om penningpolitiken 2008–2010.

Utskottets utvärdering bygger bl.a. på Riksbankens rapport Underlag för utvärdering 2010. Rapporten har tillkommit på initiativ av utskottet, och nyttan och värdet av rapporten har ökat under utvärderingsperioden, enligt utskottet. Utskottet anser dock att rapporten skulle vinna på att Riksbanken tydligare redovisade sina slutsatser av utvärderingsmaterialet. Utskottet tar bl.a. upp frågor om den flexibla inflationsmålspolitiken, målkonflikter mellan inflationsmålet och finansiell stabilitet och beräkningarna av resursutnyttjandet. Dessa frågeställningar kommer att behandlas av den externa och oberoende utvärderingen av penningpolitiken som utskottet tillsatte våren 2010 och som kommer att redovisa sitt resultat hösten 2011. Utskottet avser att återkomma till dessa frågor i samband med behandlingen av den externa utvärderingen.

Utskottet konstaterar att utvärderingsperioden 2008–2010 har varit en historiskt extrem period som ställt stora krav på penningpolitiken och den ekonomiska analysen. Liksom tidigare berömmer utskottet Riksbanken för den penning- och stabilitetsfrämjande politik den fört under finanskrisen. Utskottet står även fast vid sin tidigare bedömning att räntehöjningarna våren och sommaren 2008 kan ifrågasättas, med facit i hand. Utskottet konstaterar att Riksbanken i sina prognoser kraftigt missbedömde styrkan i den ekonomiska nedgången 2009 och styrkan i uppgången 2010 – missbedömningar som banken delade med samtliga övriga prognosmakare. Riksbanken förutsåg inledningsvis inte heller den kraftiga nedgången i inflationen under finanskrisen. Däremot ligger bankens inflationsprognoser under 2009 och framåt ganska väl i linje med den faktiska utvecklingen.

Utskottet noterar att direktionen varit oenig vid samtliga räntebeslut under 2010. Protokollen visar att diskussionen tidvis varit omfattande. Utskottet anser att det är bra att diskussionen och olika ståndpunkter tydligt kommer fram i protokollen. Förhoppningen är att brytningen av ståndpunkter ska leda till ännu bättre räntebeslut.

Jämför reservation (V).

Penningpolitikens utformning

Inflationsmålspolitiken

Målet för penningpolitiken är enligt riksbankslagen att upprätthålla ett fast penningvärde. I januari 1993, kort efter det att den fasta växelkursen övergavs och kronan började flyta på den internationella valutamarknaden, beslutade dåvarande riksbanksfullmäktige att den operativa penningpolitiken skulle bedrivas utifrån ett inflationsmål. Målet började formellt gälla den 1 januari 1995 och gäller än i dag. Målet är att inflationen, mätt som årlig procentuell förändring av konsumentprisindex (KPI), ska vara 2 %.

Tidigare fanns runt målet ett s.k. toleransintervall på ±1 procentenhet. Våren 2010 beslutade direktionen att ta bort intervallet bl.a. med motiveringen att intervallet inte har någon praktisk betydelse och att det i dag finns en stor förståelse för att penningpolitiken bedrivs under osäkerhet och att inflationen tidvis kan hamna en bit ifrån målet.

Flexibel inflationsmålspolitik

Innehållet i inflationsmålspolitiken har successivt utvecklats. Sedan ett antal år tillbaka bedriver Riksbanken en s.k. flexibel inflationsmålspolitik. I korthet innebär det att Riksbanken inriktar penningpolitiken mot att nå inflationsmålet, samtidigt som den även lägger vikt vid att stabilisera utvecklingen i den reala svenska ekonomin, dvs. att stabilisera utvecklingen av produktionen och sysselsättningen i samhället.

Riksbankens penningpolitiska strategi

I bl.a. de penningpolitiska rapporterna, i underlagsrapporterna för utvärdering av penningpolitiken och i skriften Penningpolitiken i Sverige (senast ändrad i juni 2010) redovisar Riksbanken grundstenarna i den strategi banken använder för att nå inflationsmålet. Strategin presenteras kortfattat i punkterna nedan:

- Målet för penningpolitiken är enligt riksbankslagen att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbanken preciserar detta som ett mål för inflationen som innebär att den årliga förändringen av KPI ska vara 2 %.
- Samtidigt som penningpolitiken inriktas mot att uppfylla inflationsmålet ska den stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå en hållbar tillväxt och hög sysselsättning. Detta görs genom att Riksbanken, förutom att stabilisera inflationen runt inflationsmålet, strävar efter att stabilisera produktion och sysselsättning runt långsiktiga utvecklingsbanor. Riksbanken bedriver därmed vad som kallas en flexibel inflationsmålspolitik. Det innebär inte att Riksbanken gör avkall på att inflationsmålet är överordnat.

- Det tar tid innan penningpolitiken får full effekt på inflationen och realekonomin. Därför vägleds penningpolitiken av prognoser för den ekonomiska utvecklingen. Riksbanken publicerar bl.a. en bedömning av hur reporäntan kommer att utvecklas framöver. Denna s.k. räntebana är en prognos, inte ett löfte.
- Vid varje penningpolitiskt beslutstillfälle gör direktionen en bedömning av vilken bana för reporäntan som behövs för att penningpolitiken ska vara väl avvägd. Avvägning handlar normalt om att hitta en lämplig balans mellan stabiliseringen av inflationen runt inflationsmålet och stabiliseringen av realekonomin.
- Det finns inget generellt svar på frågan hur snabbt Riksbanken siktar på att föra tillbaka inflationen till 2 % om den avviker från målet. En snabb återgång kan i vissa lägen få effekter på produktion och sysselsättning som inte är önskvärda, medan en långsam återgång kan försvaga trovärdigheten för inflationsmålet. I allmänhet har strävan varit att räntan och räntebanan anpassas så att inflationen förväntas vara någorlunda nära målet om två år.
- I Riksbankens uppdrag ingår enligt riksbankslagen även att främja ett säkert och effektivt betalningsväsen. Risker förknippade med utvecklingen på de finansiella marknaderna vägs in i räntebesluten. När det gäller att förebygga en obalanserad utveckling av tillgångspriser och skuldsättning spelar dock framför allt ett väl fungerande regelverk och en effektiv tillsyn en central roll. Penningpolitiken är enbart ett komplement.
- I vissa lägen, som under den finansiella krisen 2008–2009, kan reporäntan och räntebanan behöva kompletteras med andra åtgärder för att främja den finansiella stabiliteten och säkerställa att penningpolitiken får genomslag på ett effektivt sätt.
- Riksbanken strävar efter att dess kommunikation ska vara öppen, saklig och aktuell. Det gör det lättare för ekonomins aktörer att fatta bra ekonomiska beslut. Penningpolitiken blir också lättare att utvärdera.

Riksbankens beslutsprocess

Normalt håller Riksbankens direktion sex penningpolitiska möten under ett år. Vid tre av dessa möten publiceras en penningpolitisk rapport (PPR), och vid de tre andra mötena publiceras en penningpolitisk uppföljning (PPU). Cirka två veckor efter varje penningpolitiskt möte offentliggörs ett protokoll som beskriver den diskussion som ledde fram till det aktuella räntebeslutet och hur de olika direktionsledamöterna argumenterade och röstade. Sedan april 2009 offentliggörs röstningsutfall, reservationer mot räntebeslut och sammanfattande motiveringar till reservationerna direkt i samband med att räntebeslutet offentliggörs, dvs. dagen efter direktionens penningpolitiska möte (den interna beredningsprocessen i Riksbanken beskrivs mer utförligt på s. 10 i Riksbankens underlagsrapport).

Tabell 1 Exempel på inflationsmått som Riksbanken använder

Mått	Definition
Konsumentprisindex (KPI)	Mäter priset på en korg av varor och tjänster inklusive boendekostnader. I boendekostnaderna ingår räntekostnader. Måttet mäter genomsnittlig prisutveckling för hushållens konsumtion.
Underliggande inflation (KPIF)	KPI rensat för effekterna av Riksbankens ränteförändringar på räntekostnaderna för egna hem.
Underliggande inflation (KPIF exklusive energi)	KPIF exklusive prisutvecklingen på energiråvaror, t.ex. bensin, olja och el.
EU-harmoniserat index för konsumentpriser (HIKP)	KPI exklusive bl.a. räntekostnader, bostadsrättsavgifter, viss hälso- och sjukvård, fastighetsskatt, avskrivningar, reparationer och försäkringar. I HIKP ingår avgifter för barn- och äldreomsorg, vilket inte ingår i KPI.

Källa: SCB och Riksbanken.

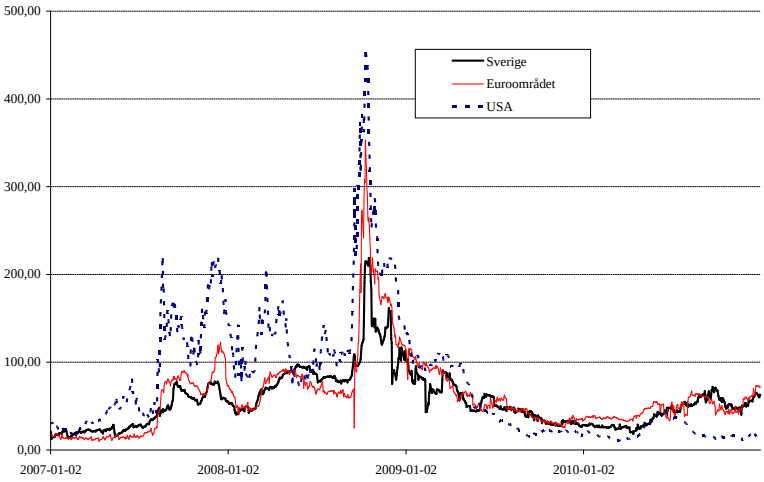
Den ekonomiska utvecklingen under utvärderingsperioden

Konjunkturen och tillväxten

Den internationella konjunkturen började dämpas under 2007, och avmattningen tilltog under första halvåret 2008 i takt med att en stigande inflation och en tilltagande finansiell oro bidrog till att minska aktiviteten i den amerikanska ekonomin. Tillväxttakten i världsekonomin var fortfarande hög till följd av en mycket snabb expansion i Asien, men den svagare efterfrågan i USA spred sig successivt till andra delar av världsekonomin. Avmattningen förstärktes av en snabb uppgång i världsmarknadspriserna på olja och andra råvaror.

När den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers begärde sig i konkurs i slutet av september 2008 övergick den finansiella oron i en världsomspännande finanskris. Förtroendet på marknaderna urholkades och den s.k. TED-spreaden, dvs. skillnaden mellan interbankräntor och räntor på statspapper, steg kraftigt (se diagram 1). Tillgången på krediter minskade drastiskt, och vissa marknader upphörde mer eller mindre att fungera. Kurserna på aktiemarknaderna föll.

Diagram 1 Skillnaden mellan s.k. interbankräntor och räntor på statspapper
Räntepunkter

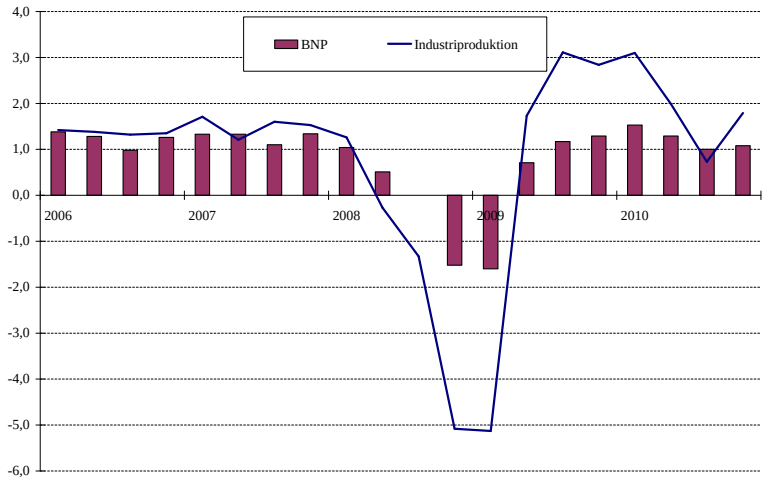


Källa: Riksbanken.

Avmattningen i världsekonomin förbyttes till ett snabbt och dramatiskt fall i den internationella efterfrågan. Tillväxttakten sjönk kraftigt i stora av delar av världen samtidigt som sysselsättningen föll och arbetslösheten steg. I t.ex. Förenta staterna och euroområdet sjönk BNP med 6 % i uppräknad årstakt under fjärde kvartalet 2008. I Förenta staterna noterades mot slutet av 2008 den största nedgången i sysselsättningen sedan 1939. Den internationella handeln sjönk dramatiskt och inflationstrycket i världsekonomin avtog markant, bl.a. på grund av kraftigt fallande råvarupriser. I syfte att återställa förtroendet på de internationella finansmarknaderna, få i gång kreditförsörjningen och begränsa nedgången i världsekonomin satte myndigheterna världen över in omfattande och ibland samordnade stimulans- och åtgärdspaket. Centralbankerna sänkte sina styrräntor kraftigt samtidigt som de på olika sätt ökade likviditeten för att underlätta kreditförsörjningen.

Diagram 2 BNP-tillväxten och industriproduktionen i världen under utvärderingsperioden

Procent

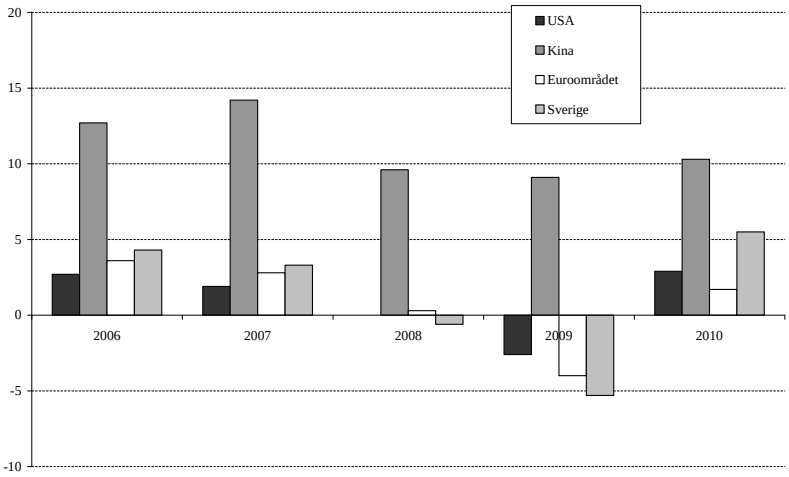


Källa: Konjunkturinstitutet.

Den kraftiga nedgången i världsekonomin fortsatte i början av 2009. Produktionen sjönk i flertalet länder, arbetslösheten fortsatte att stiga och världshandeln avtog ytterligare. Myndigheterna vidtog ytterligare stimulansåtgärder, och centralbankerna sänkte sina styrräntor ned mot nollnivån. Samtidigt kom dock tecken på att läget på de internationella finansmarknaderna var på väg att stabiliseras. TED-spreaden minskade till nivåer som rådde före Lehman Brothers konkurs. Läget var dock fortfarande osäkert, och marknaderna var fortfarande beroende av åtgärder från myndigheter och centralbanker för att fungera. Under senvåren 2009 kom även tecken på att fallet i den internationella ekonomin var på väg att bromsas upp. Kurserna på världens börser började stiga samtidigt som hushållens och företagens förtroende för den ekonomiska utvecklingen återigen började öka. Tydligast var återhämtningen i Asien, speciellt i Kina där myndigheternas omfattande stimulansåtgärder började få genomslag på den ekonomiska aktiviteten.

Återhämtningen i världsekonomin tilltog under senare delen av 2009, även om aktiviteten fortfarande var relativt låg. Efterfrågan steg, världshandeln ökade och de tidigare negativa tillväxttalen blev svagt positiva. Sammantaget sjönk dock tillväxten i världsekonomin med omkring 1 % under 2009, den svagaste tillväxtsiffran som noterats i modern tid. I USA gick BNP ned med nästan 2,5 %, medan nedgången i euroområdet blev 4 % under 2009.

Diagram 3 Tillväxten i några länder och länderområden under utvärderingsperioden
Procent



Källa: Konjunkturinstitutet.

I början av 2010 blev återhämtningen i världsekonomin allt tydligare. Uppgången i de asiatiska tillväxtekonomierna spred sig till övriga delar av världen, och de finansiella marknaderna fungerade allt bättre och TED-spreaden sjönk ned till nivåer som noterades innan den finansiella oron startade 2007. Återhämtningen var dock fortfarande ojämnt fördelad mellan olika regioner och underbyggdes alltjämt av omfattande ekonomisk-politiska åtgärder från regeringar och centralbanker världen över. I Förenta staterna fortsatte uppgången att förstärkas, även om situationen på den amerikanska arbetsmarknaden fortfarande var svag. I euroområdet var återhämtningen mer dämpad bl.a. till följd av de statsfinansiella problemen i framför allt de sydeuropeiska länderna.

Uppgången i världsekonomin fortsatte under sommaren och hösten. Situationen på de finansiella marknaderna förbättrades ytterligare, och råvarupriserna började återigen stiga. Sammantaget steg BNP i världen med nästan 5 % under 2010, efter nedgången på en halv procent under 2009. I Förenta staterna gick BNP upp med nästan 3 % medan BNP-uppgången i euroområdet begränsades till drygt 1,5 %, även om återhämtningen var starkare i enskilda länder som t.ex. Tyskland.

Även den svenska ekonomin mattades av under 2007 och inledningen av 2008 i takt med att den internationella efterfrågan försvagades och den finansiella oron tilltog. Inflationen ökade, bl.a. på grund av stigande råvarupriser men också till följd av ett stigande inhemskt kostnadstryck. Avmattningen accelererade dramatiskt efter Lehman Brothers konkurs i september 2008. Hushållens och företagens förtroende för den ekonomiska utvecklingen sjönk kraftigt. Konsumtionen mattades av och den svenska exportindustrin drabbades hårt av den fallande världshandeln, trots en kraftigt

försvagad krona. Arbetsmarknaden försämrades snabbt med stigande arbetslöshet och ett kraftigt ökat antal varsel om uppsägningar. Sveriges BNP sjönk med drygt 9 % (i uppräknad årstakt) under fjärde kvartalet 2008. Sammantaget gick BNP ned med 0,6 % under 2008.

I likhet med utvecklingen internationellt fortsatte den svenska ekonomin att kraftigt försvagas under inledningen av 2009. I uppräknad årstakt gick BNP ned med ytterligare drygt 15 % under första kvartalet. Tecknen under senvåren på återhämtning i världsekonomin spred sig även till den svenska ekonomin. Företagens och hushållens förtroende för den ekonomiska utvecklingen började stiga från de tidigare mycket låga nivåerna samtidigt som läget ljusnade för vissa delar av exportindustrin. Trots att återhämtningen tilltog under senare delen av året sjönk Sveriges BNP med nästan 5,3 % under 2009, vilket är det största BNP-fallet under ett enskilt år i modern tid. Sysselsättningen minskade kraftigt och arbetslösheten steg med drygt 2 procentenheter jämfört med situationen under 2008.

Under 2010 tilltog återhämtningen i den svenska ekonomin. De låga räntorna och stigande disponibla inkomster höll den privata konsumtionen uppe på en relativt hög nivå samtidigt som den svenska exportindustrin efter hand gynnades av en svag krona och en stigande global efterfrågan på insats- och investeringsvaror. Arbetsmarknaden utvecklades starkare än förväntat, och konsumenternas och företagens förtroende för den svenska ekonomiska utvecklingen steg snabbare än i många andra jämförbara länder. Sammantaget innebar detta att Sveriges BNP steg med 5,5 % under 2010, vilket innebar att en stor del av nedgången under 2009 återhämtades.

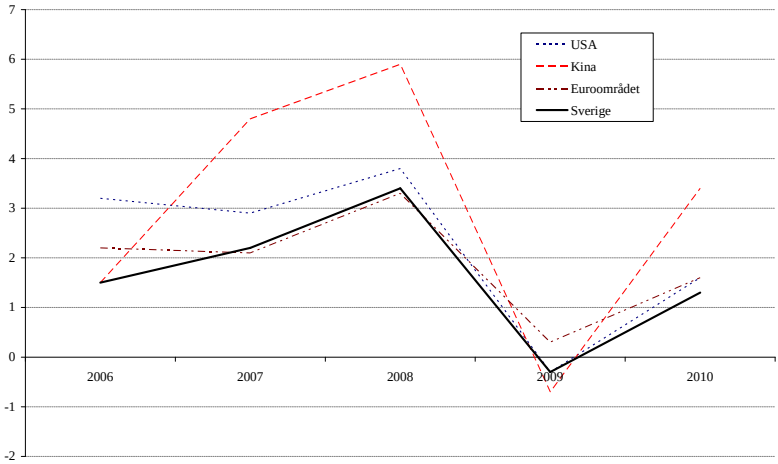
Inflationen

Som framgår av diagram 4 började det internationella inflationstrycket att stiga under senare delen av 2007, bl.a. på grund av kraftigt stigande priser på olja och andra råvaror, t.ex. livsmedel och olika typer av metaller. Uppgången fortsatte fram till sommaren 2008. I samband med att finanskrisen kraftigt förvärrades hösten 2008 och den internationella konjunkturen dramatiskt försämrades avtog inflationstrycket markant. I Förenta staterna gick inflationstakten ned till i stort sett noll mot slutet av 2008, medan den halverades i euroområdet.

Inflationstrycket försvagades ytterligare under första delen av 2009 till följd av den mycket svaga konjunkturutvecklingen. Men i takt med att den ekonomiska återhämtningen tilltog började den internationella inflationen återigen stiga något mot slutet av 2009 och under inledningen av 2010. Uppgången berodde främst på stigande råvarupriser i spåret av den ökande internationella efterfrågan. Till exempel steg inflationstakten i Förenta staterna till över 2 % i december 2009 efter att ha legat på – 2% under sommaren 2009. Råvarupriserna steg ytterligare under 2010, även om det allmänna internationella inflationstrycket var fortsatt relativt lågt.

Diagram 4 Inflationen i några länder och länderområden under utvärderingsperioden

Procent



Källa: Konjunkturinstitutet.

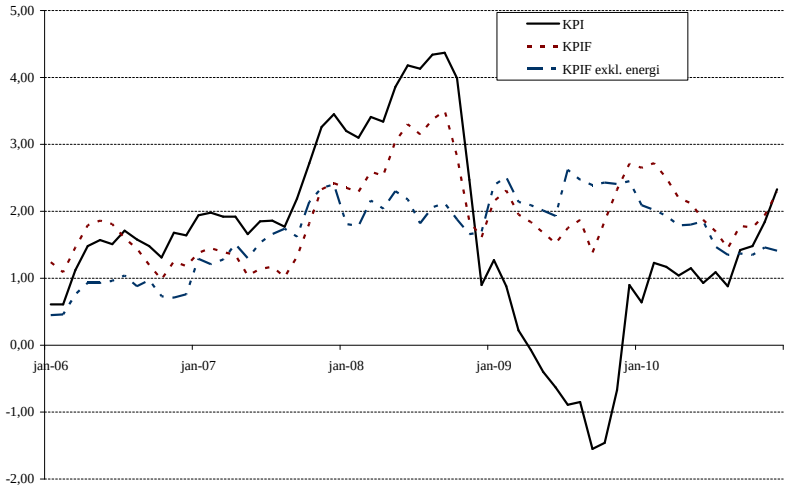
Av diagrammen 4 och 5 framgår att även den svenska inflationen började stiga kraftigt under senare delen av 2007 för att i september 2008 nå en toppnivå på 4,4 %, den högsta inflationsnivån sedan 1993.

I likhet med utvecklingen internationellt sjönk den svenska inflationen snabbt och kraftigt hösten 2008 när finanskrisen allvarligt förvärrades och råvarupriserna vände nedåt. Inflationstakten mätt enligt KPI gick ned till 0,9 % i december 2008 och fortsatte att sjunka till som lägst –1,6 % i september 2009. I genomsnitt sjönk KPI-inflationen med 0,3 % under 2009.

Det kraftiga KPI-fallet mot slutet av 2008 och under 2009 förklaras till stor del av Riksbankens omfattande räntesänkningar. Om inflationen i stället mäts med KPIF, dvs. KPI rensat för effekterna av Riksbankens räntesänkningar, pendlade inflationen under 2009 mellan 1,4 % och 2,7 %, efter den initiala nedgången i slutet av 2008.

Under 2010 var utvecklingen den omvända. När Riksbanken höll reporäntan oförändrad från sommaren 2009 till sommaren 2010 minskade successivt den sjunkande räntans negativa effekt på KPI. När Riksbanken började höja reporäntan i juli 2010 steg också KPI-inflationen, till omkring 2,3 % i december 2010. Sammantaget steg KPI med i genomsnitt 1,3 % under 2010, medan KPIF gick upp med i genomsnitt 2,1 %. En viss del av inflationsuppgången under 2010 berodde på stigande energipriser.

Diagram 5 Inflationen i Sverige under utvärderingsperioden
Procent

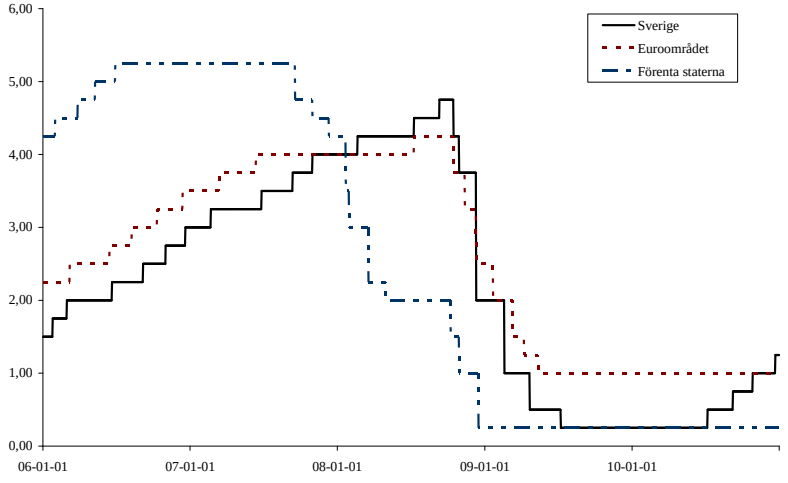


Källa: Riksbanken.

Penningpolitiken och valutautvecklingen

Till följd av den svagare tillväxten och den tilltagande finansiella oron började den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, sänka sin styrränta hösten 2007. Räntan sänktes etappvis till 2 % där den låg kvar fram till hösten 2008.

Diagram 6 Styrräntorna under utvärderingsperioden
Procent



Källa: Riksbanken.

När finansoron dramatiskt förvärrades i september 2008 sänkte Federal Reserve sin styrränta kraftigt ned till ett spann på 0–0,25 % i december 2008. Räntan låg kvar på denna historiskt låga nivå under både 2009 och 2010, samtidigt som centralbanken vidtog omfattande åtgärder för att återställa förtroendet på finansmarknaderna och säkra kreditförsörjningen.

Europeiska centralbanken (ECB) började strama åt penningpolitiken i slutet av 2005 och fortsatte att höja räntorna under 2006 och 2007. Efter ytterligare en höjning sommaren 2008 sänkte ECB sina styrräntor kraftigt när finanskrisen förvärrades, till en nivå på 1 % i maj 2009. Räntan i euroområdet låg kvar på 1-procentsnivån fram till april 2011 då ECB höjde sin styrränta med 0,25 procentenheter till 1,25 %.

Den starkare konjunkturen och den stigande inflationstakten gjorde att Riksbanken påbörjade en serie räntehöjningar i början av 2006. Räntan höjdes successivt från 1,5 % till 4,75 %. Den sista höjningen gjordes i början av september 2008, endast några veckor före investmentbanken Lehman Brothers konkurs. I likhet med andra centralbanker sänkte Riksbanken reporäntan kraftigt hösten 2008 och våren 2009 till en nivå på 0,25 % i juli 2009. Räntan låg kvar på 0,25 % till juli 2010 då Riksbanken påbörjade en serie mindre räntehöjningar till en nivå på 1,25 % i december 2010. Ytterligare två räntehöjningar gjordes i början av 2011, och i april 2011 låg räntan på 1,75 %.

Tabell 2 Riksbankens ränteändringsbeslut under utvärderingsperioden
Procent

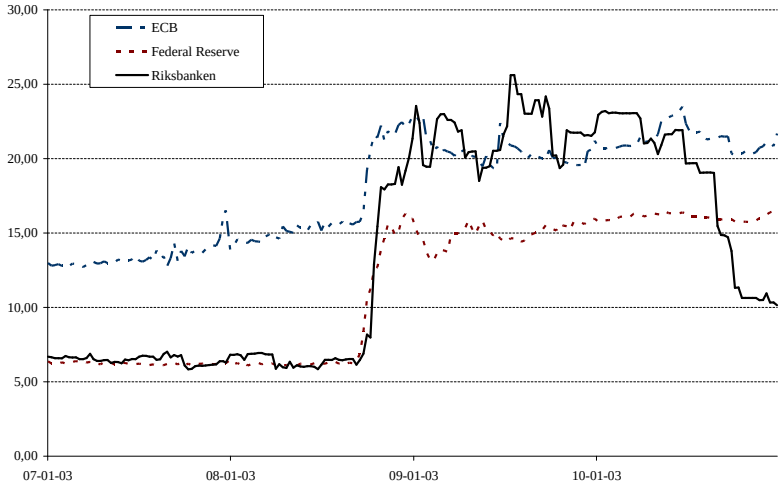
Datum	Förändring	Nivå efter förändringen
2008-02-20	+0,25	4,25
2008-07-09	+0,25	4,50
2008-09-10	+0,25	4,75
2008-10-15	–0,50	4,25
2008-10-29	–0,50	3,75
2008-12-10	–1,75	2,00
2009-02-18	–1,00	1,00
2009-04-22	–0,50	0,50
2009-07-08	–0,25	0,25
2010-07-07	+0,25	0,50
2010-09-08	+0,25	0,75
2010-10-27	+0,25	1,00
2010-12-22	+0,25	1,25
2011-02-16	+0,25	1,50
2011-04-27	+0,25	1,75

Källa: Riksbanken.

Normalt bedriver centralbankerna penningpolitik med hjälp av styrräntan. Under finanskrisen tvingades dock centralbankerna att vidta andra, okonventionella och extraordinära åtgärder för att begränsa krisens effekter, underlätta kreditförsörjningen och öka penningpolitikens genomslag på de räntor som erbjuds företagen och hushållen.

Som framgår av diagram 7 bidrog de extraordinära åtgärderna till att centralbankernas balansomslutningar fördubblades och t.o.m. tredubblades under hösten 2008. Till exempel steg omslutningen i den amerikanska centralbankens, Federal Reserves, balansräkning från ca 7 % av BNP till ca 16 % av BNP, och ECB:s balansomslutning ökade från ca 16 % av BNP till ca 23 % av BNP.

Diagram 7 Centralbankernas extraordinära åtgärder under utvärderingsperioden
Procent av BNP



Källa: Riksbanken.

Omslutningen i Riksbankens balansräkning ökade ännu mer, från ca 7 % av BNP hösten 2008 till som mest över 25 % av BNP sommaren 2009. Bland annat erbjöd Riksbanken bankerna extraordinära lån på längre löptider och lån i amerikanska dollar för att säkerställa de svenska bankernas finansiering. Under 2009 erbjöd Riksbanken bankerna tre stycken ettåriga fastränteån om totalt knappt 300 miljarder kronor. Syftet med utlåningen var bl.a. att minska skillnaden mellan Riksbankens reporänta och den låneränta som bankerna erbjöd hushåll och företag.

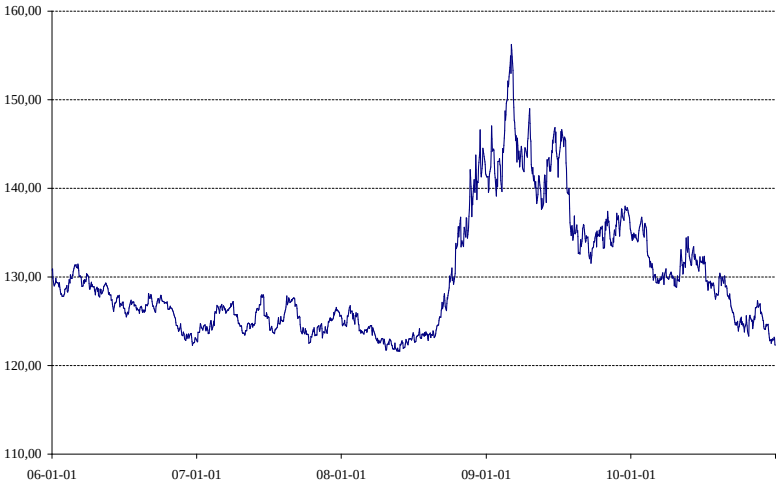
I takt med att förhållandena på finansmarknaderna förbättrades och återhämtningen i den svenska ekonomin tilltog mot slutet av 2009 och under 2010 började Riksbanken avveckla sina extraordinära åtgärder. Omslutningen i Riksbankens balansräkning sjönk från drygt 23 % av BNP i början av 2010 till ca 10 % av BNP i slutet av 2010. Det som återstod i

slutet av 2010 jämfört med läget strax innan finanskrisen bröt ut i september 2008 var några mindre lån och den förstärkning av valutareserven med ca 100 miljarder kronor som Riksbanken gjorde vid mitten av 2009.

Som bl.a. framgår av diagram 7 är Riksbanken en av de få centralbanker som redan har avvecklat en stor en del av de extraordinära åtgärder som genomfördes i samband med finanskrisen. Såväl Federal Reserve som ECB låg i slutet av 2010 kvar på den höga balansomslutningsnivå som etablerades hösten 2008.

Diagram 8 Svenska kronans värde enligt TCW-index under utvärderingsperioden

Index 1992-11-18=100



Källa: Riksbanken.

Efter en kraftig förstärkning under 2006 låg värdet på den svenska kronan relativt stabilt under större delen av 2007, för att förstärkas ytterligare mot slutet av 2007 och i början av 2008.

Hösten 2008, när finanskrisen dramatiskt förvärrades, försvagades kronan kraftigt. Krisen och den globala konjunkturnedgången fick aktörerna på den internationella valutamarknaden att fly från mindre valutor till större och mer likvida valutor. Kronans värde påverkades också av den ekonomiska krisen i Lettland.

Som framgår av diagram 8 fortsatte kronan att kraftigt försvagas under inledningen av 2009 till en historisk toppnivå på indexvärdet i början av mars 2009 på drygt 156 (ju högre indexvärde, desto svagare krona). Det innebär att kronans värde sjönk med omkring 25 % från början av september 2008 (strax innan finanskrisen förvärrades) till mars 2009 då indexvärdet nådde en toppnivå. I takt med att läget på finansmarknaderna stabiliserades och det började synas tecken på en återhämtning i den glo-

bala konjunkturen steg värdet på kronan under våren och sommaren 2009. Till detta bidrog också en viss stabilisering av den ekonomiska situationen i Baltikum.

Förstärkningen av kronan tilltog under 2010 när det bl.a. blev tydligare att den svenska ekonomiska och statsfinansiella situationen skilde sig från de tillväxt- och skuldproblem som dominerade utvecklingen i t.ex. flertalet andra europeiska länder under senare delen av 2009 och under 2010. Indexvärdet sjönk från ca 135 i början av 2010 till ca 123 i slutet av 2010, vilket ger en kronförstärkning på omkring 9 %.

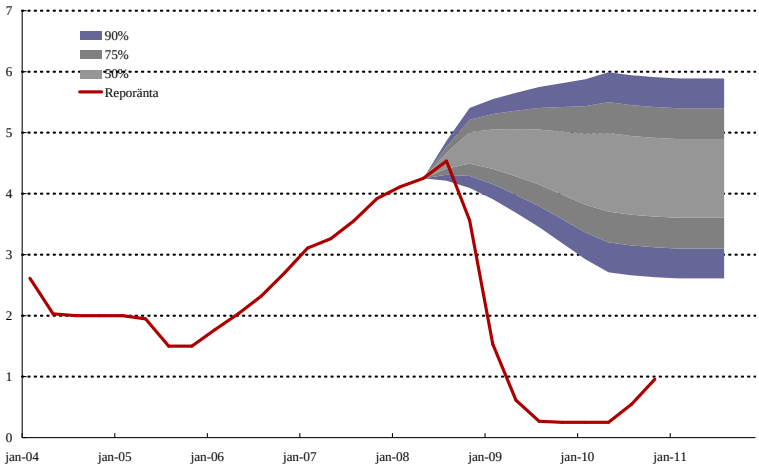
Riksbankens utvärderingsunderlag

Från och med 2008 lämnar Riksbanken en fristående rapport till utskottet med underlag för utvärderingen av penningpolitiken. Rapporten utgör den första av de två skriftliga redogörelser som Riksbanken enligt riksbankslagen årligen ska lämna till utskottet. Tidigare ingick underlaget i Riksbankens första penningpolitiska rapport (tidigare inflationsrapport) varje år. Innehållet i årets rapport är koncentrerat till utvecklingen under 2010. Nedan sammanfattas Riksbankens analyser och bedömningar av penningpolitiken, inflationen och prognoserna under 2010.

I inledningen av underlagsrapporten redovisar Riksbanken ett diagram över reporäntans faktiska utveckling t.o.m. 2010 kombinerat med det osäkerhetsintervall för reporäntans utveckling som Riksbank såg framför sig vid direktionsmötet i början av september 2008 (se diagram 9).

Diagrammet visar vilken exceptionell utveckling som låg framför Riksbanken när de beslutade att höja räntan i september 2008 – en utveckling som banken inte ens var i närheten av att föreställa sig. Då, i september 2008, pekade bankens egna osäkerhetskalkyler på att reporäntan i mitten av 2010 med 90 % sannolikhet skulle ligga någonstans i intervallet 2,65 % till 5,95 %. Facit visar att reporäntan låg på 0,25 % i mitten av 2010.

Diagram 9 Reporäntans faktiska utveckling tillsammans med ett osäkerhetsintervall för reporäntan från september 2008



Källa: Riksbanken.

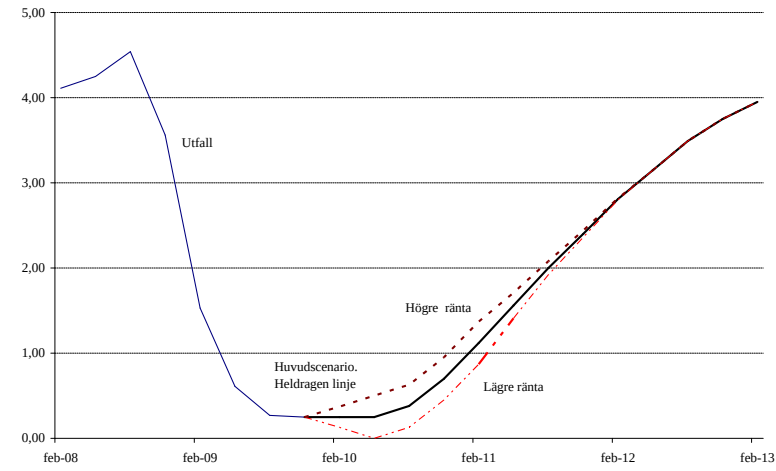
Penningpolitiken under 2010

Direktionens penningpolitiska möte i februari

Vid februarimötet konstaterade Riksbanken att återhämtningen i den internationella konjunkturen blivit allt tydligare. Tillväxten i Asien var fortsatt stark, och mot slutet av 2009 hade den amerikanska ekonomin växt snabbare än förväntat och mycket talade för att återhämtningen i Förenta staterna skulle fortsätta att förstärkas. Den tidigare kraftiga nedgången i sysselsättningen hade dämpats betydligt och stigande börskurser och fastighetspriser ökade hushållens förmögenheter, vilket tillsammans med den låga räntan stimulerade den amerikanska privata konsumtionen.

Även situationen på finansmarknaderna hade förbättrats löpande, och Riksbanken bedömde att den finansiella utvecklingen nu inte längre var något hinder för den internationella konjunkturuppgången. TED-spreadarna var nere på samma nivåer som registrerades före finanskrisen. Riksbanken bedömde dock att styrkan i konjunkturuppgången fortfarande var osäker och i hög grad beroende av regeringarnas och centralbankernas olika stimulansåtgärder.

Diagram 10 Reporäntealternativ vid februarimötet
Procent



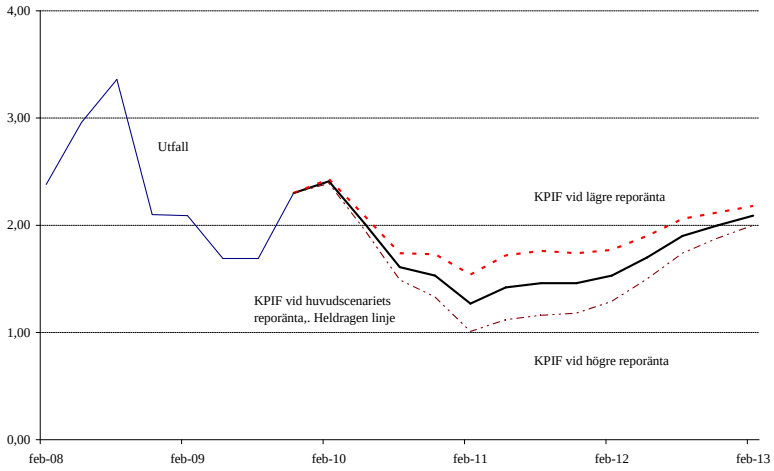
Källa: Riksbanken.

Tillväxtutsikterna för den svenska ekonomin var relativt oförändrade jämfört med bedömningarna i slutet av 2009, och BNP skulle stiga relativt starkt under de kommande åren. Riksbanken räknade med att BNP skulle gå upp med 2,5 % 2010 och 3,4 % respektive 3,1 % under 2011 och 2012. Positiva utfall i slutet av 2009 tydde på att sysselsättningen framöver skulle bli högre än man tidigare förväntat och att hushållens konsumtion skulle hållas uppe av ett i utgångsläget högt sparande och en god utveckling i de disponibla inkomsterna. Det faktum att det i Sverige, till skillnad från i flera andra länder, inte fanns något behov av en finanspolitisk konsolidering talade också för en fortsatt hög privat konsumtion.

Inflationen steg oväntat snabbt mot slutet av 2009 till följd av bl.a. stigande elpriser och att kronan var svagare än vad Riksbanken tidigare räknat med. Den underliggande inflationen, KPIF, låg på 2,7 % i december 2009, men Riksbanken räknade med att KPIF-inflationen skulle sjunka under året på grund av lägre löneökningar, stigande produktivitet i näringslivet och en efter hand starkare krona.

Diagram 11 Den underliggande inflationens utveckling vid olika reporäntor vid februarimötet

Procent



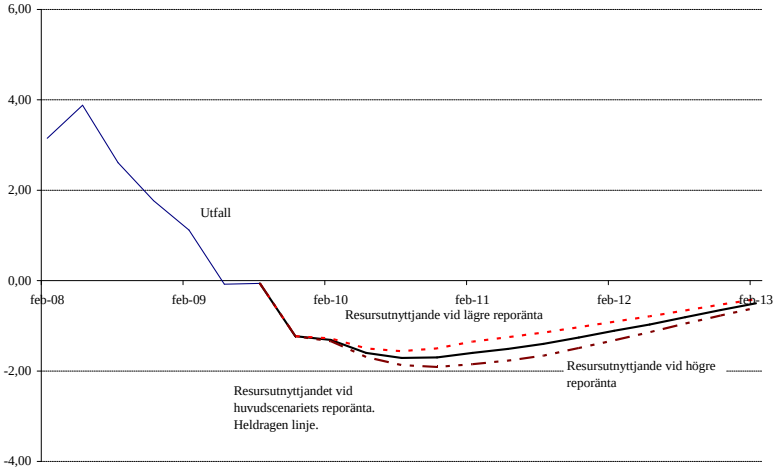
Källa: Riksbanken.

Direktionen beslutade vid februarimötet att hålla reporäntan oförändrad på 0,25 % ytterligare en tid. Tillsammans med Riksbankens fasträntelån till bankerna skulle den oförändrade räntan fortsätta att understödja återhämtningen i ekonomin och se till att inflationsmålet klarades. Samtidigt annonserade direktionen att det snart var dags att i små steg börja anpassa penningpolitiken till mer normala ekonomiska förhållanden. Det skulle ske dels genom en höjning av reporäntan fr.o.m. sommaren eller hösten 2010, dels genom att de tre fasträntelånen till bankerna förföll till betalning i juni, augusti och oktober. Tidpunkten för räntehöjningen innebar att direktionen tidigarelade höjningen något jämfört med den bedömning direktionen gjort i december då den förutsåg att reporäntan skulle ligga kvar på nivån 0,25 % till hösten 2010. Direktionen justerade dock ned sin ränteprognos på lite längre sikt med motiveringen att räntehöjningarna nu kommer tidigare och att de kan ske mer gradvis.

Direktionens beslut var inte enhälligt. Vice riksbankschef Lars E O Svensson reserverade sig mot beslutet och förordade i stället en sänkning av reporäntan till 0 % och att reporäntan skulle ligga 0,25 procentenheter under majoritetens räntebana t.o.m. fjärde kvartalet 2010 för att sedan successivt närma sig majoritetens räntebana.

Diagram 12 Resursutnyttjandets utveckling (det s.k. tidsgapet) vid. olika reporäntor vid februarimötet

Procentuell avvikelse från trend



Källa: Riksbanken.
Anm.: I diagrammet används det s.k. timgapet som ett mått på resursutnyttjandet i ekonomin. Timgapet visar antalet arbetade timmar i förhållande till en skattad långsiktig trend.

Som framgår av diagrammen 10, 11 och 12 diskuterades tre olika reporäntealternativ vid mötet i februari : den penningpolitiska rapportens huvudscenario, ett alternativ med högre reporänta och ett alternativ med lägre reporänta. Den lägre reporäntan och räntebanan, som motsvarar det alternativ som Lars E O Svensson förespråkade, skulle enligt Riksbankens modellberäkningar ge en KPIF-inflation närmare inflationsmålet och ett högre resursutnyttjande. I rapporten anger Riksbanken att beräkningarna av de olika alternativen är osäkra och att det inte går att avgöra vilken räntebana som man bör välja enbart på basis av de olika scenarierna.

Direktionens penningpolitiska möte i april

Den ekonomiska information som kom in efter direktionens möte i februari visade att den globala konjunkturen fortsatte att förbättras, även om det fortfarande fanns stora skillnader mellan olika regioner. Återhämtningen understöddes alltjämt av regeringarnas och centralbankernas omfattande stimulansåtgärder, vilket fört med sig att statsfinanserna försämrats i flera länder. Riksbanken förväntade sig att de statsfinansiella problemen i Grekland framöver skulle påverka återhämtningen i euroområdet.

Enligt ny statistik hade Sveriges BNP utvecklats svagt i slutet av 2009, och Riksbanken justerade därför ned sin BNP-prognos för 2010 till en BNP-tillväxt på 2,2 %. Samtidigt hade den svenska kronan förstärkts relativt kraftigt sedan direktionens februarimöte, vilket i kombination med en snab-

bare produktivitetsökning bl.a. väntades bidra till ett lågt inflationstryck under prognosperioden. Inflationen mätt enligt KPI förväntades dock stiga relativt snabbt framöver till följd av direktionens planerade räntehöjningar.

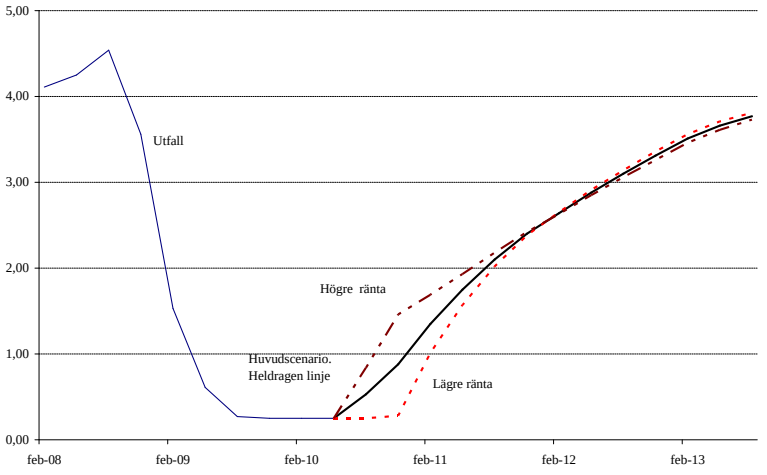
Direktionen beslutade vid aprilmötet att lämna både reporäntan och räntebanan oförändrade. Direktion beslutade också, liksom vid februarimötet, att den skulle börja höja reporäntan fr.o.m. sommaren eller hösten 2010.

Vice riksbankschef Lars E O Svensson reserverade sig mot beslutet och förordade i stället en räntebana där reporäntan låg kvar på 0,25 % fram t.o.m. fjärde kvartalet 2010 och att räntebanan därefter successivt skulle anpassas till huvudscenariots räntebana.

Direktionens penningpolitiska möte i juli

Världsekonomin fortsatte att återhämta sig under våren 2010. Tillväxten steg både i de asiatiska länderna och i Förenta staterna. I euroområdet var tillväxten däremot betydligt mer dämpad, bl.a. till följd av den tilltagande statsfinansiella oron. Grekland tvingades på senvåren begära hjälp från EU och Internationella valutafonden (IMF), och flera länder i euroområdet skulle behöva genomföra omfattande budgetåtstramningar under de närmaste åren för att undvika kraftiga ökningar av statsskulden. Detta skulle ytterligare dämpa BNP-tillväxten i euroområdet och i förlängningen även påverka den svenska ekonomin.

Diagram 13 Reporäntealternativ vid julimötet
Procent



Källa: Riksbanken.

Ny statistik visade dock att Sveriges BNP-tillväxt under första kvartalet var betydligt högre än Riksbanken räknat med vid sitt aprilmöte. Ekonomin återhämtade sig på bred front, och hushållen och företagen blev alltmer optimistiska över den ekonomiska utvecklingen. Det började nu

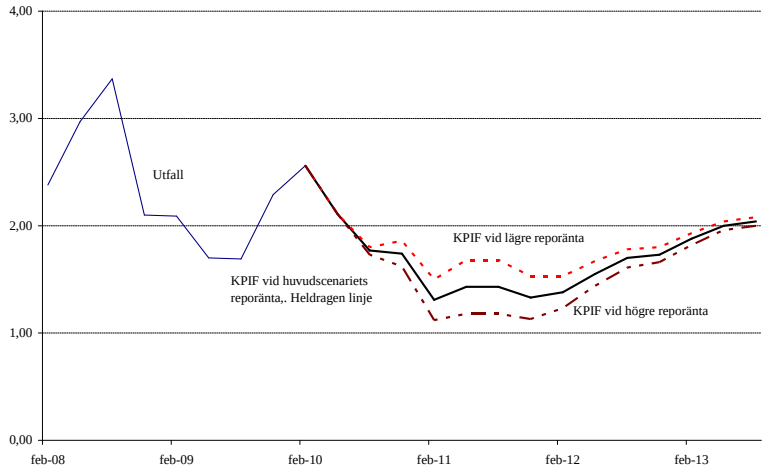
också bli tydligt att den svenska exporten gynnades av uppgången i världshandeln, vilket innebar att den svenska tillväxten framöver skulle bli mer jämn, dvs. drivas av både en god inhemsk efterfrågan och en ökad efterfrågan på svenska exportprodukter. Den positiva utvecklingen innebar att Riksbanken kraftigt justerade upp sin BNP-prognos för 2010, från 2,2 % till 3,8 %.

Trots den starka tillväxten reviderade Riksbanken inte upp sin inflationsprognos mer än marginellt, utan inflationen förväntades ligga nära inflationsmålet under prognosperioden. Ett stigande inflationstryck skulle hållas tillbaka av det låga kapacitetsutnyttjandet, ökad produktivitet och en starkare krona.

Direktionen bedömde vid julimötet att det nu var lämpligt att påbörja en normalisering av penningpolitiken och beslutade därför att höja reporäntan med 0,25 procentenheter till 0,5 %. Räntebanan justerades ned något mot slutet av prognosperioden till följd av sämre ekonomiska utsikter i omvärlden.

Diagram 14 Den underliggande inflationens utveckling vid olika reporäntor vid julimötet

Procent

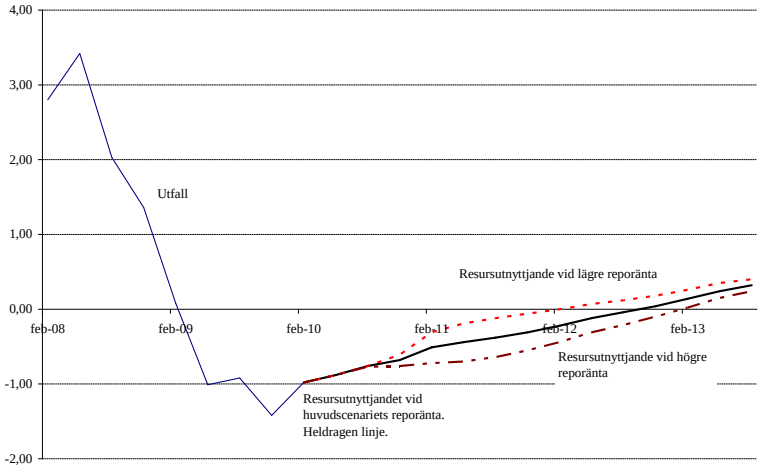


Källa: Riksbanken.

Vice riksbankschef Karolina Ekholm och vice riksbankschef Lars E O Svensson reserverade sig majoritetens beslut. Karolina Ekholm förordade i stället en oförändrad reporänta fram till september 2010 och därefter successiva räntehöjningar i linje med majoritetens räntebana. Hon motiverade sitt ställningstagande med den ökade osäkerheten till följd av de statsfinansiella problemen i euroområdet. Lars E O Svensson förordade, precis som i april, en oförändrad reporänta t.o.m. fjärde kvartalet 2010 som därefter gradvis skulle återgå till huvudscenariots räntebana.

I likhet med vid februarimötet diskuterades under julimötet tre olika reporäntealternativ, se diagrammen 13, 14 och 15. Alternativet med en lägre reporänta i diagrammen motsvarar alternativet i Lars E O Svenssons reservation.

Diagram 15 Resursutnyttjandets utveckling (det s.k. tidsgapet) vid olika reporäntor vid julimötet
Procentuell avvikelse från trend



Källa: Riksbanken.
Anm.: I diagrammet används det s.k. timgapet som ett mått på resursutnyttjandet i ekonomin. Timgapet visar antalet arbetade timmar i förhållande till en skattad långsiktig trend.

Direktionens penningpolitiska möte i september

Under sommaren fortsatte uppgången i världsekonomin, men styrkan i återhämtningen bedömdes som osäker. En del statistik och indikatorer tydde på att den ekonomiska aktiviteten i Förenta staterna hade dämpats under vår- och sommarmånaderna. Bland annat utvecklades arbets- och bostadsmarknaderna svagare än förväntat, och nationalräkenskaperna visade på en oväntat svag amerikansk inhemsk efterfrågan. Dessutom fortsatte den statsfinansiella oron i Sydeuropa, vilket försvagade den ekonomiska återhämtningen i euroområdet.

Den svenska ekonomin fortsatte emellertid att utvecklas starkt. Hushållskonsumtionen var fortsatt god och arbetsmarknaden återhämtade sig oväntat snabbt. Den stigande världshandeln gynnade svenska exportprodukter och industriinvesteringarna.

Riksbanken justerade upp sin BNP-prognos ytterligare, till en tillväxt på 4,1 % 2010 och 3,5 % respektive 2,6 % 2011 och 2012. Trots den höga BNP-tillväxten och det stigande resursutnyttjandet räknade Riksbanken med att inflationstrycket skulle vara relativt svagt på kort sikt på grund av bl.a. den allt starkare kronan och en ökad produktivitet. I takt med att

arbetsmarknaden förbättrades ytterligare förväntades dock inflationen stiga. Inflationsprognoserna för de närmaste åren justerades dock endast marginellt.

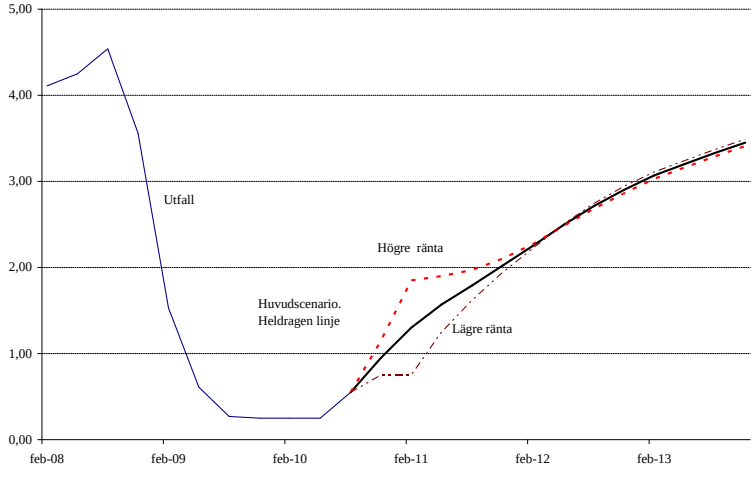
Direktionen beslutade vid sammanträdet i september att den normalisering av penningpolitiken som påbörjades vid julimötet skulle fortsätta. Reporäntan höjdes med 0,25 procentenheter till 0,75 %, medan räntebanan för de närmaste åren lämnades oförändrad.

Direktionens beslut var inte enigt. I likhet med vid julimötet reserverade sig vice riksbankscheferna Karolina Ekholm och Lars E O Svensson. Karolina Ekholm reserverade sig mot räntebanan och förordade i stället att reporäntan mot slutet av prognosperioden skulle vara någon procentenhet lägre än i majoritetens beslutade bana. Lars E O Svensson förordade en oförändrad reporänta och en låg räntebana som mot prognosperiodens slut skulle stiga mot 1,75 %.

Direktionens penningpolitiska möten i oktober och december

Efter direktionens möte i september fortsatte den svenska ekonomin att utvecklas starkt jämfört med t.ex. övriga Europa. BNP steg med 4,5 % respektive nästan 7 % under andra och tredje kvartalet 2010 jämfört med samma kvartal året innan, enligt nationalräkenskaperna. Mätningar visade också på ett högt förtroende för den ekonomiska utvecklingen hos både hushåll och företag. Sysselsättningen växte snabbt och den svenska kronan fortsatte att stärkas.

Diagram 16 Reporäntealternativ vid oktobermötet
Procent



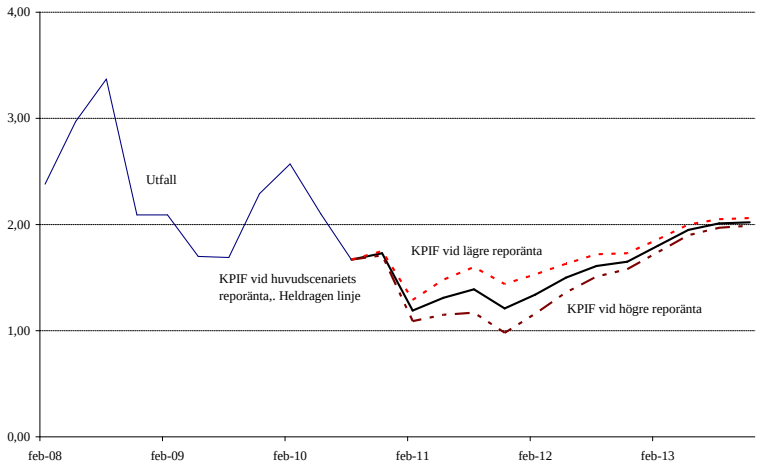
Källa: Riksbanken.

Osäkerheten om utvecklingen i omvärlden var dock fortfarande stor, även om tillväxtutsikterna för Förenta staterna förbättrades något mot slutet av året. Riksbanken bedömde att uppgången i Europa skulle förbli mycket dämpad till följd av de omfattande finanspolitiska åtstramningarna som krävdes för att förbättra statsfinanserna i flertalet europeiska länder.

Riksbanken justerade upp BNP-prognoserna för 2010 och 2011 vid både oktober- och decembermötet. Vid decembermötet förväntades BNP stiga med 5,5 % 2010 och 4,4 % 2011.

Inflationstrycket i ekonomin var fortfarande lågt men förväntades stiga i takt med att resursutnyttjandet ökade och konjunkturen förbättrades. Prognoserna över inflationsutvecklingen justerades dock endast marginellt vid oktober- och decembermötena.

Diagram 17 Den underliggande inflationens utveckling vid olika reporäntor vid oktobermötet
Procent



Källa: Riksbanken.

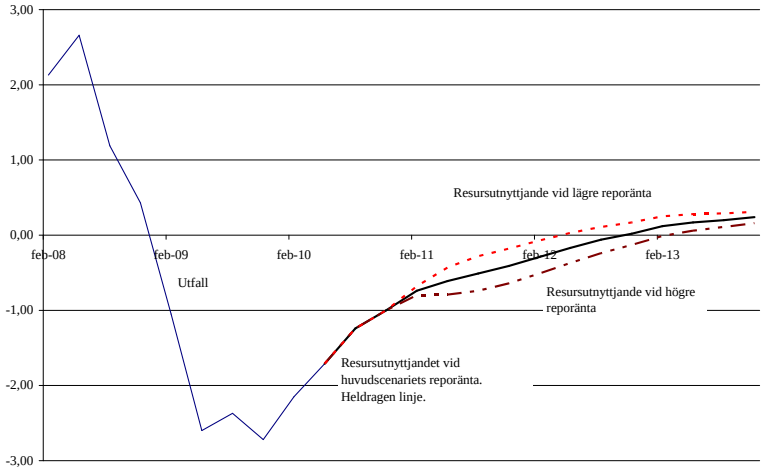
Direktionen beslutade att höja reporäntan med 0,25 procentenheter vid både oktobermötet och decembermötet till en nivå i december på 1,25 %. Vid mötet i oktober beslutade direktionen också att justera ned räntebanan mot slutet av prognosperioden. Vid mötet i december beslutade direktionen att hålla räntebanan från oktobermötet oförändrad.

Besluten i oktober och december var inte eniga. Vice riksbankscheferna Karolina Ekholm och Lars E O Svensson reserverade sig mot såväl räntehöjningarna som räntebanan vid både oktobermötet och decembermötet. Båda förordade vid både mötena en oförändrad reporänta och en räntebana som gradvis skulle stiga till 2,7 % i slutet av prognosperioden.

Precis som vid mötena i februari och juni diskuterades vid oktobermötet tre olika alternativ för reporäntans utveckling – huvudscenariot, ett alternativ med högre reporänta och ett alternativ med lägre reporänta, se diagram-

men 16, 17 och 18. Alternativet med lägre reporänta motsvarar det beslut som vice riksbankscheferna Karolina Ekholm och Lars E O Svensson förordade vid oktobermötet.

Diagram 18 Resursutnyttjandets utveckling (det s.k. tidsgapet) vid olika reporäntor vid oktobermötet
Procentuell avvikelse från trend



Källa: Riksbanken.
Anm.: I diagrammet används det s.k. timgapet som mått på resursutnyttjandet i ekonomin. Timgapet visar antalet arbetade timmar i förhållande till en skattad långsiktig trend.

Måluppfyllelse 2010

Som framgår av tabell 3 uppgick inflationen mätt enligt KPI till i genomsnitt 1,3 % under 2010, vilket är under inflationsmålet på 2 %. Mätt enligt KPIF, dvs. KPI exklusive effekter på bostadsräntorna av Riksbankens ränteförändringar, steg priserna med 2,1 %, vilket ungefär är i nivå med inflationsmålet. Sett över hela utvärderingsperioden, dvs. 2008 till 2010, steg KPI-inflationen med i genomsnitt 1,5 % per år, vilket även det är under inflationsmålet. Mätt enligt KPIF steg priserna med i genomsnitt 2,2 %, dvs. ett par tiondelar över inflationsmålet.

Tabell 3 Inflationen i Sverige under utvärderingsperioden enligt olika mått

	KPI	KPIF	KPIF exkl. energi	HIKP
2008	3,4	2,7	2,0	3,3
2009	–0,3	1,9	2,3	1,9
2010	1,3	2,1	1,7	1,9
Genomsnitt	1,5	2,2	2,0	2,4

Källa: Riksbanken och Statistiska centralbyrån.

Att KPI-inflationen under 2010 hamnade under inflationsmålet berodde, enligt Riksbanken, på de omfattande räntesänkningar som Riksbanken genomförde under 2008 och 2009. Räntorna sänktes för att dämpa nedgången i produktionen och sysselsättningen i spåret av finanskrisen och lägga grunden för en återhämtning. Avvikelsen från inflationsmålet under 2010 (och även avvikelsen från målet under 2009) var delvis resultatet av en avsiktlig politik, enligt Riksbanken. Riksbanken var i sina prognoser över KPI-inflationens utveckling väl medveten om att KPI-inflationen skulle hamna under inflationsmålet.

Sveriges BNP ökade med 5,5 % under 2010, vilket innebar att den svenska ekonomin tog tillbaka en hel del av BNP-fallen under 2008 och 2009. Uppgången berodde på en kraftigt ökad svensk export till följd av återhämtningen i den internationella efterfrågan och på en stark inhemsk efterfrågan. Arbetsmarknaden förbättrades påtagligt och arbetslösheten började sjunka under året.

Riksbanken konstaterar dock att ingen, vare sig Riksbanken eller någon annan bedömare, förutsåg den snabba tillväxten under 2010 eller den snabba förbättringen av arbetsmarknaden. Samtliga prognosmakare förväntade sig att arbetsmarknaden, enligt traditionellt mönster, skulle släpa efter återhämtningen och att arbetslösheten i stället skulle stiga kraftigt under 2010.

När man tittar på utfallet av penningpolitiken är det också viktigt att titta på hur inflationsförväntningar utvecklats. Om allmänheten har förtroende för att Riksbanken ska uppnå inflationsmålet, ligger dess inflationsförväntningar på ett par års sikt kring inflationsmålet 2 %.

De mätningar av inflationsförväntningarna under 2010 som gjorts av Statistiska centralbyrån (SCB) och TSN Sifo Prospera visar att inflationsförväntningarna hos samtliga olika aktörer i ekonomin låg på i genomsnitt ungefär 2 % på två och fem års sikt. På ett års sikt var inflationsförväntningarna lägre, vilket är relativt naturligt eftersom förväntningarna över inflationen det närmaste året till stor del baseras på den aktuella inflationen. Under 2010 pendlade KPI-inflationen mellan 0,6 % och 2,3 % med ett genomsnitt under året på 1,3 %.

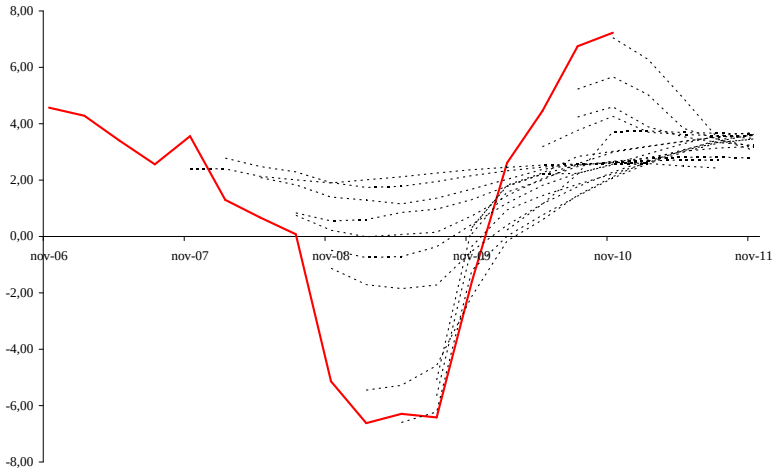
Prognoserna 2010

BNP-prognoserna

Av diagram 19 framgår det att den svenska ekonomin försvagades kraftigt mot slutet av 2008 och början av 2009 och att en mycket stark återhämtning påbörjades under senare delen av 2009 som med tilltagande styrka fortsatte under 2010. Av diagrammet framgår det också att Riksbanken inte förutsåg vare sig det kraftiga tillväxtfallet eller den starka uppgången. Riksbanken räknade visserligen vid t.ex. mitten av 2009 med att ekonomin skulle återhämta sig under 2010. Den verkliga BNP-tillväxten under 2010 blev dock drygt 4 procentenheter högre än vad Riksbanken räknade med i

juli 2009. Enligt Riksbanken berodde missbedömningarna framför allt på att man underskattade exporten, styrkan i den inhemska efterfrågan och produktivitetsutvecklingen.

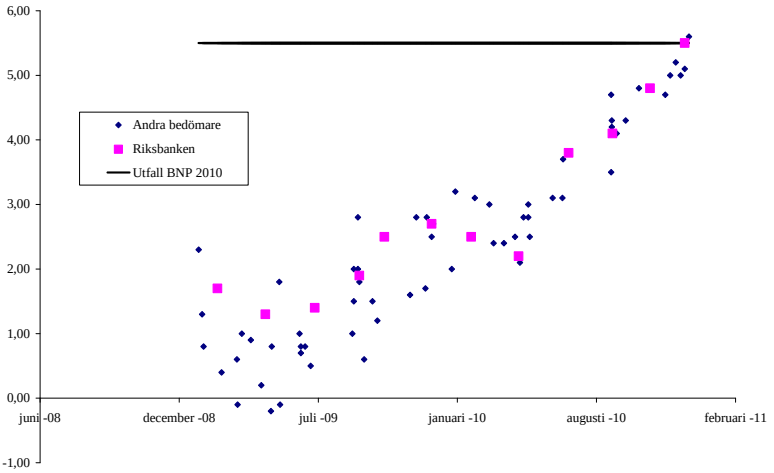
Diagram 19 Riksbankens BNP-prognoser under utvärderingsperioden
Procent



Anm.: De prickade linjerna anger Riksbankens prognoser vid olika tillfällen. I diagrammet är det svårt att urskilja enskilda prognoser. Tanken är i stället att diagrammet ska visualisera hur prognoserna följer den faktiska utvecklingen. BNP-prognoserna per kvartal jämförs med utfallet per kvartal.
Källa: Riksbanken.

Jämförelsen mellan Riksbanken och andra prognosmakare i diagram 20 visar att samtliga prognosmakare missbedömde styrkan i konjunkturuppgången under 2010. Inledningsvis, i slutet av 2008 och början av 2009, räknade prognosmakarna med att tillväxten för 2010 skulle ligga någonstans mellan 1 % och 2 %. Det fanns dock bedömare som så sent som under våren 2009 förutsåg ett BNP-fall även under 2010. I takt med att den internationella ekonomin återhämtade sig och de statistiska utfallen blev allt bättre justerades prognoserna upp. Det var dock först mot slutet av 2010 som prognoserna låg i rimlig närhet av BNP-utfallet på 5,5 %.

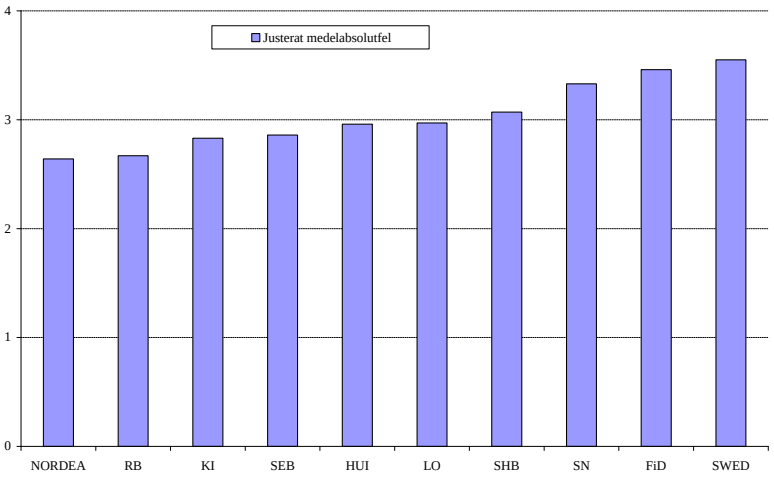
Diagram 20 Jämförelse mellan BNP-prognoserna för 2010
Procent



Anm.: I gruppen andra prognosmakare ingår följande nio myndigheter, banker och organisationer: Finansdepartementet, Handelns utredningsinstitut, Konjunkturinstitutet, LO, Nordea, SEB, Svenska Handelsbanken, Svenskt Näringsliv, Swedbank.
Källa: Riksbanken.

Riksbankens BNP-prognoser för 2010 var dock relativt träffsäkra jämfört med andra bedömare. Som framgår av diagram 21 hade Nordea störst träffsäkerhet följt av Riksbanken.

Diagram 21 Träffsäkerheten i BNP-prognoserna för 2010
Procentenheter

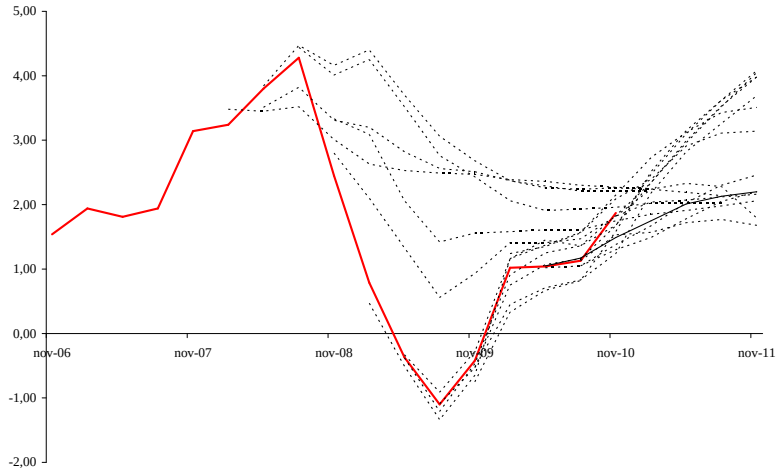


Anm.: Diagrammet anger det justerade medelfel prognosmakarna hade under den undersökta perioden. Med justerat absolutmedelfel avses bl.a. att medelfelet är justerat för skillnader i prognoshorisont mellan prognosmakarna.
Källa: Riksbanken.

Inflationsprognoserna

Som framgår av diagram 22 började KPI-inflationen att sjunka kraftigt mot slutet av 2008 i takt med att finanskrisen försvagade konjunkturen och pressade ned den internationella inflationen. KPI-inflationen fortsatte att falla under 2009 till följd av bl.a. kraftigt lägre räntor och började sedan återigen stiga under 2010 till följd av den allt starkare konjunkturen och Riksbankens räntehöjningar. Diagrammet visar att Riksbanken ganska väl fångade riktningen på inflationen, men att man till en början underskattade styrkan i nedgången under 2009.

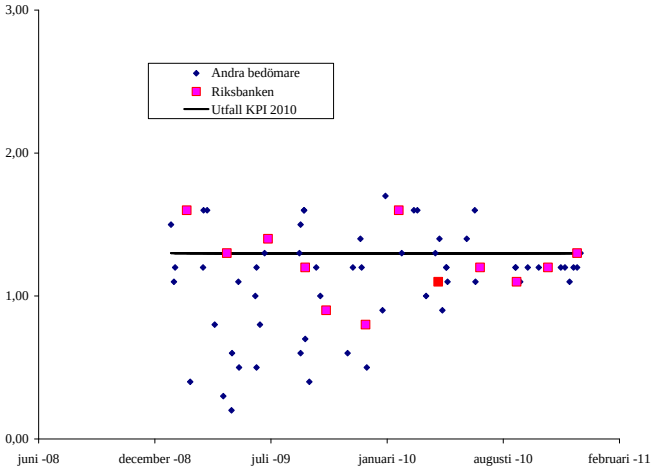
Diagram 22 Riksbankens KPI-prognoser under utvärderingsperioden
Procent



Anm.: De prickade linjerna anger Riksbankens prognoser vid olika tillfällen. I diagrammet är det svårt att urskilja enskilda prognoser. Tanken är i stället att diagrammet ska visualisera hur prognoserna följer den faktiska utvecklingen. KPI-prognoserna per kvartal jämförs med utfallet per kvartal.
Källa: Riksbanken.

Jämförelsen mellan Riksbankens och andra prognosmakares KPI-prognoser i diagram 23 visar att spridningen i prognoserna var ganska stor under i stort sett hela 2009. Spridningen är delvis en spegelbild av prognosmakarnas BNP-prognoser. Under 2009 var osäkerheten om konjunkturutvecklingen mycket stor (se diagram 20). Många bedömare räknade med en fortsatt relativt svag tillväxt under 2010 och därmed även en lägre ränta och en lägre KPI-inflation än utfallet på i genomsnitt 1,3 %. Under 2010 minskade successivt osäkerheten om konjunkturutvecklingen, och spridningen mellan prognoserna blev därmed också mindre.

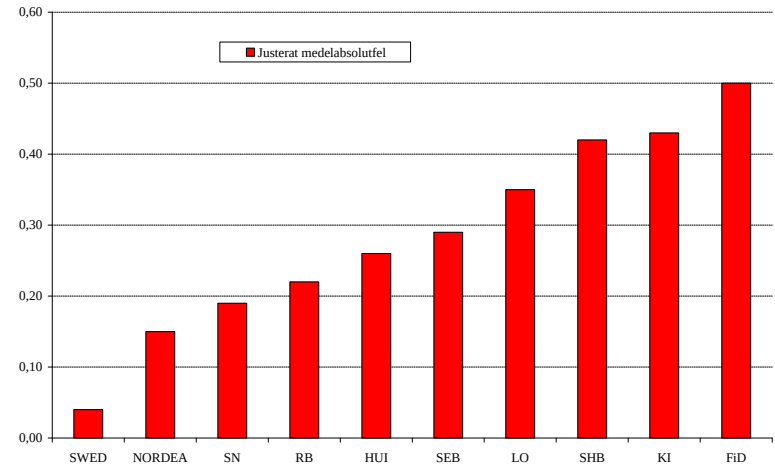
Diagram 23 Jämförelse mellan KPI-prognoserna för 2010
Procent



Anm.: I gruppen andra prognosmakare ingår följande nio myndigheter, banker och organisationer: Finansdepartementet, Handelns utredningsinstitut, Konjunkturinstitutet, LO, Nordea, SEB, Svenska Handelsbanken, Svenskt Näringsliv, Swedbank.
Källa: Riksbanken.

Relativt andra bedömare var även Riksbankens KPI-prognoser för 2010 ganska träffsäkra. Som framgår av diagram 24 tillhörde Riksbanken den övre halvan av prognosmakare som hade de mest träffsäkra KPI-prognoserna för 2010.

Diagram 24 Träffsäkerheten i KPI-prognoserna för 2010
Procentenheter



Anm.: Diagrammet anger det justerade medelfel prognosmakarna hade under den undersökta perioden. Med justerat absolutmedelfel avses bl.a. att medelfelet är justerat för skillnader i prognoshorisont mellan prognosmakarna.
Källa: Riksbanken.

Externa bedömningar av den svenska penningpolitiken

Nedan sammanfattas Internationella valutafondens (IMF) och OECD:s bedömningar av den svenska penningpolitiska utvecklingen under perioden 2008–2010, i den mån organisationerna under perioden kommenterat penningpolitiken i sina respektive rapporter.

Internationella valutafonden

Normalt gör IMF varje år en s.k. artikel IV-konsultation i varje medlemsland om den ekonomiska och finansiella utvecklingen. Det är sedan upp till varje enskilt land att publicera de uttalanden och den rapport som blir resultatet av konsultationerna. Sverige har sedan början av 1990-talet offentliggjort IMF:s rapporter.

2008 års konsultation (juli/augusti 2008)

IMF anser i rapporten att Riksbanken är en av de centralbanker i världen som är mest öppna och har störst insyn. IMF konstaterar att Riksbanken hållit en låg reporänta under en lång tid och att banken var sen med att höja reporäntan under konjunkturuppgången från 2005 och framåt. Enligt IMF:s synsätt ligger den naturliga svenska reporäntan kring 4,25 %. IMF konstaterar att reporäntan successivt höjdes till 4,25 % i februari 2008, vilket dock var sent i konjunkturcykeln.

Eftersom inflationen stigit en bra bit över inflationsmålets övre gräns och inflationsförväntningarna ökat välkomnar IMF Riksbankens ytterligare räntehöjning under sommaren (räntehöjningen i juli, från 4,25 till 4,5 %). Enligt IMF bör penningpolitiken fortsätta att vara stram för att bryta uppgången i inflationsförväntningarna och förhindra en andra våg av prisuppgångar. IMF anser också att kronan är undervärderad. IMF räknar med att kronan stärks framöver, vilket bl.a. kommer att bidra till att minska inflations- och kostnadstrycket i den svenska ekonomin.

2009 års konsultation (juli/augusti 2009)

IMF anser i rapporten att regeringen, Riksbanken och andra myndigheter vidtagit snabba och lämpliga åtgärder för att begränsa finanskrisens effekter på den svenska ekonomin. Den ekonomiska politiken bör även i fortsättningen inriktas mot att dämpa nedgången i den ekonomiska aktiviteten, främst genom att låta de automatiska stabilisatorerna i ekonomin få verka fullt ut. Däremot ifrågasätter IMF om det behövs nya diskretionära finanspolitiska åtgärder. De stimulansåtgärder som är genomförda och på väg att genomföras är redan bland de mest omfattande i EU-området. Dessutom innebär bl.a. de svenska bankernas stora exponering mot Baltikum att det är osäkert om det behövs ytterligare offentliga åtgärder och hur det i så fall påverkar de svenska statsfinanserna.

IMF konstaterar vidare att inflationstrycket i den svenska ekonomin sjunkit markant på grund av finanskrisen och den ekonomiska nedgången. Inflationen kommer att ligga något under inflationsmålet 2009. Risken för deflation är emellertid låg, enligt IMF. Det indikerar enligt IMF att det inte behövs någon ytterligare penningpolitisk stimulans utöver de kraftiga åtgärder Riksbanken redan vidtagit. Ytterligare åtgärder bör endast vidtas om det visar sig att inflationen sjunker ytterligare. Kronan är något undervärderad enligt IMF. Det senaste årets kronfall kommer att bidra till att begränsa den ekonomiska nedgången och uppgången i arbetslösheten. IMF uppmanar de svenska myndigheterna att vidta ytterligare åtgärder för att öka förtroendet för svenska banker och det svenska finansväsendet. Det kan också enligt IMF finnas anledning att ytterligare öka den svenska valutareserven, utöver den förstärkning som beslutades om våren 2009.

2010 års konsultation (juli 2010)

IMF konstaterar i rapporten att den svenska ekonomin drabbats hårt av den ekonomiska nedgången i finanskrisens spår med ett fall i BNP-tillväxten på 5 % 2009 och en uppgång i arbetslösheten till över 9 % av arbetskraften. Myndigheternas aggressiva stabiliseringspolitik via en kraftigt stimulerande penning- och finanspolitik har dock mildrat nedgången, lagt grunden för den återhämtning som påbörjades i mitten av 2009 och minskat risken för en deflationistisk utveckling. Inflationen exklusive bostadsräntor har legat inom inflationsmålets toleransintervall. Det mycket kraftiga fallet i kronans värde har förstärkt utvecklingen, och i takt med att den finansiella krisen har avtagit såväl globalt som i Sverige har Riksbanken börjat avveckla de extraordinära åtgärder man vidtog under krisen för att stödja finansmarknaderna.

Tillväxtutsikterna för 2010 och 2011 är dock fortfarande osäkra bl.a. till följd av de fortsatta oroligheterna i Europa, som tillsammans med den senaste tidens kronförstärkning dämpar utsikterna för efterfrågan på svenska exportvaror. IMF anser därför att de svenska myndigheternas ambition att fortsätta att stimulera ekonomin är adekvat. IMF konstaterar att Riksbanken annonserat att reporäntan kommer att höjas framöver och att den höjdes med 0,25 procentenheter i början av juli 2010. Med tanke på bl.a. det låga resursutnyttjandet i den svenska ekonomin och den pågående förstärkningen av kronan bör framtida räntehöjningar ske gradvis och med stor försiktighet. Om den finansiella turbulensen i Europa fortsätter, kan det finnas anledning att avvakta med räntehöjningarna, enligt IMF.

IMF uppmanar också svenska myndigheter att fortsätta att vidta åtgärder för att säkra den framtida finansiella stabiliteten, inklusive svenska bankers utlandsverksamhet och stora beroende av finansiering i utländsk valuta.

OECD

Sverigerapporten 2007 (februari 2007)

Till skillnad från IMF granskar OECD penningpolitiken mer oregelbundet och då oftast från en mer långsiktig och övergripande utgångspunkt. I OECD:s Sverigerapport 2007 (februari 2007) analyserar OECD globaliseringens effekter på inflationen, varför den svenska inflationen under flera år legat under inflationsmålet samt vilka konsekvenser det får för penningpolitiken. I punkterna nedan sammanfattas OECD:s rekommendationer.

- Fallande priser inom vissa sektorer som beror på ökad konkurrens och marknadsavregleringar är till nytta för svenska konsumenter och bör därför välkomnas. Ytterligare reformer bör genomföras för att öka konkurrensen inom främst byggsektorn och elsektorn där prisnivåerna fortfarande ligger signifikant över EU-genomsnittet.
- Riksbankens beslut att ibland förlänga tidshorisonten i inflationsmålet, dvs. att ibland låta det ta mer än två år innan inflationen ligger kring inflationsmålet, verkar enligt OECD vara en förnuftig politik så länge de s.k. positiva utbudschockerna är temporära. När inflationsutvecklingen på kort och medellång sikt blir mer osäker bör Riksbanken i högre grad än tidigare hålla koll på och förankra de långsiktiga inflationsförväntningarna i ekonomin kring inflationsmålet.
- Globaliseringen, den ökade konkurrensen och den stigande produktiviteten har inneburit att Riksbanken överskattat inflationsutvecklingen. Inflationen har år efter år hamnat under inflationsmålet. Detta innebär att Riksbanken bör satsa mer resurser på att förbättra prognoserna och mer noggrant analysera de underliggande orsakerna till inflationsutvecklingen.
- Riksbanken bör ytterligare klargöra att banken endast tar hänsyn till fastighetsprisernas utveckling i de penningpolitiska besluten, om prisutvecklingen bedöms få effekt på den framtida prisstabiliteten. Riksbanken bör i sina rapporter redovisa ytterligare uppgifter om fastighetspriserna och hushållens skuldsättning och hur dessa variabler påverkar prisstabiliteten samt i vilken utsträckning penningpolitiken kan motverka olika effekter.

Sverigerapporten 2008 (december 2008)

I rapporten kommenterar OECD den svenska penningpolitiken mycket kortfattat. OECD räknar med en nolltillväxt för Sverige 2009 och förväntar sig att resursutnyttjandet i den svenska ekonomin sjunker kraftigt framöver. Detta i kombination med lägre råvarupriser gör, enligt OECD, att Riksbanken kan sänka räntorna ytterligare (när OECD offentliggjorde sin rapport hade Riksbanken sänkt reporäntan med sammanlagt 1 procentenhet i oktober, den stora räntesänkningen i december på 1,75 procentenheter skedde efter OECD:s publicering). Störningarna på finansmarknaderna är ett starkt argument för att Riksbanken bör sänka räntorna snabbare och kraftigare än

vad de skulle ha gjort om finansmarknaderna varit i balans. Under förutsättning att finansmarknaderna stabiliseras mot slutet av 2009 bör Riksbanken börja höja räntorna 2010 i takt med att tillväxten ökar och BNP-gapet minskar.

I en textruta i rapporten behandlar OECD även de förändringar i kommunikationen med marknaderna och allmänheten som Riksbanken genomfört sedan OECD:s förra Sverigerapport, t.ex. publiceringen av räntepronoser, besluten att hålla presskonferenser efter varje penningpolitiskt möte oavsett om räntan ändrats eller inte och utvidgningen av protokollen från de penningpolitiska mötena. Enligt OECD bidrar bl.a. Riksbankens publicering av räntepronoser till att öka förtroendet för penningpolitiken. Räntepronoserna bidrar också till att i högre grad än tidigare fokusera den penningpolitiska analysen och debatten på den långsiktiga ränteutvecklingen i stället för på aktuella dagliga räntenivåer. Räntepronosernas användbarhet kan dock, enligt OECD, minska i tider av kris då räntepronoserna snabbt kan visa sig bli obsoleta.

Economic outlook (november 2009)

OECD konstaterar att Riksbankens penningpolitik är mycket expansiv och att den bör fortsätta att vara expansiv i den nära framtiden för att stödja den ekonomiska återhämtning som är på väg. Riksbanken bör fortsätta att hålla reporäntan på 0,25 % tills uppgången visar sig vara hållbar. Ytterligare kompletterande penningpolitiska åtgärder i form av lån med längre löptider till bankerna kan visa sig nödvändiga för att få de finansiella marknaderna att fungera bättre och förankra förväntningarna om en låg ränta.

Sverigerapporten 2011 (januari 2011)

När det gäller penningpolitiken anser OECD att Riksbankens stora räntesänkningar och andra okonventionella penningpolitiska åtgärder bidragit till att dämpa den ekonomiska nedgången. Den svenska ekonomin är nu på uppgång, och Riksbanken har börjat höja reporäntan och avveckla andra extraordinära åtgärder. Detta är en process som enligt OECD bör fortsätta gradvis, men risker finns fortfarande och de kan påverka den hastighet med vilken Riksbanken stramar åt sin politik.

Den svenska penningpolitiken är anmärkningsvärt transparent, enligt OECD, och det har Sverige tjänat på i både goda och dåliga tider. Under krisen har dock förtroendet för Riksbanken ifrågasatts på några punkter. Det var tydligast under 2009 då skillnaderna mellan Riksbankens räntebana och marknadens räntepronoser var stor. Enligt OECD borde Riksbanken fundera på att byta målvariabel i inflationsmålet. Dagens målvariabel KPI innehåller räntekostnader, vilket komplicerar Riksbankens kommunikation med allmänhet och marknader. Riksbanken bör, enligt OECD, också ytterligare analysera på vilket sätt förändringar i tillgångspriser och kreditutveckling ska påverka utformningen av penningpolitiken. OECD anser också att det institutionella ramverket för det svenska finansiella systemet

måste förbättras. Bland annat måste ansvarsförhållandena mellan myndigheterna bli tydligare och med ansvar måste följa tydliga befogenheter och verktyg.

Finansutskottets ställningstagande

Inledning och underlagsrapporten

Utskottet har granskat penningpolitiken under perioden 2008–2010. Granskningen omfattar hela perioden, men med viss fokusering på 2010. Utskottet har tidigare utvärderat utfallen för 2008 och 2009 (bet. 2008/09:FiU24 och bet. 2009/10:FiU24).

Som underlag för granskningen har utskottet bl.a. utnyttjat Riksbankens rapport Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2010. Rapporten har tillkommit på initiativ av utskottet (bet. 2006/07:FiU27) och är den fjärde i sitt slag. Utskottet kan konstatera att nyttan och värdet av rapporten stigit under perioden. Till exempel höll Riksbanken i mars i år ett välbesökt seminarium om rapporten där bl.a. samtliga direktionsmedlemmar deltog i diskussionspanelen. Det är en bra utveckling som ligger i linje med de intentioner utskottet hade när beslutet om en separat utvärderingsrapport togs. En grundlig och offentlig utvärdering bidrar till att öka kunskapen och diskussionen om den svenska penningpolitikens förutsättningar och bidrar till att öka förtroendet för penningpolitikens utformning.

I förra årets utvärdering (bet. 2009/10:FiU24) efterlyste utskottet en mer grundlig beskrivning i underlagsrapporten av både den svenska och internationella utvecklingen under den aktuella utvärderingsperioden. Utskottet kan konstatera att Riksbanken i årets rapport byggt ut avsnittet om den ekonomiska utvecklingen. En utförlig beskrivning av de ekonomiska och konjunkturella förutsättningarna för penningpolitiken är viktig för möjligheten att sätta in Riksbankens beslut och åtgärder i sitt ekonomiska och finansiella sammanhang.

Riksbankens underlagsrapport är relativt deskriptiv till sin karaktär. Utskottet anser att rapporten skulle vinna på att Riksbanken tydligare redovisade eventuella slutsatser av utvärderingsmaterialet och sitt eget utvärderingsarbete. Det kan t.ex. göras i form av ett avsnitt i slutet av rapporten där man lyfter fram slutsatser och även pekar områden som Riksbanken till följd av utvärderingens resultat borde analysera närmare. Ett sådant avsnitt skulle bl.a. bidra till att ytterligare sätta fokus på det viktiga utbildningsmomentet i utvärderingen.

Inflationsmålspolitiken och det penningpolitiska ramverket

Riksbanken bedriver sedan ett antal år tillbaka en s.k. flexibel inflationsmålspolitik. Kortfattat innebär det att Riksbanken inriktar penningpolitiken mot att stabilisera såväl inflationen som den reala ekonomiska utvecklingen, dvs. produktionen och sysselsättningen i samhället. Vid konflikter mellan de båda målen är inflationsmålet överordnat. Riksbankens beslutsre-

gel är att räntebesluten ska vara väl avvägda, i den meningen att Riksbanken i sina beslut om reporäntan och räntebanan ska hitta en lämplig balans mellan en stabilisering av inflationen runt inflationsmålet och en stabilisering av den reala ekonomin.

Utskottet ställer sig bakom den flexibla inflationsmålspolitiken. Den flexibla inflationsmålspolitiken innebär emellertid att penningpolitiken styrs av ytterligare ett mål, även om målen inbördes inte har samma tyngd. Detta innebär i sin tur att såväl den penningpolitiska beslutsprocessen som utvärderingen av penningpolitiken blir mer komplicerad. Utskottet har tidigare uttalat att den flexibla inflationsmålspolitiken kräver att Riksbanken mycket tydligt redovisar varför olika penningpolitiska beslut tagits eller inte tagits. Detta för att bl.a. öka förståelsen för räntebesluten och tydliggöra Riksbankens beslutsgrunder. Utskottet står fast vid denna ståndpunkt.

Riksbanken har under senare år utvecklat statistiska metoder för att belysa avvägningen mellan en stabilisering av inflationen och en stabilisering av den reala ekonomin. Utskottet välkomnar Riksbankens utvecklingsarbete på detta område. En genomgång av Riksbankens penningpolitiska rapporter och underlagsrapporter visar dock att resultaten av analyserna och metoderna fortfarande är mycket osäkra, bl.a. på grund av mätproblem och problem med beräkningsmetoder. Utskottet anser att det är viktigt att Riksbanken fortsätter utvecklingen på detta område för att öka tillförlitligheten och tydligheten i den penningpolitiska beslutsprocessen.

Våren 2010 tillsatte utskottet en ny extern och oberoende utvärdering av den svenska penningpolitiken. Utvärderingen genomförs av professorerna Charles Goodhart och Jean-Charles Rochet. I direktiven till utvärderingen anges bl.a. att utvärderarna ska granska Riksbankens utformning av den flexibla inflationsmålspolitiken och vilken konkret betydelse den fått för Riksbankens beslutsprocess. Utvärderarna ska också granska hur den flexibla inflationsmålspolitiken påverkat möjligheterna att utvärdera penningpolitiken. Utvärderingen kommer att presenteras vid månadsskiftet augusti/september 2011. Utskottets avsikt är att mer grundligt behandla olika frågeställningar kring den flexibla inflationsmålspolitiken efter det att Goodharts och Rochets utvärdering offentliggjorts och lämnats över till utskottet och efter att utvärderingen varit ute på remiss hos olika berörda remissinstanser.

Resursutnyttjandet i ekonomin är en viktig variabel vid utformningen av penningpolitiken och den flexibla inflationsmålspolitiken och vid en utvärdering av penningpolitiken. Ett problem är att det inte finns några direkta uppgifter om t.ex. hur högt resursutnyttjandet i ekonomin är, och att det inte heller finns någon vedertagen och entydig metod för hur utnyttjandet ska beräknas. Som framgår av Riksbankens underlagsrapport (fördjupningen på s. 12 i rapporten) använder banken många olika metoder för att beräkna resursutnyttjandet, med skiftande resultat. I direktiven till Goodharts och Rochets utvärdering anges också att utvärderarna ska granska Riksbankens arbete med att bedöma resursutnyttjandet i den svenska eko-

nomin. Utskottet avser även att återkomma till frågor om resursutnyttjandet i samband med utskottets behandling av Goodharts och Rochets utvärdering.

Utskottet kan konstatera att finanskrisen har intensifierat diskussionerna om Riksbankens och andra centralbankers verksamhet. Det gäller bl.a. frågorna om vilken hänsyn centralbankerna ska ta till tillgångspriser och andra finansiella variabler i utformningen av penningpolitiken och vilket ansvar centralbankerna har eller bör ha för den övergripande finansiella stabiliteten i ekonomin. Utskottet noterar att Finanspolitiska rådet i sin nyligen publicerade rapport för 2011 argumenterar för att Riksbanken, som ett alternativ av två, bör få ett större ansvar för den finansiella stabiliteten på makronivå. Det utökade ansvaret bör också kombineras med ytterligare medel för att nå målet. Alternativet till en sådan lösning är enligt Finanspolitiska rådet att bilda ett finansiellt stabilitetsråd, dvs. en ny myndighet som får ansvaret för finansiell stabilitet på makronivå. Finanspolitiska rådet påpekar dock i sin rapport att ett utökat ansvar för Riksbanken kan leda till en konflikt mellan inflationsmålet och målet om finansiell stabilitet. Dessutom blir det svårare att utvärdera Riksbankens måluppfyllelse, enligt rådet.

Enligt utskottets mening är detta mycket viktiga övergripande frågor som rör penningpolitikens ramverk och utformning och möjligheterna till utvärdering av den förda politiken. Utskottet vill i detta sammanhang upplysa om att dessa områden även kommer att behandlas i Goodharts och Rochets utvärdering. Enligt direktiven ska utvärderarna analysera hur tillgångspriser har och bör hanteras i den penningpolitiska analysen, granska Riksbankens uppdrag och analysera ansvars- och rollfördelningen mellan olika myndigheter när det gäller finansiell stabilitet. Utvärderarna ska vidare analysera hur ett ansvar för finansiell stabilitet förhåller sig till inflationsmålet och andra uppgifter som Riksbanken har. Frågorna om bl.a. ansvarsfördelningen kommer även att behandlas av den finanskriskommitté som regeringen tillsatte våren 2011. Finanskriskommittén ska enligt direktiven redovisa resultatet av sitt uppdrag hösten 2012. Utskottet avser att avvakta bl.a. behandlingen av Goodharts och Rochets utvärdering innan det tar mer konkret ställning i frågor om t.ex. ansvaret för finansiell stabilitet på makronivå.

Efter den svenska finans- och fastighetskrisen i början av 1990-talet påbörjades olika utredningar för att dra nytta av de erfarenheter som gjordes under krisen. Av olika anledningar utmynnade utredningarna inte i några mer omfattande förändringar i det svenska finansiella ram- och regelverket, vilket utskottet så här i efterhand beklagar. Som framgår av bl.a. redovisningen ovan har det nu efter den senaste finanskrisen tillsatts nya utredningar med uppgift att återigen se över det svenska regelverket. Enligt utskottets mening är det mycket viktigt att regeringen och riksdagen denna gång, efter att de nu pågående utredningarna slutförts, utan dröjsmål

fattar beslut om åtgärder som innebär att Sverige får ett effektivt och långsikt hållbart finansiellt ram- och regelverk som gör att Sverige står bättre rustat inför framtida finanskriser.

Penningpolitiken under utvärderingsperioden

Utskottet börjar med att konstatera att utvärderingsperioden varit en historiskt sett extrem period som ställt stora krav på såväl penningpolitikens utformning som analysen av den ekonomiska och finansiella utvecklingen. Riksbanken publicerar i underlagsrapporten ett diagram som tydligt visar på den enorma dramatik som Riksbanken och den svenska ekonomin stod inför hösten 2008. Då, när Riksbanken i början av september 2008 höjde reporäntan med 0,25 procentenheter för att dämpa ett stigande inflationstryck, räknade banken i sina osäkerhetskalkyler med att reporäntan vid mitten av 2010 skulle ligga någonstans mellan 2,65 % och 5,95 %. I verkligheten kom räntan i mitten av 2010 att ligga på 0,25 %, en nivå som sällan skådats i svensk eller internationell ekonomisk historia.

Treårsperioden kännetecknades inledningsvis av en relativt hög internationell tillväxt och stigande inflationstryck. Därefter kom en period med en omfattande global finanskris där såväl den svenska som internationella konjunkturen och inflationen föll snabbt och dramatiskt. Perioden avslutades sedan med en kraftig återhämtning i åtminstone den svenska ekonomin och en tilltagande inflation.

Sammantaget steg de svenska priserna mätt enligt konsumentprisindex (KPI) med i genomsnitt 1,5 % per år under utvärderingsperioden, vilket innebär att Riksbanken inte uppnådde sitt inflationsmål på 2 %. Genomsnittssiffran döljer en betydligt mer dramatisk inflationsutveckling. I början av perioden låg inflationstakten enligt KPI på drygt 3 % för att stiga till som högst 4,4 % i september 2008. Därefter sjönk inflationen snabbt ned till som lägst knappt –2 % i september 2009. Sedan började inflationstakten långsamt stiga till 2,3 % i december 2011. Den genomsnittliga KPI-inflationen för 2010 blev 1,3 %.

Utskottet konstaterar att en hel del av nedgången i KPI-inflationen beror på Riksbankens kraftiga räntesänkningar under perioden. Mätt enligt det underliggande inflationsmåttet KPIF, dvs. KPI-inflationen exklusive priseffekterna av Riksbankens räntesänkningar, steg inflationen under utvärderingsperioden med i genomsnitt 2,2 %, vilket är något över inflationsmålet. Inflationstakten mätt enligt KPIF har också varit betydligt jämnare under perioden, från som högst 3,5 % i september 2008 till som lägst 1,1 % i september 2009. Den genomsnittliga KPIF-inflationen för 2010 blev 2,1 %.

Riksbanken höjde reporäntan i början av utvärderingsperioden för att dämpa det då stigande inflationstrycket. Reporäntan höjdes till som högst 4,75 % i september 2008, endast några veckor innan Lehman Brothers gick i konkurs. När finanskrisen dramatiskt förvärrades under senhösten 2008 började Riksbanken att kraftigt sänka reporäntan till 0,25 % i juli 2009. När återhämtningen i den svenska ekonomin tog fart och situationen

på finansmarknaderna stabiliserat sig och bankerna kunde finansiera sin verksamhet på lånemarknaderna började Riksbanken höja reporäntan. Från juli 2010 höjdes reporäntan stegvis till en nivå i december 2010 på 1,25 %.

Redan i september/oktober 2008 tvingades Riksbanken, vid sidan av de mycket kraftiga räntesänkningarna, vidta omfattande extraordinära åtgärder för att bl.a. säkra de svenska bankernas försörjning av såväl svensk som utländsk likviditet. När finanskrisen bröt ut slutade i praktiken de internationella lånemarknaderna att fungera. För svensk del förvärrades situationen av de svenska bankernas omfattande verksamhet i de baltiska länderna, framför allt Lettland, och av att bankerna hade relativt stor andel av sin finansiering i utländsk valuta. Som mest uppgick de extraordinära åtgärderna till motsvarande strax under 20 % av BNP. I takt med att lånemarknaderna återigen började fungera och situationen i Baltikum förbättrades kunde Riksbanken under 2010 avveckla en stor del av de extraordinära åtgärderna. Utskottet kan i detta sammanhang konstatera att Riksbanken är en de få centralbanker som hittills kunnat avveckla större delen av de omfattande extraordinära åtgärder som så gott som alla större länder vidtog under finanskrisen.

Utskottets genomgång av Riksbankens inflationsbedömningar visar att Riksbanken i början av utvärderingsperioden inte förutsåg det mycket kraftiga fall i inflationen som kom i spåret av finanskrisen och konjunkturnedgången. Däremot ligger bankens prognoser från 2009 och framåt ganska väl i linje med den faktiska utvecklingen under 2009 och 2010. En jämförelse visar att Riksbankens inflationsprognoser för 2010 var relativt träffsäkra jämfört med andra bedömares prognoser. Utskottet konstaterar också att spridningen i inflationsprognoserna för 2010 under 2009 var ganska stor mellan de olika bedömarna. Många prognosmakare räknade under 2009 med att tillväxten skulle vara fortsatt svag eller t.o.m. falla även under 2010, vilket dämpade deras förväntningar på prisutvecklingen under 2010.

När det gäller tillväxten i den svenska ekonomin kan utskottet konstatera att Riksbanken kraftigt missbedömde såväl styrkan och omfattningen av den ekonomiska nedgången under 2009 som den snabba tillväxtuppgången under 2010. Riksbanken är dock i gott sällskap. Samtliga prognosmakare missade både styrkan i nedgången 2009 och styrkan i uppgången 2010. Det var först under andra halvan av 2010 som prognoserna började närma sig det verkliga utfallet under 2010, en BNP-tillväxt på 5,5 %.

Utskottets genomgång av räntebesluten och underlagen vid de olika beslutstillfällena visar att räntebesluten tagits i linje med de bedömningar av inflationen och produktionen som Riksbanken presenterat vid de aktuella tillfällena. Som utskottet konstaterade i förra årets utvärdering (bet. 2009/10:FiU24) kan en viss osäkerhet i beslutsunderlagen spåras mot slutet av 2008 och under första halvan av 2009 då i det i hög grad var oklart hur pass kraftig nedgången i den internationella och svenska konjunkturen

skulle bli. En viss tveksamhet kan även spåras under 2010 på grund av en osäkerhet kring vilka effekter bl.a. de statsfinansiella kriserna i vissa europeiska länder skulle få på den ekonomiska återhämtningen.

Utskottet ansåg i förra årets utvärdering att det med facit i hand fanns anledning att ifrågasätta Riksbankens räntehöjningar under 2008, särskilt höjningsbeslutet i september 2008. Utskottet står fast vid denna bedömning, men vill samtidigt tydligt markera att detta är en bedömning som är gjord med facit i hand. Utskottet vill däremot, i likhet med i förra årets utvärdering, berömma Riksbanken för den penning- och stabilitetsfrämjande politik man förde under finanskrisen. Banken anpassade sig snabbt till den nya situationen och sänkte reporäntan med 4,5 procentenheter inom loppet av ett antal månader samtidigt som man kompletterade penningpolitiken med en omfattande utlåning till banksystemet för att underlätta kreditförsörjningen och öka penningpolitikens genomslag i ekonomin. Bankens agerande bidrog till att dämpa nedgången i ekonomin under finanskrisen samtidigt som åtgärderna har bidragit till den relativa starka återhämtningen under 2010.

Vid halvårsskiftet 2010 började Riksbanken åter höja reporäntan efter att den legat stilla på 0,25 % sedan sommaren 2009. Räntan höjdes stegvis till 1,25 % i december 2010. Utskottet noterar att riksbanksdirektionen varit oenig vid samtliga räntebeslut under 2010, vilket bl.a. genomsyrat de offentliga protokollen från direktionens beslutssammanträden. Diskussionerna i protokollen har bl.a. handlat om alternativa räntebeslut och avvägningen mellan en stabilisering av inflationen och en stabilisering av den reala ekonomin. Av protokollen att döma har diskussionen tidvis varit omfattande. Utskottet anser att det är bra att direktionens diskussioner och olika ståndpunkter kommer fram i protokollen. Förhoppningen är enligt utskottets mening att brytningen av synpunkter ska leda till ännu bättre beslutsunderlag och beslutsmodeller och i förlängningen ännu bättre räntebeslut. Enligt utskottets mening är det dock viktigt att detta inte leder till att penningpolitiken blir otydlig och svårare att förstå och utvärdera.

Till sist kan utskottet ändå konstatera att samtliga ledamöter i direktionen förespråkat att en höjning av reporäntan borde påbörjats under 2010. Skillnaden mellan ledamöterna har bl.a. handlat om när på året räntan borde höjas, i vilken takt och hur reporäntan borde utvecklas under Riksbankens treåriga prognoshorisont.

Reservation

Utskottets förslag till riksdagsbeslut och ställningstaganden har föranlett följande reservation.

Utvärdering av penningpolitiken 2008–2010 – motiveringen (V)

av Ulla Andersson (V).

Ställningstagande

Vänsterpartiets uppfattning är att målen för den svenska penningpolitiken och styrningen av Riksbanken måste reformeras.

Dagens inflationsmål bör kombineras med ett mål för sysselsättningen. Utvärderingen av penningpolitiken visar enligt vår mening att penningpolitiken varit alltför stram, vilket resulterat i ett svagare resursutnyttjande och en lägre sysselsättning i ekonomin än nödvändigt och en inflationstakt som trendmässigt understigit inflationsmålet sedan det infördes. Den utvärdering som finansutskottet tidigare låtit göra visar att detta lett till att tusentals arbetstillfällen förlorats. Därför är det viktigt att riksbankslagens mål om prisstabilitet kombineras med ett mål för den reala ekonomins utveckling. Vänsterpartiet anser att ett mål för sysselsättningen är det mest lämpliga målet för den reala ekonomin. Riksbankens penningpolitik bör understödja den ekonomiska politikens mål om full sysselsättning. I ett medelfristigt perspektiv bör penningpolitiken understödja målet om en sysselsättningsgrad på 80 % (i åldrarna 16–64 år). Målet ska inte vara underordnat målet om prisstabilitet.

Vänsterpartiet anser också att dagens inflationsmål på 2 % mätt enligt konsumentprisindex (KPI) bör höjas till 3 %. Det finns en bred internationell diskussion och forskning som tyder på att ett högre inflationsmål är att föredra ur såväl ett stabiliseringspolitiskt som ett långsiktigt strukturellt perspektiv. Finanskrisen visar t.ex. att inriktningen mot ett lågt satt inflationsmål har resulterat i ett relativt begränsat räntepolitiskt utrymme för centralbankerna vid en kraftig nedgång i konjunkturen. Under krisen sänkte centralbankerna snabbt styrräntorna ned mot nollnivån. Samtidigt var det tydligt att ekonomierna hade behövt ytterligare penningpolitisk stimulans om det hade varit möjligt att sänka räntan ännu mer. Ett högre inflationsmål skapar en högre fallhöjd i penningpolitiken och utökade möjligheter för centralbankerna att bedriva en expansiv räntepolitik. Ett högre inflationsmål ger också en högre marginal mot en deflationistisk utveckling i ekonomin, dvs. en utveckling med fallande priser. Vänsterpartiet anser dessutom att Riksbanken bör använda ett mått på den underliggande inflationen i stället för KPI som målvariabel i inflationsmålet.

Vänsterpartiets uppfattning är att styrningen av penningpolitiken behöver demokratiseras. Enligt riksbankslagen har Riksbanken till uppgift att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbanken har sedan ensidigt bestämt att penningpolitiken ska styras av ett inflationsmål och att målet ska vara 2 % mätt enligt KPI. Detta är en orimlig och odemokratisk ordning. I stället bör det vara riksdagen som utformar målen för penningpolitiken – dvs. nivån på inflationsmålet och mål för sysselsättningen samt vilken målvariabel inflationsmålet bör baseras på. Utifrån de mål som riksdagen fastställt bör sedan Riksbanken självständigt utforma den praktiska penningpolitiken. Detta skulle enligt vår uppfattning skapa en tydligare ansvarsfördelning i penningpolitiken.

BILAGA 1

Öppen utfrågning: Utvecklingen på kredit- och bostadsmarknaden 20 januari 2011

Tid:

Datum: Torsdag den 20 januari kl. 11.00–13.00

Lokal: Förstakammarsalen

Inbjudna:

Finansmarknadsminister Peter Norman

Vice riksbankschefen Barbro Wickman-Parak

VD Kerstin af Jocknick

Chefsekonom Jan Häggström

Chefsekonom Lars Frisell

Deltagare:

Anna Kinberg Batra (M), ordförande

Thomas Östros (S), vice ordförande

Elisabeth Svantesson (M)

Jennie Nilsson (S)

Göran Pettersson (M)

Monica Green (S)

Ann-Charlotte Hammar Johnsson (M)

Jörgen Hellman (S)

Carl B Hamilton (FP)

Staffan Anger (M)

Bo Bernhardsson (S)

Sven Erik Bucht (S)

Ulla Andersson (V)Johnny Skalin (SD)

Jonas Eriksson (MP)

Närvarande suppleanter:

Jörgen Andersson (M)

Jessica Rosencrantz (M)

Per Åsling (C)

Jacob Johnsson (V)Hans Rothenberg (M)

Ordföranden: Jag ber att få hälsa välkommen till denna öppna utfrågning om utvecklingen på kredit- och bostadsmarknaden i finansutskottets regi. Det här är en av flera utfrågningar som kommer att arrangeras under våren om situationen på bostadsmarknaden. Det har varit mycket debatt, och det kommer olika förslag. Den här frågan påverkar naturligtvis hela ekonomin, alltså även familjeekonomin. Därför följer vi frågan väldigt noga.

I dag har vi mycket fokus på kartläggningen av hur läget ser ut, vad vi kan lära av omvärlden och hur regeringen har planerat att gå vidare.

Våra gäster i utfrågningen är Jan Häggström, chefekonom på Svenska Handelsbanken, Kerstin af Jochnick, vd för Svenska Bankföreningen, Barbro Wickman-Parak, vice riksbankschef, Lars Frisell, chefekonom på Finansinspektionen, och finansmarknadsminister Peter Norman.

Jag hälsar välkomna även dem som följer utfrågningen på riksdagens webb-tv och SVT Forum. Utfrågningen stenograferas, vilket innebär att man ska kunna ta del av det som sägs även i efterhand via riksdagen.se.

Jan Häggström: Tack för inbjudan! I mitt föredrag tänker jag fokusera på vad jag tror ligger bakom både husprisutvecklingen och utvecklingen på kreditmarknaden och fokusera på hushållens skuldsättning. Jag tänkte göra det framför allt utifrån perspektivet räntekostnadernas betydelse och räntans utveckling samt de risker som finns på det området.

Utgångspunkten för diskussionen är att skuldsättningen har ökat ganska dramatiskt. Riksbankens prognos är att hushållens skuldsättning fortsätter att öka upp till ungefär 190 procent av disponibla inkomster. Det är väsentligt högre än den tidigare toppen, som vi nådde före den finanskris som Sverige drabbades av i början av 90-talet och under vilken vi såg att hushållen drog ned på sina skulder relativt inkomsterna – den process som många länder i Europa är inne i i dag.

För att man ska förstå det måste man se på det utifrån ett ränteperspektiv. Hushållen anpassar sig utifrån rådande ränteläge. Om hushållen upplever att räntekostnaden är för hög drar man ned på sin upplåning eller skuldsättning, och om räntekostnaden blir låg är man villig att ta på sig större lån. Jag tror att räntan är den kanske viktigaste variabeln för att förklara upp- respektive nedgångar i skuldsättning. Därför måste man se den stora skuldsättningen mot bakgrund av att hushållen de facto betalar ganska lite i ränta i förhållande till sina disponibla inkomster.

(Graf) Vi ligger på en rekordlåg räntekvot i Sverige trots att vi ligger på en rekordhög skuldkvot. Vi ser också i prognosen från Riksbanken att räntekvoten förväntas stiga. Det har att göra med att skuldsättningen förväntas fortsätta att gå upp de närmaste åren, men framför allt med att Riksbanken räknar med att höja räntan. Inbyggt i detta är Riksbankens prognos på reporäntan.

Varför har räntekvoten fallit? Ja, det har att göra med att Riksbanken har gått från väldigt höga reporäntor, framför allt i början på 90-talet men successivt under loppet av 90-talet, till det senaste årets rekordlåga reporänta. Men det har också att göra med att andelen lån med rörlig ränta i

hushållens skulder har ökat ganska dramatiskt. Som vi vet är den genomsnittliga rörliga räntan över tid betydligt lägre än den genomsnittliga räntan på ett bundet lån. Det har gjort att räntekvoten har fallit.

Utvecklingen de senaste 25 åren visar att 6,5 % i räntekvot verkar vara ungefär den magiska gränsen. När vi nådde 6,5 % i slutet av 80-talet slutade skuldkvoten att stiga, och när räntekvoten steg mycket över 6,5 % fick vi en dramatisk nedgång i skuldkvoterna. Då amorterade hushållen av på sina lån.

Sedan ser som det ut att skuldkvoten slutade att falla ungefär när vi igen nådde ned på en räntekvot på 6,5 %. Sedan dess har skuldkvoten fortsatt att öka eftersom räntekvoten har legat betydligt under dessa 6,5 %. Enligt Riksbankens prognos når vi ungefär 6,5 % när Riksbanken förväntar sig att skuldkvoten ska stabiliseras. Jag tror att det är en väldigt rimlig prognos. Men det tog nästan fem år för Riksbanken att förstå att det var så att räntan har en stor påverkan på skuldkvoten för hushållen. Vi ser av Riksbankens prognoser, som man började publicera 2005, att Riksbanken konsekvent underskattat effekterna på skuldsättningen av de räntor man har satt.

Frågan om vad som är en rimlig skuldsättning måste ses i perspektivet vad som är en rimlig ränta. Den ränta som är relevant här är i huvudsak bolåneräntan, eftersom den avser den största delen av hushållens skulder.

Den kortare rörliga räntan består av följande. I botten har vi Riksbankens reporänta, ovanpå det riskpremier för banker, ovanpå det den räntemarginal som bankerna tar ut för att täcka olika kostnader och den kreditrisk som man tar på hushållen. Då har vi bolåneräntan.

Låt oss göra en jämförelse med ett land som har fått ett problem både på bostadsmarknaden och för sina banker, Storbritannien. (Bild) Vi kan se att Storbritannien nådde upp på betydligt högre nivåer av skuldkvot än Sverige för ett par år sedan. Nu är man inne i en process där skulderna tas ned i hushållssektorn. Som ni ser på bilden nådde vi 2009 ungefär samma nivå som Storbritannien. Då kan man undra: Ska vi få problem?

Vi har ganska olika institutionella förhållanden, olika avdragsregler för räntekostnader och en del andra förhållanden som gör att boräntorna har legat högre för Storbritanniens del, speciellt boränta relativt hur centralbankens ränta ligger. Jag tror att det är svårt att göra den här typen av direkta jämförelser och dra någon slutsats. Man måste utgå från en kalkyl av vad som är en rimlig boränta utifrån det som bestämmer boräntan.

Det avgörs av vad banker betalar för riskpremier. Då är det tråkigt nog så att om man hamnar i en situation där man har en bubbla i bostadsmarknaden tenderar det att slå över på bankernas kreditvärdighet. Det gör att riskpremien på banker stiger, vilket gör att de måste ta ut en högre ränta från hushållen.

Kreditförsäkringspremien på ett år är vägledande för kostnaden för att producera upplåning och därmed bolån, i exemplet för brittiska banker. Den har gått från någonstans mellan ¼ eller ½ % i början av 2008 till i storleksordningen 1,5 % för de brittiska bankerna, och det trots att det är ett väldigt stort statligt ägande i de här bankerna efter bankkrisen.

Frågan om bubbla på bostadsmarknaden blir väldigt nära kopplad till frågan om bubbla på kreditmarknaden. Vi har haft oerhört kraftiga uppgångar i fastighetsprisindex, även om man deflaterar med KPI, ungefär 150 procents uppgång från mitten av 90-talet. Då är det två faktorer som påverkar och som gör att man kan motivera husprisuppgångar. Vi har haft kraftiga reala inkomstökningar. Med högre realinkomster har man råd att betala högre reala huspriser. Generellt sett tror jag att det är så att efterfrågan på bostäder stiger lite mer än inkomsterna. Det här kan förklara en ganska stor del av uppgången.

Huspriserna har ändå stigit ungefär 50 procent, lite drygt, relativt inkomsterna, så inkomstökningarna kan inte förklara allt. Men merparten av resten förklaras av att vi har haft en dramatisk nedgång på boräntor, från någonstans 12–15 procent i början av 90-talet, eller från en bit in i 90-talet och under inflationsmålsperioden. Vi hade fortfarande under perioden 1996–1997 boräntor på bundna lån på 7–8 procent och de rörliga en bit över 5 procent. Så det har hänt väldigt mycket. Men så har också proportionen rörligt stigit, och det tenderar att dra ned den genomsnittliga bolånekostnaden.

(Tabell) Lars Frisell har skrivit en intressant artikel om detta, så jag tänker inte gå igenom den i detalj; han kan berätta mer om det själv. Där kan man se att olika nedgångar i bankernas räntemarginaler och i tillägg för försäkringspremier som handlar om att räntebindningstider för hushållens lån har gått ned, större proportion av rörliga lån har gjort att realränta efter skatt har fallit med lite knappt en procentenhet. Men i relativa termer är det en ganska stor förändring, och det motiverar en husprisökning på 65 procentenheter enligt kalkylen. Men kalkylen kan förändras. Det kan gå väldigt snett i olika komponenter. Exempelvis kan riskpremierna för banker stiga. Om vi inte antar att den är konstant 25 räntepunkter utan stiger, vad händer? Låt oss åter se på Storbritannien och Sverige. Under 2009 och 2010 hade Riksbanken och Storbritannien ungefär samma reporänta, men bostadsräntan var betydligt högre för ett rörligt lån i Storbritannien än i Sverige, det vill säga att gapet mellan rörlig bostadsränta och styrränta i Storbritannien har ökat ganska kraftigt. Det har också varit en rätt stor uppgång jämfört med för tio år sedan. Det här gäller även Sverige. Om vi bara stoppar in riskpremier måste vi titta på utvecklingen i ett land som har haft en i och för sig tråkig historia men också vad som har hänt i Sverige. Vi har fått en ganska kraftig uppgång i riskpremier även i svenska banker trots att det inte alls är uppenbart att vi har någon liknande situation med bubblor som i Storbritannien.

På låga räntor ger även ganska små förändringar i riskpremier ett ganska stort utslag. Om vi lägger på 25 räntepunkter på riskpremier på bankerna till exempel, då blir det en ränteuppgång på 10 procent. Då motiverar det ungefär 10 procent lägre bostadspriser.

Ett annat kalkylexempel kan grundas på att vi får ändrade regelverk för banker, till exempel ökade kapitaltäckningskrav, eller krav på att man matchar löptid på de lån som bankerna tar jämfört med de lån som man ger till hushållen. Det här tenderar att trycka upp marginalerna. Lägger vi på ¼ procent på det ser vi att det motiverar ytterligare en liten nedgång på huspriser.

Jag tror inte att vi har en bubbla i Sverige i dag på huspriser givet att räntorna är låga, men hamnar vi i en situation där bankernas kreditriskpremier stiger eller att man måste ta ut betydligt högre marginaler av en kund på grund av regelverksförändringar kan vi mycket väl komma in i en bubbla. Det skulle vara väldigt olyckligt, för vi har gott om exempel på bostadsbubblor, både från tidig 90-talshistoria i Sverige och Finland och framför allt de senaste åren i såväl USA som Europa.

Effekten av kreditbubblor som brister är att vi tvingas in i en lång period av skuldsanering för hushållen som föds ur djupa recessioner, hög arbetslöshet och så vidare, men också problem för statsfinanserna och budgetsanering.

Vi kan också råka ut för att inflationsmålen kan bli svårare att hålla och att räntan kan bita sig fast på låga nivåer.

Vi har väldigt färska exempel från bubbelekonomierna i Europa. Spanien och Irland har båda haft dramatiska uppgångar i arbetslöshet. Att säga att det inte går att koppla ihop förekomsten av bubblor med stora problem när det gäller kapacitetsutnyttjande på arbetsmarknaden anser jag helt fel.

Vi har en annan problematik. Statsfinanserna kan se väldigt bra ut när man bygger upp en bubbla, som till exempel på Irland. När OECD har gjort sina kalkyler av vad man kallar för strukturellt budgetsaldo på Irland kom man fram till att det var ett ganska bra överskott åren 2004, 2005 och 2006. Men förra våren publicerade IMF en kalkyl där man utgick från olika delkomponenter i budgeten som påverkades av bostadsbyggande, fastighetspriser och omsättning på fastigheter. När man rensade från de så kallade bubbeleffekterna på budgetsaldot visade det sig att Irland inte någon gång under de senaste tio åren hade haft ett strukturellt överskott, tvärtom ett kraftigt stigande strukturellt underskott som man naturligtvis inte förstod då. Skillnaden 2008 var så stor att IMF:s kalkyl pekade på ett strukturellt underskott på 13 procent av bnp, medan OECD:s pekade på 7 procent.

Det här är, skulle jag vilja säga, en viktig förklaring till att Irlands budgetsanering 2009 visade sig inte alls räcka till, utan man har lagt till precis lika mycket hösten 2010. När man får ett sådant här problem där det uppenbart är en bubbla inte bara på kreditmarknaden och fastighetsmarknaden

utan också en bubbla i statsfinanserna blir inte statsgarantier för banker mycket värda. Det betyder att riskpremierna stiger dramatiskt. Här har vi de irländska bankerna men i dag också de portugisiska och spanska bankerna, där ettåriga kreditpremier ligger på allt från 450 räntepunkter upp till 1 000 räntepunkter. Om man skulle vältra över detta på låntagarna skulle man pressa bostadspriserna fruktansvärt mycket mer. Nu kan man inte välta över det på låntagarna, och det betyder att bankerna pressas på sina räntemarginaler och blir ännu mindre kreditvärdiga. Vi ska vara glada för att vi inte hamnat i den situationen för Sveriges del, tycker jag.

De mål som har satts upp för inflationen i vällovliga syften går inte att hålla när bubblorna brister. På Irland faller priserna i dag. Det är en nödvändig anpassning, det har vi sett i Baltikum också, av priser och löner.

På Island föll valutan, men då får man också en kraftig inflationsimpuls. Att vi klarar inflationsmålen är inte någon som helst garanti för att vi inte får problem med bubblor och sådant, som vissa trodde. Man kan läsa en väldigt intressant rapport från ett par forskare som publicerades i maj 2006 och som handlar om den finansiella situationen på Island. Där lyfter man bland annat fram att en anledning till att en finansiell instabilitet på Island inte var att förvänta sig var just att de hade ett inflationsmål som sköttes på ett förträffligt sätt.

Min slutsats är att förekomsten av bubblor hänger väldigt mycket ihop med vilken räntepolitik som bedrivs, men räntepolitiken räcker inte till för att förklara den ränta som möter hushållen, utan den påverkas också av riskpremier och regelverk. Eftersom det här är svårt att bedöma framöver skulle jag säga att man inte ska utsätta sig för risken att komma i närheten av en bubbla ens, utan se till att man har en ganska bra marginal i ekonomin så att man inte låter bubblor växa fram därför att det blir stora kostnader när de brister.

Ordförande: Dagarna före jul gick Svenska Bankföreningen ut med rekommendationer till sina medlemmar om amorteringskrav. Då ringde vi genast efter Kerstin af Jochnick, och vi är glada att hon kunde komma hit.

Kerstin af Jochnick: Tack för inbjudan! Det här är ett otroligt viktigt ämne. Vi analyserar förstås noggrant utvecklingen på marknaden. Det här har stor betydelse för hushållen. Boendet är ofta en stor kostnad, och det är därför viktigt att vi håller ögonen på detta och ser till att hushållens kostnader för boendet är förutsägbara. Vi vill inte ha några stora fluktuationer vare sig i ränta eller i andra krav på hushållen.

Det är möjligt att det blir lite överlappningar eftersom vi är flera talare på samma tema. Det är tal om en bubbla. Frågan är varför det är tal om en bubbla. Väldigt mycket handlar om att kredittillväxten för finansiering av boende har varit stor under ett antal år, och tillväxten av lån av varit högre än vad den reala ekonomin har vuxit. Jan talade här om bubblor. Bubbla är ofta någonting som uppstår när man har förväntningar om pris-

stegringar på ett område och när det finns spekulativa inslag och när man inte riktigt kan se att det finns fundamentala förklaringar till att priserna stiger på det sätt som de gör.

När det gäller boendet och huspriserna är vår bedömning att det finns fundamentala förklaringar till det som har hänt, men därmed inte sagt att vi inte ska följa detta väldigt noga.

(Bild) För att ge några siffror vad gäller hushållsutlåningen och hur förändringarna har sett ut: utlåningen för finansiering av småhusstocken ligger på 1 500 miljarder, utlåningen för finansiering av bostadsrätter ligger på 500 miljarder. Den här årliga ökningstakten är på väg ned. Vi har färska siffror per december. Utlåningen för finansieringen av småhus ligger på i årstakt 6,2 procent. Det är fortfarande en ganska stor ökningstakt, men den är ändå på väg ned.

Huspriserna då? Det är en diskussion om att huspriserna i Sverige har utvecklats snabbare än i omvärlden trots finanskrisen. Det speglar bilden (Bild) som sträcker sig till 2009, men under 2010 har vi sett en uppgång i huspriserna i Sverige. Vi har haft ökade huspriser under hela finanskrisen. Det är självklart ett tecken på att det är någonting underliggande vad gäller huspriserna som vi måste fundera över vad det beror på.

Jag skulle vilja säga att det är tre områden som man behöver titta på. Det första är: Har vi oönskade makroekonomiska obalanser, och vad består de i så fall i? Det andra är: Finns det alltför stort risktagande i enskilda institut så att vi riskerar den finansiella stabiliteten? Det tredje är: Är konsumentskyddet tillräckligt? Det är viktigt att den enskilde konsumenten förstår vad det innebär att ta lån och att man förstår vilka kostnader som uppstår dels i dag, dels i ett lite längre perspektiv.

Det är viktigt att titta på drivkrafterna i husprisutvecklingen. Jan talade om räntorna, så jag kommer inte att gå in på dem, men vi har haft historiskt låga räntor. Det har inneburit att hushållen har varit intresserade av att låna mer än tidigare. Det har kostat väldigt lite att lägga på lite extra lån för renovering eller för byte av hus. Vi har fått fastighetsskatten borttagen som minskar kostnaden för hushållen. Vi har haft låg nyproduktion, särskilt i förhållande till befolkningstillväxten i storstadsområdena. Det finns ett gap – jag kommer tillbaka till det. Hushållens ekonomi har av flera olika skäl varit väldigt god. Det har funnits ett intresse från hushållens sida, och bankerna gör bedömningen att hushållen har klarat av de lån som de tagit på sig.

(Bild om befolkningsökning och påbörjade nya lägenheter i Stockholms län) Vi hade en befolkningsökning under 2009 på 35 000 personer, medan antalet påbörjade lägenheter ligger på 5 000. Här finns ett problem. När efterfrågan är större än utbudet påverkar det också priset.

Ett annat sätt att visa på den årliga befolkningsökningen är i relation till varje påbörjad lägenhet. För 2010 behöver det flytta in 5 personer i varje ny lägenhet som byggs, medan man i Finland har en 1:1-relation där man har ett bostadsbyggande som motsvarar befolkningstillväxten. Det här är

någonting som vi måste, också från politiskt håll, arbeta med. Det är väldigt viktigt att nyproduktionen av bostäder ökar och att vi har den i relation till befolkningsökningen.

För att gå in på bankernas riskhantering och finansiell stabilitet är vår bedömning att bankerna gör en gedigen kreditprövning när de får in ansökningar för finansiering av bolån. Finansinspektionen gav ut en rapport för något år sedan som också visar på att så är fallet. Bankerna har under lång tid tagit hänsyn till att det kommer att bli högre räntor, och man räknar med att kunden ska klara av 6–8 procent i ränta. Här ser man till att det redan från början finns ett utrymme.

Jag skulle också vilja peka på att vi har en bra infrastruktur i Sverige för säkerheter, till exempel. I och med att vi har fastighetsregistret är det en väldigt bra ordning och reda. Det är också känt internationellt att det är en väldigt god kredithantering och ordning på panterna och att man kan lita på att fastighetsregistret fungerar väl.

Däremot har vi inget pantregister för bostadsrätter. Bankföreningen har uppvaktat Justitiedepartementet upprepade gånger i den här frågan, för i och med att antalet bostadsrätter ökar och finansieringen av bostadsrätter ökar är det viktigt att vi har ordning och reda också på det området.

Det skulle behövas ett pantregister för bostadsrätter för att kunna vara säker på att man kan lita på de säkerheter som finns där. Det är en fråga om förtroende för boendeformen bostadsrätt men också en fråga om förtroende för bankernas finansiering av bostadsrätterna. Strax före jul väckte en åklagare åtal mot ett kriminellt gäng som hade handlat med bostadsrättsbevis, så det finns exempel där man inte hanterar det här på ett bra sätt.

Men vi har ett kreditupplysningsregister som fungerar väl. Vi har inga mellanhänder, inte några försäljare som i någon större omfattning säljer krediter eller försöker vara förmedlare till kunderna. Vi har ett väldigt litet spekulativt inslag när det gäller bostäder och lån för finansiering av bostäder. Vår bedömning är att den reglering och tillsyn som finns fungerar väl.

När det gäller konsumentskyddet är det viktigt att man som kund verkligen förstår vilket avtal man går in i när man tar ett lån. Och boendet är kanske den största investeringen man gör i sitt liv. Därför är just lånet man tar och villkoren för lånet väldigt viktigt, och det är inte alla som förstår vad det innebär. Därför har vi länge, tillsammans med myndigheterna och andra organisationer, drivit att vi gärna skulle vilja se finansiell ekonomi som ett ämne i skolan, så att man när man går ut skolan ska vara säker på att man vet vad det handlar om att räkna procent och förstår vad amorteringar, lånens räntebindningstider och amorteringstider handlar om. Det har blivit lite bättre. Det har inte blivit ett ämne, men vi har fått in några timmar finansiell ekonomi som en del i samhällskunskapen. Men vi tror fortfarande att det är en viktig fråga som man måste jobba vidare med.

Vi har en ny konsumentkreditlag sedan årsskiftet som innehåller en rad förbättringar för kunden och kredittagaren. Det handlar om ångerrätt, förhandsinformation och mer information om själva lånet och kostnaderna för att ha lån. Det tror vi kommer att bidra till att kunden får en bättre förståelse för vad det innebär.

Det finns en rad föreskrifter och allmänna råd från Finansinspektionen och Konsumentverket, bland annat belåningskravet som kom i höstas. Vi har också tittat en hel del på det här och beslöt oss före jul för att gå ut och förtydliga att vi tycker att det är en sund ordning att man inte belånar sig för högt. Vi tycker att 85 procent är en rimlig gräns. Vi tycker också att om man belånar sin fastighet till över 75 procent ska man amortera. Skälet är att vi ju alla är oroliga för att det kan bli en prisjustering nedåt på fastighetssidan. Då är det viktigt att hushållen har ett behörigt avstånd och inte sitter med ett lånebelopp som är högre än fastighetens värde, särskilt om man skulle behöva sälja sin fastighet.

Vi jobbar också inom EU, där det finns ett förslag till direktiv vad gäller ansvarsfull kreditgivning. Det kommer säkert fler krav under året på just kredithandläggare, krav på kunskap och förmåga att förklara för kunden vad krediter innebär.

Vi bedömer att risktagandet är rimligt i enskilda banker. Bankerna gör en gedigen kreditprövning. Vi ser inte att det finns ett spekulativt moment här. Vi tycker att konsumentskyddet har stärkts men att vi behöver jobba med det ytterligare. Vi behöver se resultatet av både bolånetaket och amorteringskraven. Vi tror att hushållens skulduppbyggnad kommer att dämpas nu. Allt annat borde vara omöjligt.

Om du för ett par år sedan tog ett lån på 3 miljoner kronor med 95 procents belåning, vilket ju gick bra att göra hos några eller något institut, och om du inte amorterade och hade 1,5 procent i ränta, då betalade du 2 500 kronor i månaden för ditt lån. Om du i dagsläget belånar 85 procent, har amorteringskrav på det som ligger över 75 procent och har en ränta på runt 4 procent, kommer du upp i en kostnad på 11 400 kronor. Det är alltså en fördyring för hushållen med de åtgärder som är vidtagna, så det är väldigt viktigt att vi ser resultatet av åtgärderna och att vi inte tillför hushållen ytterligare kostnader. Det är också så att när hushållen behöver betala mer räntor och amorteringar minskar konsumtionsutrymmet, och det har effekt på bnp-utveckling och annat, så det gäller att balansera när man ska vidta nya åtgärder.

Barbro Wickman-Parak, Riksbanken: Tack för inbjudan! Jag tänker göra en mycket kort presentation som knyter an till den verksamhet som vi har på Riksbanken. Den kan som ni vet delas upp i två områden: finansiell stabilitet och penningpolitik.

På det första området, finansiell stabilitet, är vi inte ensamma; det finns fler myndigheter som har ansvar för det. Vad det i grunden handlar om är att försöka se till att det finansiella systemet kan upprätthålla dess samhällsnyttiga funktioner, nämligen betalningsförmedling och även kreditförsörjning.

Det andra området, penningpolitik, handlar om Riksbankens stabiliseringspolitiska uppdrag. Det är utformat så att vi ska stabilisera inflationen vid ett mål som vi har satt vid 2 procent. Vi ska därutöver stabilisera resursutnyttjandet så att vi inte får alltför stora svängningar i det.

Dessa två områden är inte oberoende av varandra. Har vi inte finansiell stabilitet är det väldigt svårt att bedriva penningpolitik. Skulle vi bedriva en väldigt tokig penningpolitik kan vi driva fram risker på den finansiella marknaden.

Jag ska nu ge en kort faktabakgrund, sedan knyta ihop säcken och utgå från dessa två områden och vad vi ser för problem och konsekvenser av utvecklingen på bostadsmarknaden och kreditmarknaden. Det kommer att bli vissa överlappningar med bilder som andra har visat här tidigare, men jag ska försöka hålla mig kort.

Den här bilden visar nominella huspriser i Sverige. Diagrammet är indexerat till 100 i första kvartalet 1995. Den blå linjen visar konsumentpriser. När man i förstone tittar på det här kan det se riktigt ruskigt ut. Konsumentpriserna har ökat med ungefär en dryg procent per år under de senaste 15–16 åren, medan huspriserna i genomsnitt har ökat med lite över 7 procent. Så ser det ut.

Jag ska visa en annan bild som visar reala huspriser, alltså med hänsyn tagen till inflationen. Den röda tjocka kurvan visar Sverige. Ni ser, liksom man kunde se på den nominella priskurvan, att vi hade en liten nedgång i samband med krisen men att priserna därefter har ökat. Vi ser andra länder som har haft stora prisfall, Spanien, naturligtvis, USA och även vårt grannland Danmark. Man kan säga att vi sticker ut i bemärkelsen att våra huspriser inte har fallit.

Låt mig gå över lite grann till förklaringsgrunderna. Jag har här en bild över igångsatta lägenheter från 1980 och framåt. Det rosafärgade på slutet är den prognos som vi har gjort i Riksbanken för hur många bostäder som kommer att påbörjas. Den är i stort sett densamma som Boverket gör.

Vad kan man dra för slutsats av det här? Vi har haft ett lågt byggande i Sverige, och det kan vi inte bortse från när vi diskuterar bostadspriser.

Jag vill också visa en jämförelse med omvärlden. Kerstin af Jochnick visade en annan bild, men den här talar samma språk. Den tjocka röda kurvan visar bostadsinvesteringarna i Sverige som andel av bnp, och de ligger och har legat lågt i Sverige.

De länder som har råkat ut för stora husprisfall har en annan historia. De har haft ett väldigt stort byggande. Vår 90-talskris föregicks av en stor byggboom. Så har det absolut inte varit denna gång.

Vad kan man då dra för slutsatser? Vår syn är att om vi beaktar det låga byggandet och om vi också beaktar det som andra redan har tagit upp, nämligen inkomstökningar, institutionella förändringar etcetera, är det nog ganska svårt att se något bubbelbeteende i Sverige på den här marknaden. Till exempel spekulativa element som de vi såg i Storbritannien, nämligen att man köper flera lägenheter, buy to let, ser vi inte i Sverige. I Sverige köper man bostäder för att bo i dem.

Men man ska också vara medveten om att detta är svår materia. Det kan inte uteslutas att det finns viss övervärdering, och den kan till exempel bero på en överoptimistisk syn på de framtida räntorna. Jag säger det här därför att ingen av oss kan gå omkring och vara självgod, utan när det gäller sådana här frågor måste vi analysera på bästa sätt och försöka komma fram till en bedömning, och den är precis den som jag nämnde: Vi tror inte att det är en bubbla. Vi ser inget bubbelbeteende. Men vi är samtidigt mycket medvetna om att detta ska vi ha ögonen på, att detta ska vi analysera fortlöpande.

Nu går jag över till det som naturligtvis hänger ihop med bostadsprisökningar, nämligen hushållens upplåning.

Jag glömde en sak. Jag vill också säga att när det gäller detta med lågt byggande och demografisk utveckling har vi, som redan sagts här, en inflyttning till storstäderna. På bilden ser vi nominella huspriser per region. Och vi ser, föga förvånande, att det som driver är storstadsregionerna.

Nu ska jag gå över till hushållens upplåning. På bilden ser vi hushållens totala upplåning, alltså inte bara bolån. Under ett par år, 2005 och 2006, hade vi tvåsiffriga tal när det gällde upplåningen. Upplåningstakten sjönk under krisen. Den har sedan ökat lite grann. Nu ser det ut som att den håller på att dämpas, men den ligger fortfarande över 8 procent. Det ligger naturligtvis mycket över de nominella inkomsterna. Och självklart är denna utveckling, att hushållens upplåning år ut och år in fortsätter att öka mer än inkomsterna, inte långsiktigt hållbar.

Nästa bild visar Riksbankens siffror. Jan visade den med prognosen att de kommer att stiga ytterligare. Självklart har vi i dag en skuldkvot vars motstycke vi inte har sett tidigare. Hur ska vi jämföra det här, och var går den kritiska gränsen? Ja, det är väldigt svårt att säga med precision i förväg. Den skuldkvot som vi hade före 90-talskrisen är ingenting som vi ska jämföra med, därför att då hade vi en reglerad marknad. Hushållen kunde och fick inte låna. Det säger alltså egentligen ingenting om hushållens möjlighet att bära en skuldbörda. Vi fick en korrigering i samband med finanskrisen. Den ställde till en massa problem, och jag ska återkomma till det när vi tittar på dagens situation.

Självklart är det så att för varje år som hushållens upplåning ökar mer än inkomsterna ökar skuldkvoten. Räntekvoten är fortfarande låg i förhållande till den som vi hade i slutet på 80-talet. Den kommer att stiga uppemot 6 procent, tror vi, i takt med att vi höjer våra räntor. Så ser det ut om vi bara tittar på några fakta.

Jag ska avsluta med att gå in på de två områdena som jag har talat om och som vi har speciellt ansvar för. Jag börjar då med finansiell stabilitet, som jag skulle vilja dela upp i två delar.

Vi gör stabilitetsbedömningar två gånger om året som vi samlar i en skrift. Därutöver har vi naturligtvis en löpande bevakning.

Vad har vi då kommit fram till för slutsatser? Nu refererar jag till en ganska färsk rapport som kom i december. Jo, vi har kommit fram till att det inte finns något hot mot den finansiella stabiliteten i bemärkelsen att vi tror att bankerna riskerar stora förluster på grund av hushållens upplåning. Vi gör kontinuerligt undersökningar av hushållens betalningsförmåga, och den är god.

Det är också så att vid 90-talskrisen, när vi fick det stora raset, var det inte hushållens krediter som åsamkade förluster, utan det var till den allra största delen fastighetsmarknaden i övrigt. På den punkten kan man alltså säga att det inte är där som vi ser problemet. Nu tror vi inte på stora förluster. Men jag vill parentetiskt lägga till att även om bankerna skulle drabbas av förluster när det gäller hushållsupplåningen har de möjligheter att möta dem, för vi har i Sverige väl kapitaliserade banker, och det ska vi vara glada för. När vi skrev vår senaste rapport ville vi också skicka meddelandet till bankerna att vi tycker att det är bra att de upprätthåller goda kapitalnivåer.

Den andra delen som jag vill ta upp, som har med finansiell stabilitet att göra, är finansiering. Bankerna finansierar sig till stor del utomlands, och det gäller även de krediter som man lämnar ut till hushållen för bostadsändamål. Denna andel har vuxit snabbt. Det är förhållandevis korta löptider. Det innebär att bankerna har en sårbarhet när det gäller störningar på den internationella finansmarknaden. Störningarna behöver alltså inte komma beroende på att vi i Sverige har dåliga bolåntagare, utan de kan komma utifrån, precis som de gjorde under den finansiella krisen.

Bankerna har nu påbörjat en process där de för att göra sig mindre sårbara försöker förlänga sina löptider för den här upplåningen. I december uppmanade vi dem också att fortsätta på den vägen, för nu har vi ju den bostadsstock vi har. Att försöka få mindre sårbarhet i banksektorn via förlängning av löptiderna är en process, och den tar tid, men det kommer så småningom att leda till mer robusthet i svenska banker när det gäller utlandsdelen av deras finansiering.

Jag går nu över till penningpolitiken. Vad kan vi då säga där? Där kommer naturligtvis detta med räntor etcetera in. Det här är ett svårt område där alla centralbanker har att göra avvägningar i förhållande till sina mål. Jag sade tidigare att vi ska försöka stabilisera inflationen och också resursutnyttjandet så gott det går. På den här punkten tycker jag att tidsperspektivet är viktigt.

I dag har vi en bra konjunktur, sysselsättningen ökar och inkomsterna ökar. Och vi har i Sverige en hushållssektor som har osedvanligt stor tilltro till framtiden, och man konsumerar och man köper hus. Men penningpolitiken måste ändå se det hela på lite längre horisont, och det är där det som vi måste tänka på kommer in.

När vi kommer till ett annat konjunkturläge, när det blir större osäkerhet om sysselsättning etcetera, kan hushållen mycket snabbt ändra sitt beteende. Osäkerheten sprids. Vad gör man då? Man tittar på sina balansräkningar, man börjar amortera sina skulder i snabbare takt. Vad får det för konsekvenser? Jo, det går ut över konsumtionen, och privat konsumtion är ju en stor del av den svenska ekonomin. Det innebär att processen där hushållen börjar amortera snabbt påverkar den reala ekonomin och kan få effekten att en redan påbörjad nedgång i ekonomin förvärras. Här har vi något som omedelbart knyter an till det som vi i Riksbanken är intresserade av, resursutnyttjandet.

Ju större skuldbörda hushållen har upparbetat i relation till sina inkomster, desto större hotar konsekvenserna att bli. Om huspriserna samtidigt faller innebär det att hushållen ser sin förmögenhetsmassa gröpas ur samtidigt som skulderna inte gröps ur; de finns alltid där intakta. Detta kan förvärra situationen ytterligare.

Det är helt rätt att vi inte ska komma i en situation där denna nedåtgående spiral kan komma i gång. När vi talar om penningpolitik och de hänsyn vi ska ta är det självklart att även om vi har ett inflationsmål måste vi också ta hänsyn till vad som kan hända med fastighetspriser och hushållsupplåning som påverkar resursutnyttjande och inflation och som innebär att vi får en dålig måluppfyllelse när det gäller både inflation och resursutnyttjande längre fram.

Vi vet också av empirin att när en sådan här process, som ibland brukar kallas balansräkningsrecession, har kommit i gång är det väldigt svårt att övertyga hushållen och säga: Nej, nu ska ni vända på kuttingen och börja låna igen. Och jag tror att USA på senare tid är ett utmärkt färskt exempel på svårigheten att häva en sådan situation med penningpolitiken.

Nå, när jag nu har sagt detta ska jag bara sammanfatta hur vi ser det. Vi har höjt räntan, och vi anser att de räntehöjningar som vi har genomfört, som vi via vår räntebana aviserat, behövs av konventionella penningpolitiska skäl, det vill säga det som vi normalt hänvisar till, inflationen och resursutnyttjandet. Den höjning av räntan vi har gjort påverkar hushållens upplåning och bör bidra till att den kommer in i en lugnare fas, och det är mycket bra.

Låt mig också tillägga att vi inte har sett den fulla effekten av de ränteförändringar som vi har genomfört, och vi vet också att det kommer fler räntehöjningar. Vi vet också att vi inte har sett effekterna ännu – det är för tidigt – av Finansinspektionens bolånetak.

Vi agerar på vår kant. Och det är glädjande att vi inte har någon konflikt om penningpolitiken. Räntan behöver höjas för att hålla inflationsmål och resursutnyttjande på plats. En bra sak är också att det dämpar hushållens upplåning.

Vi kan naturligtvis inte slå oss till ro, utan vi måste bevaka utvecklingen mycket noga. Om vi ser att någonting händer på den här fronten får vi naturligtvis analysera det och se vad vi då ska göra.

Lars Frisell, Finansinspektionen: Vi verkar vara ganska överens, så jag tänker hålla mig till den tid jag har fått.

Kortfattat går min presentation ut på följande tre budskap: Vi har troligen ingen bubbla på svensk bostadsmarknad i dag, det vill säga att svenskar i allmänhet inte har överköpt sig på bostäder och inte kommer att klara av lånen när räntorna stiger till normal nivå. Däremot ser vi tydligt att riskerna byggs upp med allt fler hushåll med riktigt höga skulder och den utveckling som vi har sett det senaste decenniet. Det betyder att det är precis rätt tid att agera förebyggande.

Vi ser det bolånetak som infördes som ett första steg. Vi kommer att gå ut och titta igen på vad som händer och hur konsumenter agerar, om vi får banker och konsumenter att ändra sitt beteende. Skulle det inte bli så ska vi naturligtvis följa upp det med fler åtgärder.

Som flera här redan varit inne på kan den prisökning med ungefär 50 procent som vi har sett förklaras av lägre reala räntor, det vill säga inte dagens låga räntor utan ett normalt ränteläge, bättre konkurrens på bankmarknaden och mer effektiva banker. Ungefär 40 % an förklaras av högre inkomster och lägre skatter och 10 procent av andra faktorer. En viktig faktor är naturligtvis ett relativt lågt byggande. I dag går det alltså att förklara den prisökning vi har sett.

Hushållens balansräkning är också stark i Sverige. På skuldsidan dominerar naturligtvis bostadslånen. De står för ungefär 85 % v lånen. Bostadslån och övriga lån tillsammans går ungefär upp till det finansiella sparandet. Även om bostädernas värde skulle sjunka kraftigt betyder inte det att hushållen i allmänhet får problem. Vi har ett stort överskott. Belåningsgraden av bostädernas värde ligger omkring 40 procent. Det är inte alarmerande

Den här bilden är från den stora undersökning som Finansinspektionen gjorde 2009. Vi testade då för en ränta på 6,5 % ör hushållens alla skulder och tittade på hur överskottet fördelar sig i kronor per månad. Vi ser att de allra flesta hushåll har ett betryggande överskott per månad. Längst till vänster ser ni 0–1 000 kronor. Vi har alltså knappt 10 procent. Vid 6,5 % ränta, som är en ganska hög ränta, finns det fortfarande en marginal även om den är ganska liten.

Det gjorde oss lugna. Som Kerstin var inne på verkar det som om kreditgivningen fungerar i bankerna. Man tar höjd för högre räntor.

Det här gjorde oss betydligt oroligare. Det handlar alltså om fördelningen av belåningsgrader, det vill säga hur stora lån man har i förhållande till värdet på sin bostad. Det här är nya lån som togs i september 2009. Det är de högsta siffrorna på höga belåningsgrader som vi har sett hittills. Ungefär 12 procent av dem som tog lån de dagarna hade en belåningsgrad på över 90 procent. Det är också något som har stigit i princip hela tiden de senaste 10–15 åren.

Det fick oss att agera. Även om det i genomsnitt ser bra ut för hushållen räcker det med ett ganska litet prisfall för att ett antal hushåll ska ha större lån än vad huset är värt. Om man då tvingas flytta på grund av att man skiljer sig, ska söka jobb på annan ort eller av någon annan anledning kan man snabbt bli sittande med en restskuld på flera hundratusentals kronor.

Det gäller också att förebygga en sådan situation som vi har sett i många länder, till exempel Spanien, Irland, Baltikum och flera delstater i USA.

Jag tror inte att vi har en bubbla i dag. Men det här är villapriser i Stockholm 2006–2010. Man ser nedgången 2008. Vi har en uppåtgående trend. Men villapriserna i Stockholm dök ganska snabbt hösten 2008 och våren 2009 med 7–8 procent och bostadsrättspriserna med ungefär det dubbla.

Trots att det finns faktorer som förklarar det kan priserna falla, och de kan falla ganska mycket. Därför måste vi agera i dag, och det har vi gjort för att bromsa utvecklingen. Konkurrensen mellan bankerna verkar leda till allt högre belåningsgrad med allt lägre krav på kapitalinsatser och amortering. Det gällde att vända den trenden.

Vi valde att införa ett bolånetak på 85 procent. Vi tyckte att det var ett rimligt första steg givet att vi inte har någon krissituation i dag men vill undvika det i framtiden. Vi tycker att bolånetaket är en bra åtgärd. Den riktar sig framför allt mot de allra högst belånade, men ger samtidigt flexibilitet – man kan låna mer om man vill eller måste. Banken som inte har någon pant för lånet kommer att ha skäl att kräva amortering. Hushållen som lånar över 85 procent kommer att möta en högre ränta och bli påminda om att det lönar sig att amortera.

Ett direkt amorteringskrav i lag såg vi inte som någon speciellt bra idé. Vi skulle få situationer där hushåll som kanske har andra skulder med mycket högre ränta skulle komma i trångmål. Då är det ofta en bra idé att de slipper amortera ett tag så att de kan betala av på de andra skulderna. Det är också svårt att ha tillsyn över. Hur ska vi se på att man amorterar på bostadslånet men har ett annat lån som man inte har något krav på? Varför ska man amortera just bostadslånet? Man kan ju ta ut ytterligare ett pantbrev på sin bostad. Hur ska vi se på att man amorterar på ett lån och tar upp ett nytt lån?

Av de skälen är ett amorteringskrav i lag ingen bra idé. Däremot välkomnar vi naturligtvis det som Bankföreningen kom ut med nyligen, nämligen en frivillig riktlinje till bankerna att man ska amortera på sina topplån – ungefär som vi hade det för tio år sedan. Den frivilliga överenskommelsen räcker inte. Den är som sagt frivillig och kom, som jag ser det, ganska motvilligt. Jag tror att vi behöver bolånetaket. Det kommer att finnas kvar för överskådlig framtid. Vi kommer att utvärdera det 2011, och om vi ser att utvecklingen inte går åt rätt håll kommer vi naturligtvis med fler åtgärder. Det finns en mängd åtgärder hos både Finansinspektionen, Finansdepartementet och Riksbanken.

Finansmarknadsminister Peter Norman: Tack för inbjudan att komma hit. Jag ska börja med att sammanfatta våra slutsatser. Jag upprepar det på slutet så att det inte råder några oklarheter.

Det är två myndigheter som är aktuella i dag och som vi fäster stor vikt vid. Det är Riksbanken och Finansinspektionen. De har gjort omfattande arbeten när det gäller finansiell stabilitet i sin helhet. Det gäller också enskilda finansinstitut och ett konsumentperspektiv. Vi delar myndigheternas uppfattning att det i dag inte råder något omedelbart hot mot den finansiella stabiliteten. Men vi är, liksom myndigheterna, oroade för att det kan byggas upp i framtiden. Det har vi sett i de diagram som har redovisats. Det handlar i första hand om bostadsmarknaden och om skuldsättningen. Jag vill tillägga bankernas expansion som en källa till oro. Vi och myndigheterna har naturligtvis hög beredskap för att vidta ytterligare åtgärder om det skulle behövas.

Svensk ekonomi är i en stark återhämtningsfas. Bnp har ökat oväntat starkt. Arbetsmarknaden förbättras mer än man kunde tro för något år sedan. Vi ser också en oväntat stark återhämtning av produktiviteten. Även framåtblickande faktorer talar för att det kommer att bli en fortsatt stark återhämtning. Vägen tillbaka är osäker, och vi har till exempel statsfinansiella problem i vår omvärld. Det kunde vi se 2010 när en finansiell storm gick fram över Europa.

Det finns flera allvarliga hot, dock inte omedelbara, i den svenska ekonomin. Det är bostadsmarknadens skuldsättning och bankernas expansion. Jag ska kommentera dem var för sig.

Som vi har sett i tidigare föredragningar har bostadspriserna ökat kraftigt. Orsakerna till det är bland annat högre disponibla inkomster, mycket lägre räntor än de senaste decennierna, en kraftig inflyttning till storstäderna och beskattningen av bostadssektorn.

De här bilderna har ni redan sett, men jag vill påpeka att de senaste två åren avviker Sverige ganska markant från andra länder, men i övrigt är det en snarlik utveckling. I diagrammet från mars 2004 ser vi att Sverige har en prisutveckling som avviker något från jämförbara länder.

Som vice riksbankschefen och andra har sagt har vi en ökad skuldsättning med tvåsiffriga procentbelopp under ganska många år. Bnp stiger tyvärr inte lika mycket, så gapet mellan inkomstutveckling och skuldsättning är inte hållbart på sikt.

Räntekvoterna är låga och sparandet högt. Sparandet är högt i den meningen att vi har ett bytesbalansöverskott på mycket höga nivåer. Det har vi haft under många år. Vi har en sparkvot i hushållen som under ett decennium har varit på hyfsade nivåer. Det vänstra diagrammet visar att hushållens ränteutgifter i förhållande till inkomsterna ligger på historiskt låga nivåer. I och med att en mycket stor del är i rörlig ränta kommer det naturligtvis att gå upp över tid.

Det var vad jag ville säga om bostäder och skuldsättning.

När det gäller bankerna visar det vänstra diagrammet banktillgångar i förhållande till bnp. Vi ser att Sverige ligger på fjärde plats i Europa i den här klassen. Schweiz ligger först, följt av Storbritannien, Nederländerna och Sverige. Delvis beror det på att i Sverige är de allra flesta bolånen inne i banksystemet; därför ser det ut på det här viset.

Man kan dra lärdom av vad som hände förra året. Vi kan ta det irländska exemplet. När banksystemet fallerar i ett land och bankerna är väldigt stora i förhållande till bnp får landet svårt att klara sig utan att begära hjälp utifrån. Stora banker är alltså ett latent problem den dag man får problem. Därför är det viktigt att vi håller koll på vad bankerna gör. I Schweiz har man dragit upp kapitaltäckningen högre än vad som gäller för andra länder, för att få till robusta banker.

Sverige har, tack vare tur och skicklighet, välkapitaliserade banker. Därmed är våra banker bättre rustade för problem än banker i andra länder.

I det högra diagrammet illustreras det som vice riksbankschefen tog upp, det vill säga bankernas finansiering. Vi ser att 1998 skedde ungefär 20 procent i utländsk valuta, medan det nu är över 50 procent. Det ger problem eftersom den valuta man lånar ska växlas in till kronor. Då får man dels de problem som vice riksbankschefen nämnde, men man får också en kreditrisk med transaktionen när man växlar över pengarna till svenska kronor. Det medför alltså ytterligare risker i banksystemet. Jag vet att Riksbanken har diskuterat det i sina rapporter. Man har även diskuterat frågan om kassakrav, eventuellt enbart på utländsk valuta.

Krisen på 90-talet var i första hand en kris i banksystemet mot kommersiella fastigheter. Om vi ska hitta en hotbild i dag är det inte i första hand kreditförluster som vi ser det, vare sig mot hushållen eller mot företagssektorn. Den hotbild som finns är om man skulle få en sjunkande förmögenhet, till exempel genom ett kraftigt fall i bostadssektorn. Det skulle leda till minskad konsumtion som i sin tur får negativa följder för tillväxt och makroekonomisk stabilitet, det vill säga lägre produktion och lägre sysselsättning.

Enskilda hushåll kan drabbas. Därför är det bra att Finansinspektionen har infört ett bolånetak.

Jag vill också tala lite om bubbelbegreppet. Enligt den akademiska litteraturen inom finansteori är det svårt att definiera vad bubblor är. Bubblor hittar man när de har brustit. Det är svårt att innan en bubbla brister hävda att det är en bubbla. Ett bra exempel på det är den amerikanske riksbankschefen Alan Greenspan. I december 1996 myntade han uttrycket irrational exuberance om den amerikanska aktiemarknaden. Den amerikanske riksbankschefen är antagligen den person som har tillgång till mest analysförmåga av jordens samtliga invånare. När han säger att vi har en uppenbar bubbla på aktiemarknaden tar folk det på allvar. Han hade fel i över tre år. Han fick rätt efter fyra år. Det är ett exempel på att det är svårt att definiera vad en bubbla egentligen är.

Utmaningen för den ekonomiska politiken att hantera obalanser handlar om inriktning och tidpunkt. Som vi har sett är det komplicerat att bedöma orsak och verkan. Det tycker jag talar för ett gradvis införande av eventuella åtgärder. Det finns tre vågbrytare mot kraftiga problem till exempel i banksektorn. En är bankernas egna åtgärder och bankernas ägares åtgärder. Man kan hysa viss oro för om bankernas ägare verkligen förstår vilka risker bankerna tar. En annan vågbrytare är myndigheterna – Riksbanken och Finansinspektionen. De har vidtagit kraftfulla åtgärder. Om vi går vidare är det naturligtvis så att regeringen slutgiltigt har ett ansvar.

De åtgärder som har vidtagits för att dämpa uppgången är, som vi har hört, höjd ränta från Riksbanken som aviserar ytterligare höjda räntor. Man kan tycka att 0,25 procentenheter inte är så mycket. Med tanke på den låga räntenivå vi har och har haft är varje ökning från Riksbanken en substantiell förändring av ett rörligt bolån. Vi har fått ett bolånetak från Finansinspektionen. Vi har fått principer vid kreditgivning vid bolån med bland annat amorteringskrav från Bankföreningen, vilket jag välkomnar.

De åtgärderna måste naturligtvis utvärderas. Jag tycker att var och en av dem är kraftfull.

Det finns möjligheter att vidta andra åtgärder om det skulle behövas. Det jag räknar upp nu är inte något som vare sig förordas eller avslås. Det är mer ett slags pedagogisk exposé över vad man kan tänka sig.

Man kan tänka sig minskade möjligheter till avdrag för ränteutgifter. Man kan tänka sig slopade ränteavdrag för konsumentkrediter. Man kan tänka sig amorteringskrav, med de problem som Lars Frisell tidigare pratade om, nämligen att det är ganska lätt att kringgå sådana, att man kan ta nya lån, att en annan familjemedlem kan ta upp lån och så vidare. Man kan ändra kapitaltäckningsreglerna för bankerna. Bankerna kan förbättra kvaliteten i kreditprövningsprocessen. Jag har tagit upp stämpelskatten som naturligtvis medför problem med rörligheten på bostadsmarkanden.

Det finns ett stort antal verktyg i verktygslådan. Regeringen har en hög beredskap för att gripa in om så skulle behövas.

Sammanfattningen är att bolånen och hushållens skuldsättning inte är ett omedelbart hot mot den finansiella stabiliteten. Allvarliga risker är under uppbyggnad och kan hota Sveriges förmåga att hantera kriser. Det är i första hand bostadsmarknaden, skuldsättningen och bankernas expansion. Beredskapen är hög hos myndigheter och regering för att vidta åtgärder.

Ordföranden: Det var matnyttiga inledningar. Finansutskottets ledamöter har nu möjlighet att ställa frågor till panelen. Vi tar fyra frågeställare i taget. Det är åtta partier i finansutskottet, så vi tar hälften åt gången. Därefter ger jag ordet till panelen och hoppas att inte alla svarar på alla frågor. Hugg frågor inom era specialområden så blir det skarpare och snabbare.

Jag hoppas att vi hinner med alla partier en gång, och förhoppningsvis lite till.

Thomas Östros (S): Tack för mycket bra föredragningar.

Det verkar finnas en gemensam bild av att vi har en ohållbar skuldkvotsutveckling. Den drivs av mycket låga räntor och av avskaffad fastighetsskatt som har lett till kraftigt stigande fastighetspriser. Det leder i sin tur till att lånestimulansen ökar eftersom stigande förmögenheter i form av fastigheter frestar till att låna till konsumtion.

Vi har sett de olika verktyg som diskuteras. Riksbanken höjer räntan. Det får effekter på arbetsmarknaden på ett olyckligt sätt om man måste höja räntan snabbare än vad man annars hade behövt göra. Sänkt kapitalskatt eller minskade avdragsmöjligheter ger ju mycket stora omfördelande effekter. Amorteringskrav och reglering av banksektorn är andra åtgärder.

Jag skulle vilja att paneldeltagarna går in närmare på vilka åtgärder som är effektiva. Finns det en risk att Riksbanken tvingas höja räntan snabbare än vad som annars hade behövts för att vi inte vidtar andra åtgärder?

När det gäller reglering av banksektorn, hur bedömer ni effektiviteten i kapitaltäckningskrav, kassakrav och andra initiativ?

Jag har en fråga till Peter Norman. Före jul hade vi en diskussion mellan regeringen och myndigheterna om vem som egentligen har ansvaret att agera. Vad är Peter Normans bedömning? Vem har ansvaret att agera i det här läget? Ska vi vänta in myndigheterna eller måste regeringen ta initiativ?

Vi har nu sett olika åsikter inom regeringen med förslag från bostadsministern om att införa amorteringskrav, vilket har avvisats av Peter Norman. Vad är regeringens uppfattning om vad som bör göras för att förhindra den här mycket kraftiga skuldutvecklingen och fastighetsprisutvecklingen?

Ordföranden: Nästa namn på talarlistan är jag själv.

Jag konstaterar efter den här inledningen att man blir kunnigare men också problematiserande. Å ena sidan finns det risk för en bubbla om man inte gör något, med risk för alla de problem som kommer av den. Å andra sidan kan det vara farligt att agera för tidigt. Det kan medföra stora bördor för hushållen om flera åtgärder skulle bli för starka samtidigt. Det skulle

inte bara leda till problem på arbetsmarknaden utan också få oönskade effekter särskilt för de svagaste hushållen, till exempel nyetablerade barnfamiljer.

Det här är ett ekonomiskpolitiskt dilemma. Det finns inga enkla lösningar. Det visar den här utfrågningen så här långt.

Jag är tacksam för att ni tog upp också de regionala skillnaderna på bostadsmarknaden. Flera talare har visat att i framför allt storstadsregionerna beror mycket av prisökningen på att efterfrågeökningen har varit större än ökningen av utbudet på bostäder. Från riksdagsarbetet vet vi att man i andra regioner i landet har problem med för låga fastighetspriser.

Från allt riksdagsarbete vet vi att lagstiftning är svårt; det tar tid och är svårt. Alla ledamöter som har varit med förr vet att det är en sak att tycka att det borde vara på ett visst sätt eller att ett visst beteende är oönskat, men en annan sak att stifta lag och att det är svårt att träffa rätt.

OECD presenterar i dag ännu en prognos som visar på en oväntat god utveckling av den svenska ekonomin. Det visar samtidigt att det finns risk för ytterligare räntehöjningar. Sverige beskrevs i presentationen i morse som en välmående ö i oroliga vatten. Det väcker frågor bland annat om kapitaltäckningskrav på bankerna.

Jag vill ställa två bankrelaterade frågor till panelen. Kan Kerstin af Jochnick ytterligare utveckla hur rekommendationerna om amorteringar har gett effekt? Kan man se några effekter? Rekommendationerna kom ganska nyligen. I din inledning nämnde du att effekten redan nu är att det blir betydligt dyrare för hushållen. Kan du säga något mer om de effekter som syns och kan du ge oss en bild av när man kan se hur det går – alltså en tidpunkt när detta borde ta fastare form?

Till Kerstin af Jochnick, Lars Frisell och övriga har jag en fråga om kapitaltäckningskrav. Som Peter Norman tog upp har det ställts högre sådana i vissa länder. Det förs en sådan diskussion. Det mötte kritik från banker. Jag kanske ska ställa frågan till Finansinspektionen i stället: Hur skulle ökade kapitaltäckningskrav slå i bostadshänseende? Hur skulle det påverka incitament för att uppmana kunderna att amortera mer?

Jonas Eriksson (MP): Jag vill tacka panelen för bra redovisningar.

Finansinspektionen presenterade en bra analys av hushåll på marginalen. Det är en ganska liten grupp låntagare som har de väldigt stora skulderna i systemet. Det vore intressant att höra bankrepresentanternas syn på risken för de hushåll som har mycket stora skulder och fortfarande tar lån över lånetaket och befinner sig på marginalen – både risken för banken och risken för systemet som helhet.

Carl B Hamilton (FP): Som politiker tycker jag att det har kommit fram tydligt att det är viktigt att ha ett respektavstånd till risken för en bostads- och kreditbubbla. Konsekvenserna för medborgarna är ju drakoniska. Det är arbetslöshet, långvarig skuldsanering och skuldsanering i den offentliga

sektorn. Även om sannolikheten för en bubbla kanske inte är så hög är det viktigt att hålla det här avståndet eftersom konsekvenserna är så dramatiska och svåra.

Som ledamot av ett alliansparti kan jag ju säga att om det skulle inträffa skulle regeringens ekonomiska politik köra i diket. Därför får vi för död och pina inte hamna i den situationen.

Folkpartiet och jag har lagt fram ett av de förslag som Peter Norman hade på listan över möjliga åtgärder, nämligen att minska värdet av ränteavdraget. Det är en åtgärd som långsiktigt är önskvärd även av andra skäl. Svenskt ägande gynnas. Det blir bättre tillväxt, fler investeringar och fler jobb. Den åtgärden ska införas so oder so. Tajmningen nu 2011 är närmast perfekt för att vi ska undvika denna farliga situation och denna farliga trend.

Hur ser ni andra på att sänka kapitalinkomstskatten och minska värdet av ränteavdraget? Till Riksbanken ställer jag den fråga som även Thomas Östros var inne på. Om man vidtar en sådan här åtgärd är det då sannolikt att räntehöjningarna blir lägre i framtiden? Om regeringen vidtar en åtgärd, blir det då ett mindre tryck på Riksbanken att höja räntan? Det är en viktig konsekvens i så fall.

Jan Häggström: Thomas Östros frågade om räntan å ena sidan och en reglering av banksektorn å andra sidan. Det berör också ordförandens fråga.

Räntehöjningar som kommer lite tidigare än vad som hade varit motiverat med hänsyn till inflation och resursutnyttjande får en olycklig effekt på arbetslösheten. Jag tror att det är viktigt att väga det mot den potentiellt ganska stora effekt på arbetslösheten som skulle inträffa längre fram om vi hamnar i en bubbelsituation. Man kanske ska vara villig att ta den lilla kostnaden, speciellt om man befinner sig i ett läge där ekonomin i övrigt går väldigt bra och många justerar upp sina prognoser.

Jag tycker att man ska försöka hålla sig till generella åtgärder så mycket som möjligt. Räntan är ett väldigt effektivt vapen. Mycket av fastighetsprisutveckling och skuldsättning hänger ihop med hur räntan har utvecklats. Jag tror att det är bra att hålla sig till så generella åtgärder som möjligt. Räntan är en sådan generell åtgärd. Någon har sagt att det är ett effektivt vapen, men att det är trubbigt. Jag ser ingen nackdel med det. Jag tror inte att vi vill styra och ställa när det gäller vilka sektorer som ska betala vilka räntor.

Många verkar ha glömt bort att vi för nästan 30 år sedan bestämde oss för att avreglera kreditmarknaden utifrån erfarenheterna av hur det fungerade. Det var inte lätt att övervaka. Det hade inte avsedda effekter och fick skadliga biverkningar på ekonomin.

Jag tror att en av förklaringarna till Sveriges ekonomiska mirakel på 90-talet är avregleringen av kreditmarknaden. Därför ser jag med djup skepsis på alla steg som går i riktningen att man börjar beträda den här vägen igen. Erfarenheten är att det är svårt att införa en reglering och få den effektiv utan att införa nästa reglering och så vidare.

Vägen till fördärvet är kantad av goda föresatser, som ni vet.

Man kommer också in på frågan om regionala skillnader. Huspriserna stiger mer. För att något beröra frågan från Jonas Eriksson kan jag säga att man kanske hittar hushåll med riktigt låga marginaler just i storstadsregionerna där priserna på bostäder är höga. Det är svårt att hantera med generella åtgärder. Förmodligen är hyresregleringen en av de generella åtgärder som slår mest fel för storstäder. Det är inte mycket som talar för att hyresregleringen ger felaktiga hyror på orter där vi inte har dessa fenomen.

Men vi får för låga hyror i orter där vi i dag ser stora prisökningar. Det är naturligtvis en mycket viktig faktor om man vill stimulera bostadsbyggandet just i storstäder att få hyror som gör att man kan producera inte bara bostadsrätter utan också hyreslägenheter.

Kerstin af Jochnick: Jag ska börja med den övergripande diskussionen om bankerna och den stora skuldsättningen mot utlandet. Sverige är ett EU-land, och svenska banker är en del av den globala finansmarknaden. Finansmarknader är globala nu.

Innan finanskrisen var vi ganska stolta över det svenska finansiella systemet och svenska banker. Vi har en hög integration här i Norden, och det har visat sig vara mycket bra för tillväxten i Norden. Bankerna bidrar på det sättet i Sverige, i Norden och i Baltikum på många sätt.

Nu efter krisen har det blivit lite av ett trauma. Vi har sett en hel del problem i relationerna till utländska myndigheter och regeringar. Vi kan inte riktigt lita på varandra. Då blir det helt enkelt lite farligt med dessa utländska exponeringar. Det är en fråga som vi verkligen måste arbeta med. Sverige är ett litet land. Vi är beroende av utlandet, och bankerna har finansierat en hel del av bolånen i utlandet. Det har gjort att vi har fått ganska billiga bolån här jämfört med hur det är i många andra länder.

Det är alltså ett problem att vi inte riktigt har tekniken och musklerna för att krishantera gränsöverskridande banker. Det är en viktig fråga som vi driver och som kommissionen driver i EU, och man diskuterar hur vi ska kunna hantera det.

Det bästa vi kan jobba med är att se till att man kan lita på svensk finansmarknad, att vi har en stabil marknad, att man kan lita på den kreditprövning och de säkerhetssystem som finns och att vi inte bygger in bubblor eller spekulativa moment. Om vi sköter det på ett bra sätt kommer också utlandet att lita på oss.

Jag ska försöka svara på frågorna. Thomas Östros frågade vilka åtgärder som är effektiva. Jag tror att det är incitamenten för hushållen. Detta är väldigt mycket en plånboksfråga. När man ser vad kostnaden blir kommer hushållens intresse att låna att minska. Det handlar om ökade räntor, det handlar om belåningskravet, och det handlar om amorteringskraven. Jag tror därför att vi kommer att se effekter av detta under våren.

När det gäller om man ska vidta andra åtgärder tycker vi att det är väldigt viktigt, som Jan Häggström säger, att vi inte går tillbaka till den regleringsekonomi som vi hade under efterkrigstiden och fram till 1985. Kassakrav känns som en förgången tid. Nu har vi ett mycket omfattande kapitaltäckningsregelverk, vi har en diskussion om likviditetsrisksregler, och det är där som vi måste diskutera att dessa regler blir tillräckligt bra så att svensk finansmarknad och svenska banker kan vara konkurrenskraftiga och leverera den tillväxt som behövs för svensk ekonomi.

Ordföranden ställde en fråga som gällde tidpunkten för amorteringskraven. Vi har sagt till våra banker att vi tycker att detta är angeläget. Flera av våra medlemmar hade redan tidigare infört detta som en regel. Självklart hoppas vi därför att bankerna tillämpar detta på alla nya lån så snart det går. Sedan är frågan hur man ser effekter av detta i statistiken. Jag nämnde att vi ser effekter.

Vi får ganska många frågor från kunder. De frågar varför de måste amortera och varför det är viktigt. Men självklart tror jag att vi under första halvåret kommer att se effekter både av belåningskraven och av amorteringskraven.

Jonas Eriksson frågade om bankernas ansvar för denna kreditgivning. Självklart är bankerna ansvariga för kreditprövning och relationer med kunder. Alla banker vill ha nöjda kunder. Det finns inte någon bank som medvetet skulle sätta en kund i en dålig situation. Vår bedömning är att bankerna gör en gedigen kreditprövning. De tar höjd för högre räntor. Vi ser också att det här finns en möjlighet att vi får en prisjustering nedåt på villor och bostadsrätter. Just därför tycker vi att det nu är angeläget att man inför ett amorteringskrav och att man lägger sig på behöriga nivåer i förhållande till fastighetens värde.

Carl B Hamilton ställde en fråga om minskade ränteavdrag. Självklart har ränteavdragen bidragit till att det har varit ganska låg kostnad för hushållen att låna. Sedan är frågan om man ska göra en ändring där, vilket man kanske ska göra, men frågan är om man ska göra det nu. Man kanske skulle ha gjort det tidigare när räntorna var lägre. Det hade varit ett bättre tillfälle. Nu tror jag att det finns en risk att vi adderar allt högre kostnader för hushållen.

Det finns också en diskussion här om att vi har väldigt generösa ränteavdrag i Sverige. Men vi har tittat på det, och denna typ av ränteavdrag finns i ganska många länder i Europa. Vi är därför inte unika i fråga om detta.

Barbro Wickman-Parak: Jag tänkte börja med att säga något om de nya regelverk som vi har, bland annat Basel 3-reglerna som faktiskt ställer betydligt högre och tuffare krav på kapitalets omfång och kvalitet. Där kan vi säga att våra svenska banker uppfyller mycket av detta. Men jag vill poängtera en sak som är oerhört viktig. Vi är så nära sammankopplade med omvärlden att det är mycket bra att vi får internationella regler. Det skadar oss om andra banker inte klarar sig för det drabbar oss också.

Denna kris har lett till är att man skyndsamt, vilket jag i alla fall aldrig tidigare har upplevt, har kunnat komma fram till ett gemensamt ramverk när det gäller detta.

Frågan om hur man ska ta hand om gränsöverskridande verksamhet är en fråga som Sverige – Riksbanken och Finansinspektionen – har propagerat för. Det har funnits väldigt lite stöd för det tidigare. Denna kris har gjort att det finns mycket större medvind när det gäller dessa frågor, och det är bra.

Jag skulle vilja säga något om detta med enskilda hushåll. Det är viktigt att det poängteras att när vi visar siffrorna är det aggregatet och genomsnittet. Självklart finns det enskilda hushåll här som har lånat på sig för mycket, och det är djupt olyckligt.

När det gäller frågan hur vi på Riksbanken gör om andra åtgärder vidtas. Jag kan säga att vår penningpolitik syftar till denna stabiliseringspolitiska del. Sker det saker på andra områden som påverkar efterfrågan och inflationsimpulser i ekonomin måste vi väga in det. Det är så det ser ut.

När det gäller vår egen verksamhet och räntan håller jag naturligtvis helt med om vad som sades här om att man ska ha ett respektavstånd. Man ska inte närma sig den punkt där en sådan kris kan utlösas som har skett till exempel på den amerikanska och den brittiska bostadsmarknaden.

Men samtidigt är detta en balansgång för oss på Riksbanken. Vi måste hela tiden så att säga försöka nå våra övergripande mål och samtidigt ha med i bakhuvudet vad det är som händer till exempel med bostadspriser och inte bara stirra oss blinda på inflationen mätt med konsumentpriser.

I dag ser vi att vi behöver höja räntan av andra skäl – konventionella penningpolitiska skäl. Men det är också så att om man inte är i det läget kan man mycket väl tänka sig att man höjer räntan lite tidigare än man annars skulle ha gjort, just för att man tar hänsyn till detta. Det gjorde för övrigt Riksbanken i februari 2006, tror jag. Jag var inte där då. Man sade att man skulle ha kunnat vänta men att man ändå höjde då med tanke på det som hände med hushållens upplåning.

Lars Frisell: Jag ska svara på Thomas Östros fråga om vilka verktyg som fungerar. Jag tror, liksom flera andra, att bolånetaket kommer att få en effekt. Så länge det är just hushållens upplåning och upplåningen till bostäder som vi är oroliga för och inte vill ta till grepp som också får andra konsekvenser tror jag att det är ett väldigt bra verktyg. Flera länder, till exempel Kanada och Hongkong, har haft det i flera decennier, och det verkar fungera väl så att man dämpar den. Det går också att kombinera till exempel med olika försäkringar för konsumenter. Sprider sig oron så att man vill ta ett större grepp när det gäller upplåningen finns det bredare verktyg.

Jag ska ge en kort kommentar till Jan Häggströms skepsis mot ny reglering. Som jag ser det är den omfattande bankreglering som kommer en reaktion på att den som vi har haft inte har fungerat på flera områden. Några av de mest marknadsliberala länderna – Schweiz och USA – går i

täten i fråga om denna reglering. Så för mig är det inte alls konstigt att vi tar detta tag. Man går helt enkelt tillbaka till en sund ordning med en reglering som fungerar.

Jag har en annan kommentar när det gäller frågan om den nya regleringen om kapitalkrav. Som flera har påpekat är svenska banker väl kapitaliserade. Det gäller både våra storbanker efter flera nyemissioner under de senaste åren och till exempel sparbankerna. Där ligger vi bra till även med den nya regleringen.

Däremot är nya krav på bankernas finansiering viktigare. Det kommer betydande krav på att de måste finansiera sig längre och ta upp längre lån. Längre lån är dyrare för bankerna, och det kommer att ge högre boräntor. Det är helt klart. Det är den viktigaste biten. Men det var också den biten som de allra flesta missade, inklusive svenska myndigheter. I princip hela världen missade det inför denna kris. Dessa krav kommer därför att ha den största betydelsen. Jag ser inte annat än att det definitivt kommer att ha en påverkan på framför allt rörliga boräntor.

Peter Norman: Jag ska försöka svara på Thomas Östros frågor. Vem bär ansvaret? Naturligtvis bär bankerna ansvaret för sin egen verksamhet. Utöver detta har vi mycket tydliga mandat till myndigheterna, Riksbanken och Finansinspektionen. Riksbanken ska förutom att försöka hålla inflationen på 2 procent tillse att den finansiella stabiliteten är god. Inspektionen ska titta på enskilda finansiella institut och även ha ett konsumentperspektiv. Där ligger alltså också ett ansvar. Räcker inte detta ligger ansvaret naturligtvis hos regeringen. Jag tycker att det är en mycket tydlig, enkel och självklar ordning.

Vad tycker då regeringen? Om jag börjar med diskussionen om amorteringar är det inte min bedömning att jag och Stefan Attefall har olika uppfattningar. Stefan Attefall kommenterar i sin artikel Bankföreningens rekommendation till sina medlemmar att införa amorteringskrav, vilket jag också välkomnar. Jag tycker att det är bra när man i frivilliga kontraktsformer bestämmer sig för ett amorteringskrav. Jag välkomnar därför Bankföreningens initiativ. Jag tycker att det är alldeles utmärkt.

Stefan Attefall diskuterar inte generella amorteringskrav i lagform eller liknande från regeringen. Där har jag uttalat en viss skepsis, och jag vet att Stefan Attefall håller med mig i denna fråga.

I den stora frågan tycker jag följande. Det pågår nu en livlig debatt. De som jag har sett i debatten, men jag har säkert missat många, är Carl B Hamilton, Stefan Attefall, finansministern, jag själv, Thomas Östros, Stefan Ingves och säkert många fler. Jag välkomnar denna debatt. Detta är svåra och komplexa frågor, och det är mycket svåra överväganden. Det är bra att frågan ventileras.

Regeringens uppfattning är att vi är oroade. Men det finns för dagen inte några hot mot stabiliteten. Men vi har en hög beredskap att sätta in om det skulle behövas.

Annie Johansson (C): Jag tackar för en mycket bra föredragning. Jag tror att det är viktigt att fortsättningsvis följa denna utveckling nogsamt, inte minst de tre områden som ni alla på något sätt har berört, alltså räntebanor, frivilliga amorteringskrav och bolånetak, och utvärdera detta innan vi lägger fram ytterligare skarpa förslag.

Det finns två aspekter som jag tycker är viktiga i detta sammanhang. Den ena handlar bland annat om det som ni har berört, nämligen de regionala skillnaderna när man tittar just på boprisutvecklingen. Det ser olika ut i olika delar av Sverige. Det är också viktigt att betänka när man tittar på olika förslag. Den andra handlar om det fördelningspolitiska och hur det slår mot olika grupper.

Min fråga riktar in sig mer på hur olika grupper drabbas på olika sätt av de förslag som har genomförts eller som är i pipeline. Höjningen av reporäntan kan slå allvarligt mot exportindustrin, bolånetaken och frivilliga amorteringskrav drabbar hushållen, kapitaltäckningskrav påverkar företags finansiering negativt och så vidare.

Hur ser den fördelningspolitiska analysen ut från er horisont när det gäller just de saker som har genomförts men också när det gäller de andra verktygen som ligger i korgen och som regeringen är beredd att sätta in om det är nödvändigt?

Johnny Skalin (SD): Jag tror att vi samstämmigt kan säga att vi inte har någon akut kris för närvarande men att läget ser oroväckande ut. Problematiken ser förvisso inte ut att vara identisk med 90-talskrisens problematik. Men vi har en situation där prisökningen på bostadsmarknaden har resulterat i att Sverige har den fjärde största ökningen i världen, tror jag. 12 procent av de nya låntagarna lånar över 90 procent. Tittar vi tillbaka historiskt kan vi se att priser kan falla snabbt, med utgångspunkt i förväntningarna och prisutvecklingen på bostadsmarknaden.

Vi ser också att vi har fått en situation i dag där man med många miljoner i lån i praktiken hyr bostaden av banken. De flesta låntagare kan förmodligen aldrig betala tillbaka dessa lån till banken.

Med detta som utgångspunkt vill jag ställa en fråga till finansmarknadsministern. När kan man antas vilja vidta ytterligare åtgärder?

Ulla Andersson (V): Jag vill tacka panelen. Jag kommer från Gävle där har vi haft en prisökning på bostadsrätter på 423 procent under de senaste tio åren. Vi har talat mycket om att det av olika anledningar är en oroväckande prisutveckling. Men jag är också orolig för att den är väldigt utestängande för stora grupper i samhället. Mina frågor kommer att handla en del om detta.

Det har här konstaterats, och vi vet det sedan tidigare, att bostadsproduktionen är mycket låg och har varit det under lång tid. Därför är min fråga till finansmarknadsministern: Tänker ni vidta några åtgärder för att stimulera bostadsbyggandet, framför allt av billiga hyresrätter?

Jag har också en fråga till Finansinspektionen som jag tror har betydelse och som inte har berörts här i dag. Den gäller den stora ombildningen av hyresrätter till bostadsrätter i storstäderna. Hur stor påverkan har det på prisutvecklingen på bostadsrätter i storstäderna?

Jag har ytterligare en fråga om något som inte heller har berörts tidigare här i dag och som jag tror har stor betydelse för prisutvecklingen, och den gäller uppskoven. Det finns en risk i att staten inte får in dessa pengar. Det är ungefär 50 miljarder som nu är utestående. Jag tycker att räntepåslaget på uppskoven är bra. Men jag funderar också på om det skulle behöva vidtas ytterligare åtgärder i fråga om uppskoven, det vill säga att man sänker taket vad gäller möjligheterna till uppskov eller vidtar andra åtgärder. Det är en fråga både till Finansinspektionen och till finansmarknadsministern.

Anders Sellström (KD): Det gäller att göra analysen rätt, om ej vidtas fel åtgärder. Jag tycker att denna hearing är bra av den anledningen. Vi får ett ganska brett spektrum här.

Vi får inte glömma det enskilda hushållets ansvar i detta sammanhang. Det är så att säga ingen mänsklig rättighet att dra på sig stora lån. Vi har kanske pratat lite för lite om det enskilda hushållets ansvar, utan vi har pratat mer om det generella ansvaret på olika nivåer.

I och för sig är denna hearing viktig för att skicka ut signalen till våra medborgare att de också ska ta ansvar för sin egen ekonomi.

Jag blev riktigt glad när Bankföreningen tog upp frågan om att man kanske skulle öka undervisningen i finansiell ekonomi i skolan. Det skulle kanske öka förståelsen för vad som händer när man drar på sig stora lån.

Spekulation – ja eller nej. Det är en viktig grund när det gäller om det är en bubbla på gång eller inte. Jag tror att vi entydigt har kommit fram till att det nog inte är någon spekulation i botten i fråga om det som händer i detta läge. Beteendet från hushållen är kanske ganska logiskt. Har man mycket pengar i kassan, vill man flytta in till storstäderna och det byggs lite blir efterfrågan så stor att prisuppgången blir större. Om det är ett sådant läge måste vi också få mycket mer fart på bostadsbyggandet än vad som är fallet i dag för att just öka utbudet för att minska efterfrågetrycket. Det är viktigt att ha med sig i detta sammanhang.

De som bor i Sorsele, Kramfors eller Bräcke känner inte igen sig i detta, vilket bland andra Annie Johansson var inne på. Det ser mycket olika ut i vårt land, vilket vi måste ha med oss. Olika åtgärder kan faktiskt fördelningspolitiskt slå mycket märkligt om man inte ser sig för utan bara tänker utifrån ett storstadsperspektiv.

Jag har två funderingar. Jag var också inne på att vi inte med lagar ska reglera så mycket om vi inte absolut behöver det. Det är sista utvägen. Men vad skulle Finansinspektionens nästa steg här kunna vara? Det vore intressant att veta. Nu har man tagit några steg. Men vad är nästa steg?

Jag har en fråga till finansmarknadsminister Peter Norman. Hur avser du från regeringshåll att öka det egna ansvaret och lyfta fram det? Vilka åtgärder kan man vidta för att det enskilda hushållet och de enskilda människorna i vårt land faktiskt ska få större förståelse för den ekonomiska situation som man kan försätta sig i igenom att dra på sig stora lån?

Jan Häggström: Jag ska vara kortfattad. När det gäller frågan om fördelningsaspekter finns det regionala sådana om vi tittar på hushållssektorn. Det finns också aspekter i fråga om exportindustrin.

Det regionala har jag redan berört. Vi ser att det är brist på bostäder i storstäderna och snarast ett överskott på mindre orter. Det är ett resultat bland annat av regleringar men också av bostadspolitiken i stort.

När det gäller fördelningseffekter på hushåll kan man förstås se att regleringar skulle komma att slå negativt på vissa grupper av hushåll. Jag tror att den generella erfarenheten av de regleringar som vi hade på 60-, 70- och i början av 80-talet var just att reglerna kanske var mest bindande just för låginkomsttagare, medan höginkomsttagare oftast på olika sätt kunde om inte direkt kringgå regleringar men ändå undvika att slås av regleringar.

Sedan är det naturligtvis en svår balansgång med räntan. I och med att vi har mycket problem i våra grannländer och på våra stora exportmarknader hålls räntorna låga där av detta skäl. Då gör naturligtvis höjningar av reporäntan i Sverige att kronan stiger. Det är en effekt som naturligtvis är svår att bortse från. Jag tror att man får ta detta i beaktande. Det är också en av de effekter som gör att för tidiga räntehöjningar slår på kapacitetsutnyttjande, arbetslöshet och tillväxt.

Kerstin af Jochnick: När det gäller Annie Johanssons fråga om fördelningspolitiska effekter är det vår bedömning att det är regeringens och myndigheternas ansvar att göra konsekvensanalyser och analyser av effekter på marknader och på instituten och vad gäller det fördelningspolitiska. Jag har ännu inte sett några bra sådana analyser.

Barbro Wickman-Parak: Beträffande fördelningen när det gäller hushåll och företag kan jag bara parentetiskt säga att vi var i en mycket prekär situation när vi var tvungna att hålla en extremt låg ränta för att hålla företagen under armarna så att de skulle klara sina betalningar samtidigt som vi såg detta på hushållssidan. Den konflikten är i dag borta.

Lars Frisell: Jag ska först vända mig till Ulla Andersson beträffande priseffekterna av omvandlingar från hyresrätter till bostadsrätter. Det är naturligtvis svårt att säga exakt vilka effekter de kan ha. Men i princip bör de inte ha någon effekt på priserna. Om man omvandlar en hyresrätt till en bostadsrätt ökar det inte utbudet. Möjligtvis får det en effekt i prisstatistiken eftersom priset som man får betala för en bostadsrätt som har omvandlats från hyresrätt är lägre än för andra bostadsrätter. Men eftersom inte utbudet ändras bör det inte ha någon effekt.

Vad är Finansinspektionens nästa steg? Det beror helt på. Vi kommer att utvärdera effekterna. Jag hoppas att det inte behöver bli något annat steg. Jag hoppas att bolånetaket i sig och debatten, till exempel den som vi har i dag, ger en medvetenhet hos hushållen så att vi får en annan syn på hög skuldsättning. Jag hoppas verkligen det.

Om det inte blir så utan vi i vår utvärdering ser att denna trend fortsätter kan vi vidta åtgärder. Men det är inte säkert att det är Finansinspektionen som ska göra något. Vi kan korrigera bolånetaket och föreslå andra åtgärder på försäkringsområdet så att säga. Men det kan mycket väl vara så att det behövs större tag och att det är riksdagens eller regeringens puck.

Peter Norman: Till Annie Johansson vill jag säga att hennes fråga är mycket viktig. Det finns många olika typer av fördelningspolitiska problem. De finns mellan olika grupper – mellan dem som har högre inkomster och dem som har lägre inkomster. De finns mellan stad och landsbygd. De finns mellan företag och hushåll. Det är därför en viktig fråga.

De politiska beslut som man fattar måste föregås av gedigna analyser där man hittar alla dessa dimensioner och inte slarvar bort någon.

Johnny Skalin frågade mig när det kommer att vidtas åtgärder. Vi ser i dag, i likhet med våra myndigheter, inte att det finns några omedelbara hot mot den finanspolitiska stabiliteten. Vi är däremot oroade över utvecklingen på sikt om trenderna fortsätter. Och vi har en hög beredskap att fatta beslut om så skulle krävas.

Till Ulla Andersson vill jag säga att regeringen under 2011 kommer att tillsätta en utredning för att stärka hyresrättens ställning, med tanke på det som du tog upp. Vi har också en ny plan- och bygglag från den 2 maj med förenklade byggregler. Detta är några åtgärder bland andra som förhoppningsvis ökar utbudet på bostadsmarknaden.

Sedan ska man också vara lite försiktig. Tittar man på framför allt Irland och Spanien var det ett kraftigt bostadsbyggande i dessa länder som de inte är så glada för i dag. Det är också ett problem att trycka på bostadsbyggarknappen.

Beträffande uppskoven håller jag helt med dig, Ulla Andersson. Att ändra villkoren för uppskoven är förstås ett ytterligare medel som man har i sin verktygslåda, som måste poleras och sättas i hög beredskap om så skulle krävas.

Anders Sellström pratade om enskilda hushåll. För det första får hushållen nu helt nya signaler genom de redan aviserade åtgärderna, det vill säga höjd ränta, bolånetak och amortering.

Sedan håller jag med om att hushållen förstås alltid har ett enskilt ansvar. Här tycker jag att man koppla tillbaka till det som Kerstin af Jochnick sade om att det nog finns skäl att öka utbildningen när det gäller det som man kan kalla finansiell ekonomi eller samhällsekonomi i skolan.

Vi ser nu valmöjligheter på många ställen där man inte hade något val förut. Det gäller telefon, el, premiepension, skola, dagis och så vidare. Som konsument ställs man inför ett större antal val än vad som var fallet för bara tio år sedan. Det handlar också om ett stort antal banker, löptider på bolån och så vidare.

Det är i alla fall en sak för att försöka upplysa konsumenterna på lite sikt.

Monica Green (S): En fråga som jag inte tycker har belysts tillräckligt i denna diskussion är bostadsbristen, även om Peter Norman var inne på det nu på slutet. Om vi bygger för mycket är det ett problem. Visst är det så. Men problemet är att det har varit ett byggstopp sedan 2006. Unga människor tar sig inte in på bostadsmarknaden, och många av dem har inte råd att betala de höga priser som det i dag är på bostadsmarknaden. De har inget val. Vad ska de göra? Ska de tälta, eller ska de bo hos sina släktingar eller vara inneboende? Vi har en mycket stor bostadsbrist, och det behöver vi göra någonting åt.

Carl B Hamilton (FP): Jag har en fråga till Peter Norman. Riksbanken efterfrågade i en skrivelse till finansutskottet förra året en finanskriskommission, och finansutskottet skickade denna uppmaning vidare till regeringen. Detta har dragit ut på tiden. Jag undrar nu vad som sker och hur tidtabellen ser ut med direktiv, personer och kort sagt igångsättning.

Peter Norman: Till Monica Green kan jag säga att jag har stor förståelse för och i stora stycken håller med om hennes problembeskrivning.

Regeringen har gjort det enklare för människor att hyra ut delar av sina bostäder till inneboende. Det tillsätts en utredning för att stärka hyresrättens ställning. Det finns också en ny plan- och bygglag.

Jag vill dock bara poängtera att de länder som har satt i gång våldsamma bostadsbyggnadsprogram har hamnat i stora problem. Så det är inte bara att bygga bostäder, utan det gäller att göra detta med en stor grad av måtta och analys.

Till Carl B Hamilton vill jag säga att jag också är bekymrad över att kommissionen inte har tillsatts. Jag kan bara berätta att direktiven är klara. Namnuppsättningen är i princip också klar, så det är formalia som återstår. Jag hoppas att det kan fattas beslut inom några veckor i denna fråga.

Ordföranden: Jag tackar våra panelister och experter för matnyttiga inledningar och svar på våra frågor. Jag hoppas att jag talar för de flesta ledamöter när jag säger att vi har lärt oss mer i dag och också sett både fler problem och möjligheter i denna viktiga fråga. Som tur är fortsätter finansutskottets bevakning av detta. Vi kommer att ha en utfrågning till den 1 mars och säkert delta i debatten på vägen dit också. Dagens utfrågning stenograferas också, vilket innebär att den inom kort kommer att finnas tillgänglig på riksdagens webbplats för alla som vill titta vidare. Därmed ber jag att få tacka alla, även ledamöter och gäster, för i dag. Jag förklarar sammanträdet avslutat.

Bilder från utfrågningen 20 januari 2011

Utvecklingen på kredit- och bostadsmarknaden

Jan Häggström

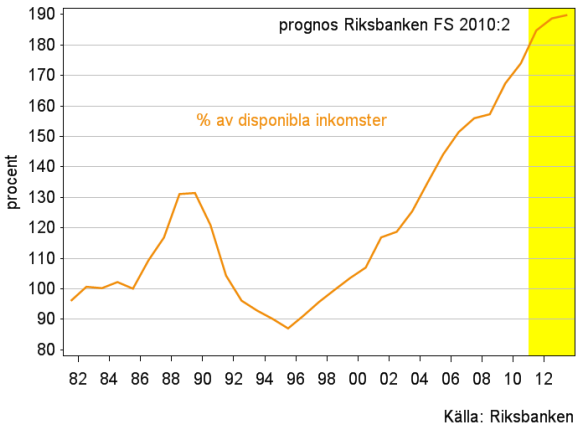
Finansutskottet 20 januari 2011

+46707614366, jaha05@handelsbanken.se

Handelsbanken Capital Markets

Bubbla på kreditmarknaden?

Hushållens skuldkvot



Källa: Riksbanken

2

Handelsbanken Capital Markets

Hushållen anpassar sig till rådande ränteläge

- Om räntekostnaden blir för hög drar hushållen ner sin skuldsättning
- Om räntekostnaden blir för låg ökar hushållen sin skuldsättning

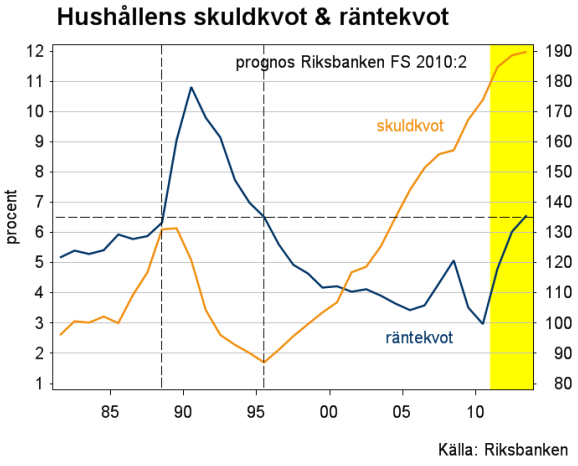
➢ Skuldsättning och huspriser påverkas av den ränta som hushållen betalar

Trots rekordhög skuldkvot är räntekvoten låg

Varför har räntekvoten fallit?

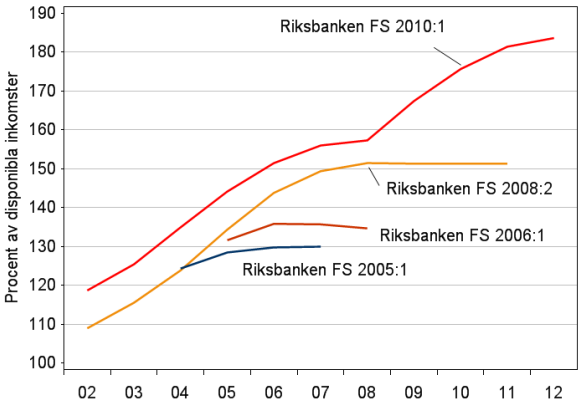
- Riksbankens reporänta har fallit
- Andelen lån med rörlig ränta har ökat

Skuldkvoten slutar stiga när räntekvoten når cirka 6,5 %



Riksbanken underskattade länge räntans effekt på skuldkvoten

Hushållens skuldkvot & Riksb. prognoser



9 Handelsbanken Capital Markets

Hur bestäms bolåneräntan?

Riksbankens reporänta (riskfria räntan)

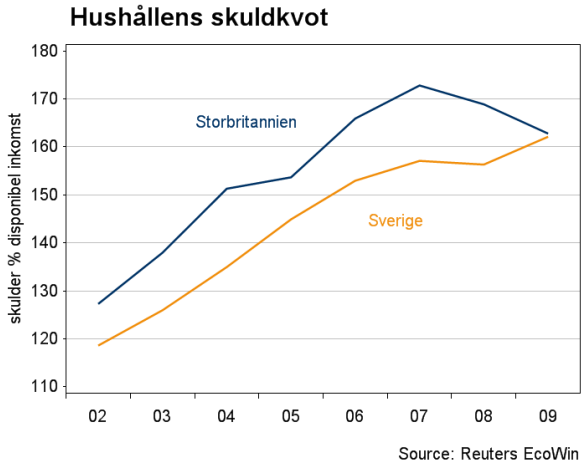
\+ riskpremie för banker

\+ bankernas marginal

= bolåneränta

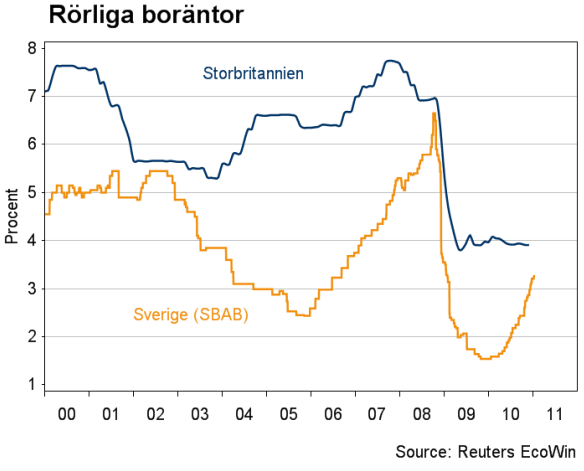
11 Handelsbanken Capital Markets

Skuldkvot på drygt 170 % gav problem i Storbritannien



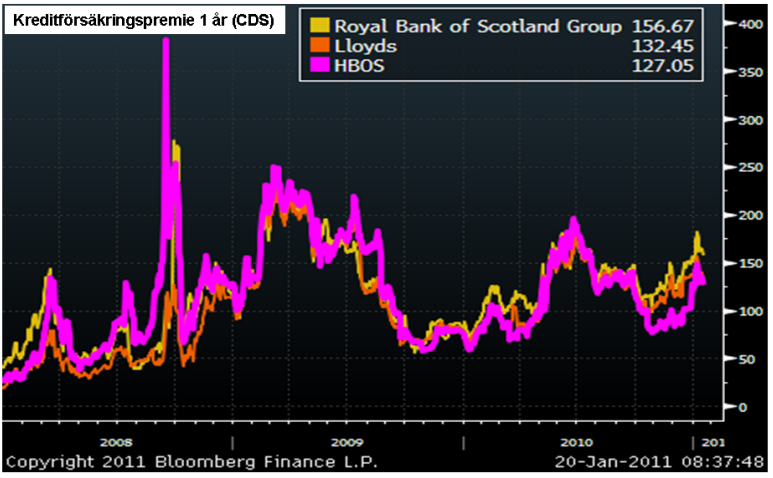
12 Handelsbanken Capital Markets

Olika boräntor, avdragsregler mm avgör var jämvikten ligger



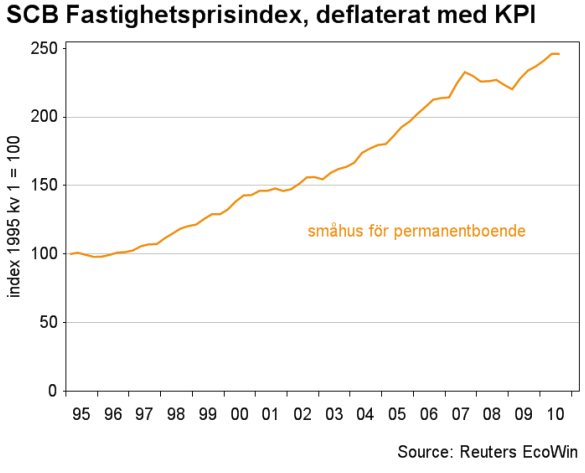
13 Handelsbanken Capital Markets

Brittiska banker har höga riskpremier - trots stort statligt ägande



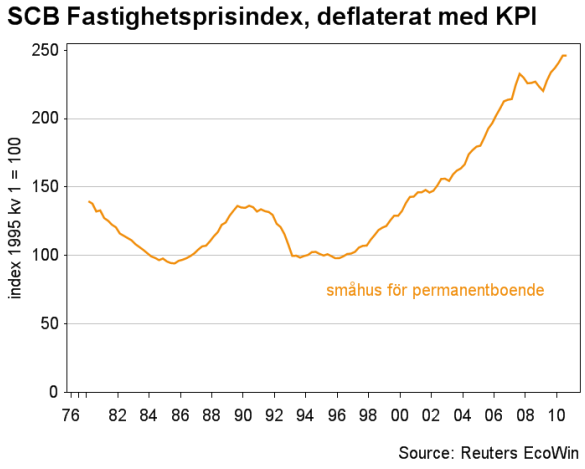
14 Handelsbanken Capital Markets

Bubbla på bostadsmarknaden?



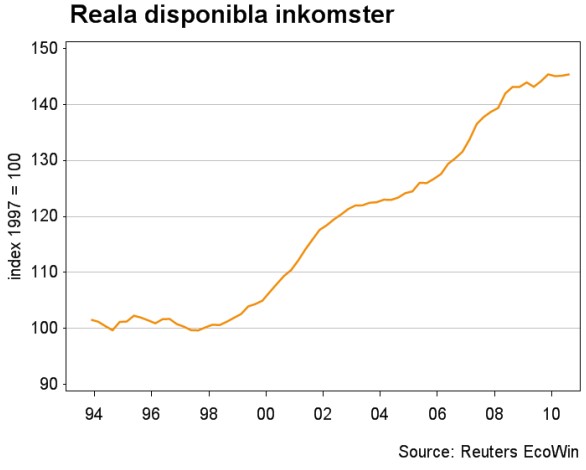
15 Handelsbanken Capital Markets

Real husprisuppgång på nästan 150 % sedan 1997



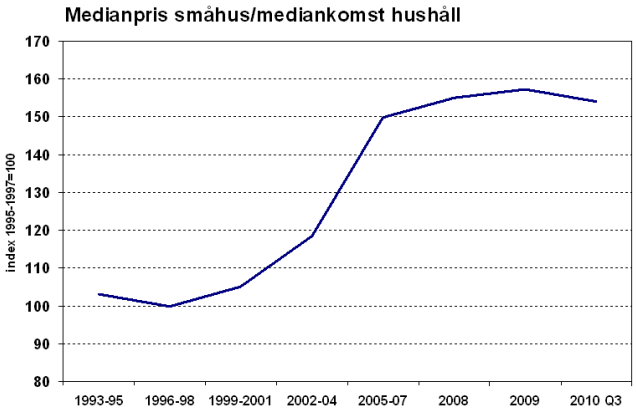
16 Handelsbanken Capital Markets

Realinkomsterna har stigit med nästan 50 %



17 Handelsbanken Capital Markets

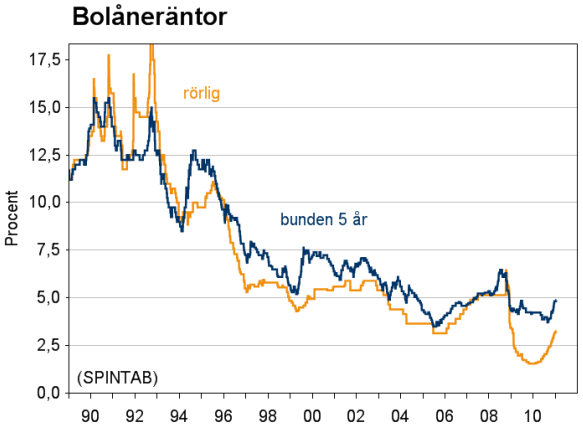
Huspriserna har stigit drygt 50 % relativt inkomsterna



Källa: Swedbank Boindex

18 Handelsbanken Capital Markets

Fallande bolåneräntor förklarar stor del av husprisuppgången



Source: Reuters EcoWin

19 Handelsbanken Capital Markets

Fallande real boränta förklarar stor del av husprisuppgången

Tabell 1: Real boränta 1997 och 2009

Procent	1997	2009
Realränta	2,25	2,00
Förväntad inflation	2,00	2,00
Tillägg för bankrisk	0,25	0,25
Tillägg för bankens marginal	1,50	0,70
Tillägg för försäkringspremie	0,74	0,25
Ränta före skatt	6,74	5,20
Ränta efter skatt	4,72	3,64
Real ränta efter skatt	2,72	1,64
Minskning av realräntan		39,70
Motsvarar prisökning		65,70

Källa: Egna beräkningar

Källa: "Prisutvecklingen på den svenska bostadsmarknaden – en fundamental analys". Lars Frisell & Masih Yazdi, tidskriften Penning och valutapolitik nr 3, 2010

Stigande riskpremier för banker redan en realitet

Tabell 1: Real boränta 1997 och 2009

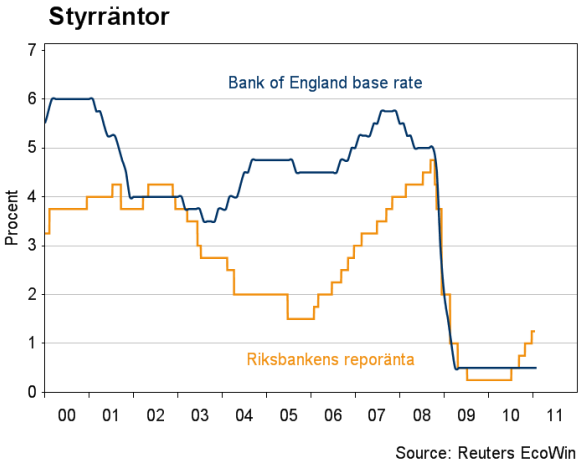
Procent	1997	2009
Realränta	2,25	2,00
Förväntad inflation	2,00	2,00
Tillägg för bankrisk	0,25	0,25
Tillägg för bankens marginal	1,50	0,70
Tillägg för försäkringspremie	0,74	0,25
Ränta före skatt	6,74	5,20
Ränta efter skatt	4,72	3,64
Real ränta efter skatt	2,72	1,64
Minskning av realräntan		39,70
Motsvarar prisökning		65,70

Källa: Egna beräkningar

riskpremien på banker har stigit kraftigt – även i länder med stort statligt bankägande

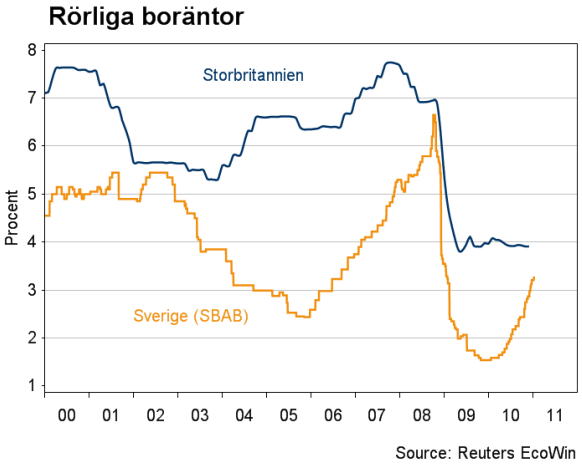
Källa: "Prisutvecklingen på den svenska bostadsmarknaden – en fundamental analys". Lars Frisell & Masih Yazdi, tidskriften Penning och valutapolitik nr 3, 2010

Ungefär samma styrränta i Sverige och Storbritannien…



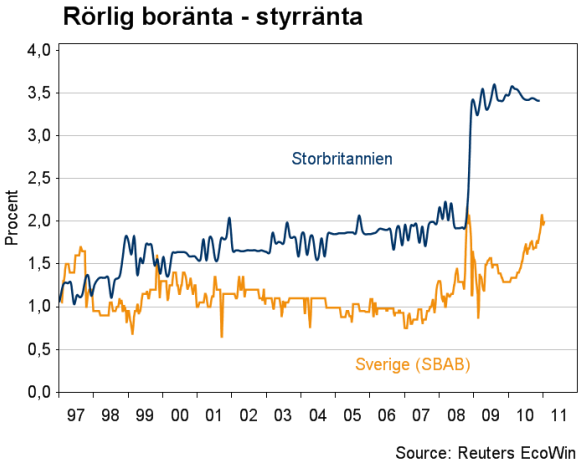
23 Handelsbanken Capital Markets

…kan ge väldigt olika boräntor



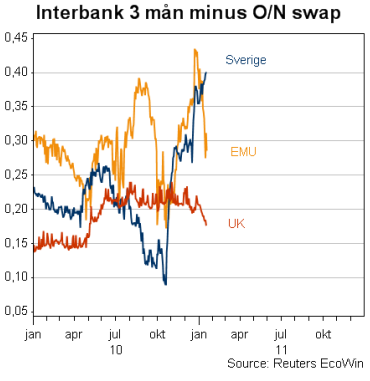
24 Handelsbanken Capital Markets

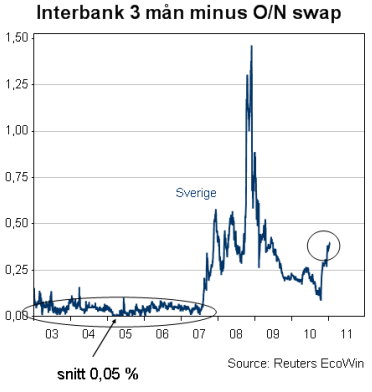
Gapet boränta – styrränta har ökat kraftigt, mest i UK



25 Handelsbanken Capital Markets

Bankernas riskpremie har stigit i Sverige också





26 Handelsbanken Capital Markets

Ett kalkylexempel

Procent	1997	2009	förändring	2013
Real reporänta	2,25	2,00		2,00
Förväntad inflation	2,00	2,00		2,00
Tillägg för bankrisk	0,25	0,25	**0,25**	0,50
Tilläg för bankens marginal	1,50	0,70		0,70
Tillägg för försäkringspremie	0,74	0,25		0,25
Ränta före skatt	6,74	5,20		5,45
Ränta efter skatt	4,72	3,64		3,82
Real ränta efter skatt	2,72	1,64		1,82
Förändring av realräntan %		**-39,7**		**10,7**
Motsvarar prisökning %		**65,7**		**-9,6**

27 Handelsbanken Capital Markets

Ändrade regelverk för banker ger högre ränta mot kund

Tabell 1: Real boränta 1997 och 2009

Procent	1997	2009
Realränta	2,25	2,00
Förväntad inflation	2,00	2,00
Tillägg för bankrisk	0,25	0,25
Tillägg för bankens marginal	1,50	0,70
Tillägg för försäkringspremie	0,74	0,25
Ränta före skatt	6,74	5,20
Ränta efter skatt	4,72	3,64
Real ränta efter skatt	2,72	1,64
Minskning av realräntan		39,70
Motsvarar prisökning		65,70

Källa: Egna beräkningar

nya regelverk höjer bankernas påslag!

Källa: "Prisutvecklingen på den svenska bostadsmarknaden – en fundamental analys". Lars Frisell & Masih Yazdi, tidskriften Penning och valutapolitik nr 3, 2010

28 Handelsbanken Capital Markets

Ett kalkylexempel

Procent	1997	2009	förändring	2013
Real reporänta	2,25	2,00		2,00
Förväntad inflation	2,00	2,00		2,00
Tillägg för bankrisk	0,25	0,25	**0,25**	0,50
Tilläg för bankens marginal	1,50	0,70	**0,25**	0,95
Tillägg för försäkringspremie	0,74	0,25		0,25
Ränta före skatt	6,74	5,20		5,70
Ränta efter skatt	4,72	3,64		3,99
Real ränta efter skatt	2,72	1,64		1,99
Förändring av realräntan %		**-39,7**		**21,3**
Motsvarar prisökning %		**65,7**		**-17,6**

29 Handelsbanken Capital Markets

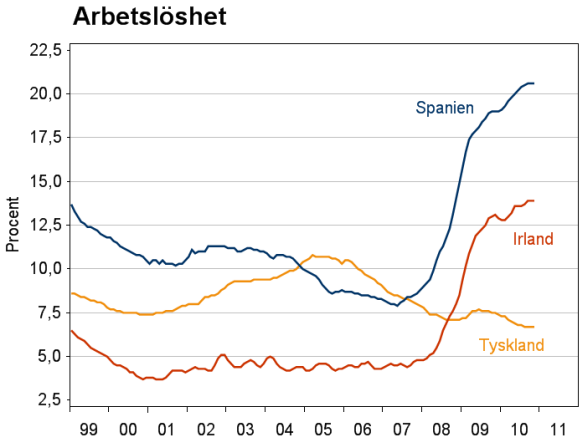
Vad händer om man inte hejdar bubblor i tid?

- Gott om bostadsbubblor med åtföljande krasch er

  (USA, Irland, Spanien, UK, Danmark, Baltikum, Sverige & Finland runt 1990)
- Gott om lärdomar!!!
- Lång period av skuldsanering för hushållen
- Djup recession, arbetslösheten biter sig fast på hög nivå
- Exploderande budgetunderskott och statsskulder
- Lång period av budgetsanering i offentlig sektor
- Inflationsmålet kan bli svårt att hålla (Island, UK)
- Räntan kan bita sig fast på låg nivå (Japan)
- Risk för bubblor på andra håll i ekonomin när räntan hålls låg

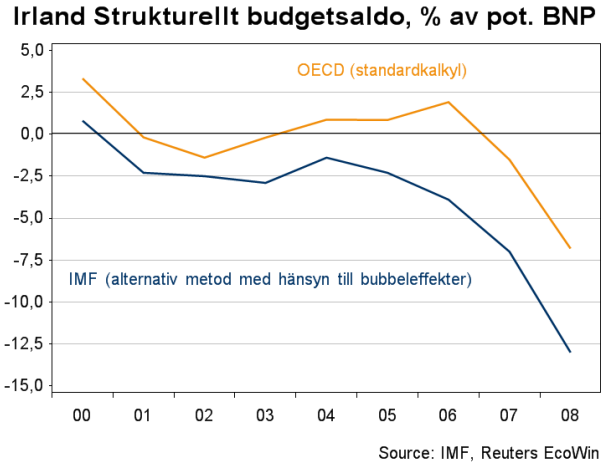
30 Handelsbanken Capital Markets

Kraschade bubblor ger hög arbetslöshet



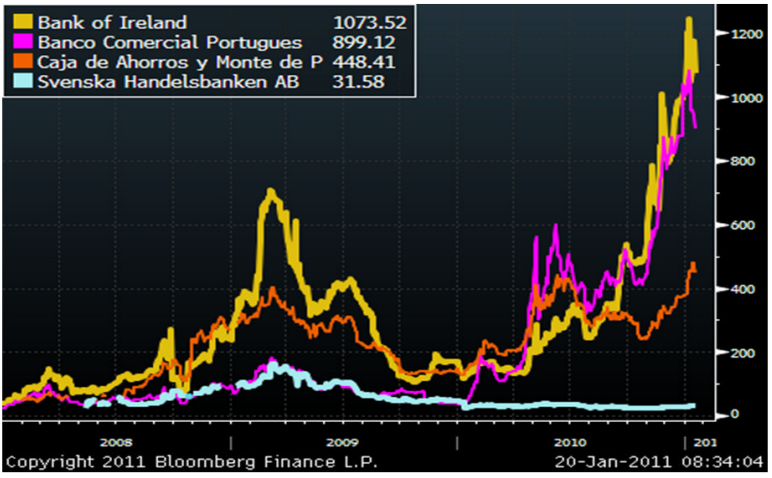
31 Handelsbanken Capital Markets

Bubblor förskönar statsfinanserna – dyrt att städa upp efteråt



32 Handelsbanken Capital Markets

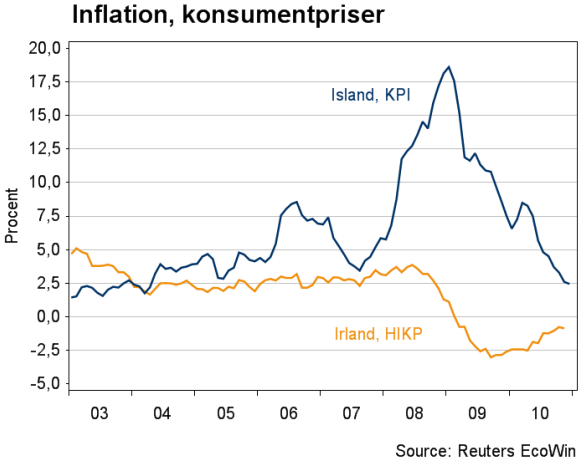
Brustna bubblor höjer riskpremien på banker (1 år CDS)



33

Handelsbanken Capital Markets

Svårt att hålla inflationsmålen när bubblor brister



34

Handelsbanken Capital Markets

Vissa trodde att inflationsmålet skulle räcka för Island

” In general we can conclude that monetary policy in Iceland is **cutting-edge**...”

(Mishkin, F. & Herbertsson, T. ”Financial Stability in Iceland”, May 2006)

35 Handelsbanken Capital Markets

Slutsats – se till att hejda hotande bubblor i tid!

36 Handelsbanken Capital Markets

Finansutskottet

20 januari 2011
Kerstin af Jochnick
VD Bankföreningen

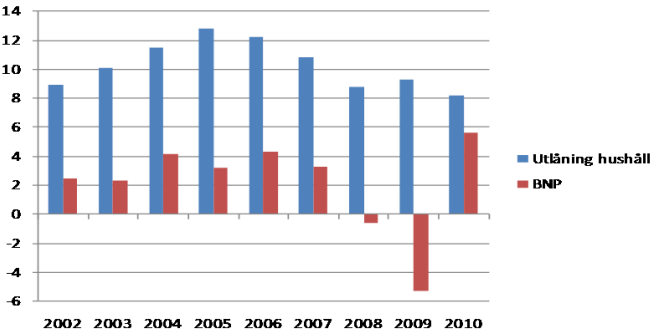
Svenska Bankföreningen
Swedish Bankers' Association

1

Utvecklingen på kredit- och bostadsmarknaden

Svenska Bankföreningen
Swedish Bankers' Association

Kredittillväxten större än BNP-ökningen, årlig ökningstakt procent



Svenska Bankföreningen
Swedish Bankers' Association
3

Bostadsutlåning

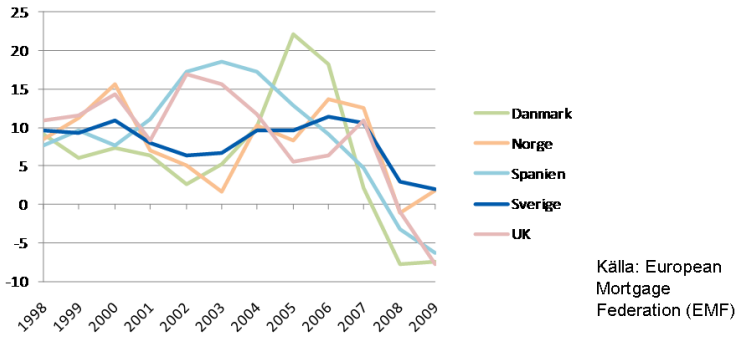
Förändring av stocken, procent årstakt

Källa:
SCB dec 02 – nov 08
Bankföreningen dec 08 – dec 10

Svenska Bankföreningen
Swedish Bankers' Association
4

Huspriser i Europa

Årlig procentuell förändring



Källa: European Mortgage Federation (EMF)

Svenska Bankföreningen
Swedish Bankers' Association

5

Vilka problemområden bör analyseras?

- Har vi oönskade makroekonomiska obalanser?
- Finns risk för alltför stort risktagande i enskilda institut?
- Är konsumentskyddet tillräckligt?

Svenska Bankföreningen
Swedish Bankers' Association

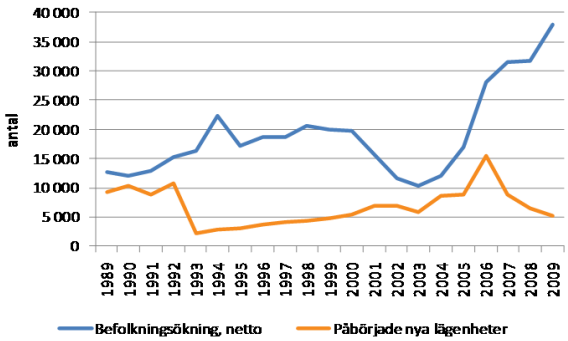
6

Drivkrafter i husprisutvecklingen

- Historiskt låga räntor
- Sänkt fastighetsskatt
- Låg nyproduktion
- Stor befolkningsökning i storstäder
- Hushållens ekonomi god

Svenska Bankföreningen
Swedish Bankers' Association
7

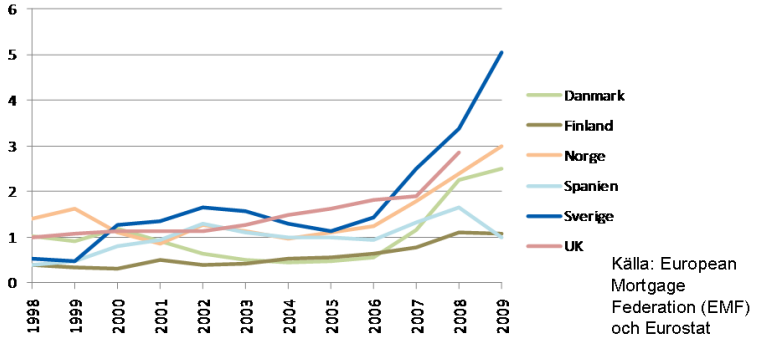
Befolkningsökning och påbörjade nya lägenheter i Stockholms län



Källa: SCB

Svenska Bankföreningen
Swedish Bankers' Association
8

Årlig befolkningsökning i relation till varje påbörjad ny lägenhet



Källa: European Mortgage Federation (EMF) och Eurostat

Svenska Bankföreningen
Swedish Bankers' Association
9

Bankernas riskhantering

- Gedigen kreditprövning med buffertkrav
- Fastighetsregister
- Bostadsrättsregister bör inrättas
- Kreditupplysningsregister
- Inga mellanhänder
- Spekulation begränsad
- Reglering och tillsyn fungerar väl

Svenska Bankföreningen
Swedish Bankers' Association
10

Konsumentskydd

- Finansiell ekonomi i skolan
- Konsumentkreditlagen
- Föreskrifter och allmänna råd FI och/eller KOV
- Bankföreningens riktlinjer om amortering över 75 %
- EU-direktiv om ansvarsfull kreditgivning

Svenska Bankföreningen
Swedish Bankers' Association
11

Slutsatser

- Risktagandet i enskilda banker bedöms rimligt
- Konsumentskyddet har stärkts
- Hushållens skulduppbyggnad bör dämpas

Svenska Bankföreningen
Swedish Bankers' Association
12

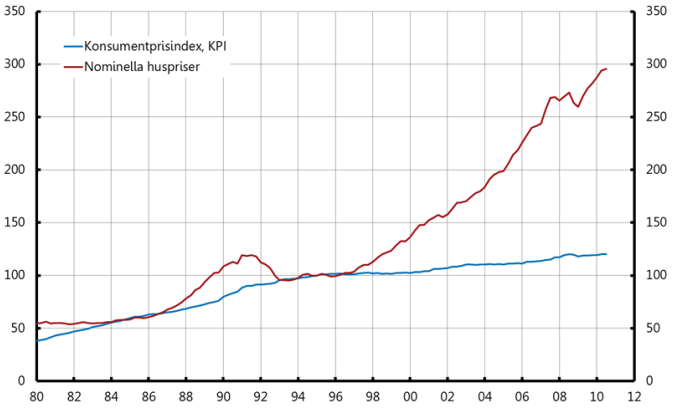
20 januari 2011

Riksbankens kärnverksamhet

- Finansiell stabilitet
- Penningpolitik

Nominella huspriser och KPI

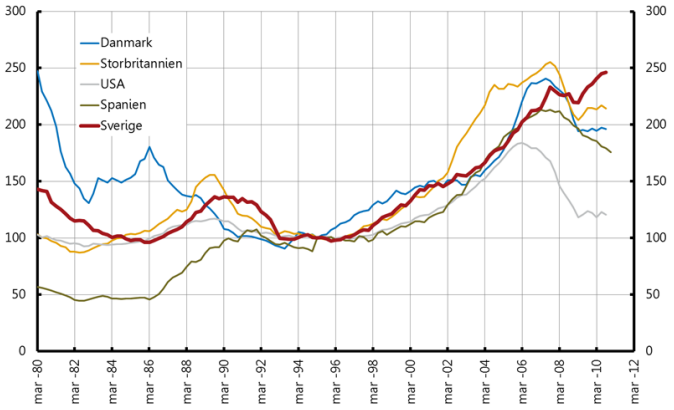
Index, 1995 kv1 = 100



Källor: Reuters EcoWin, SCB och Riksbanken

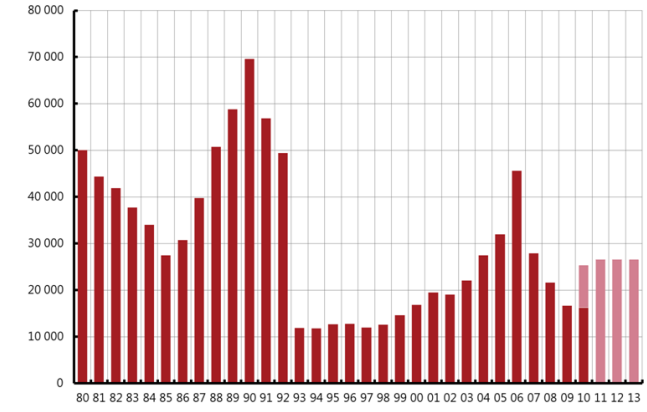
Reala huspriser

Index, 1995 kv1 = 100



Källor: Reuters EcoWin och SCB

Antal påbörjade bostäder

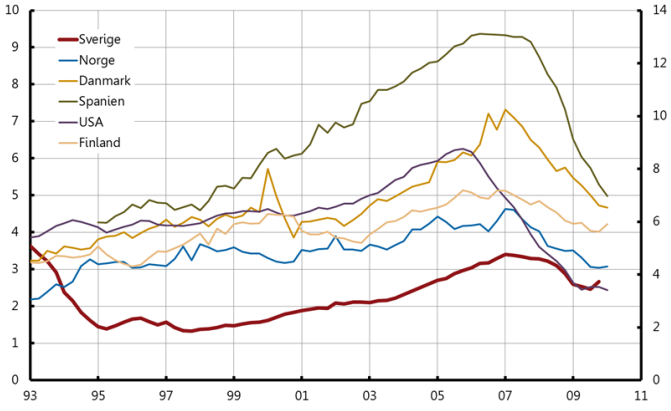


Anm. Skuggade staplar avser Riksbankens prognos. För år 2010 avser prognosen årets fjärde kvartal..

Källor: SCB, Reuters EcoWin och Riksbanken

Bostadsinvesteringar

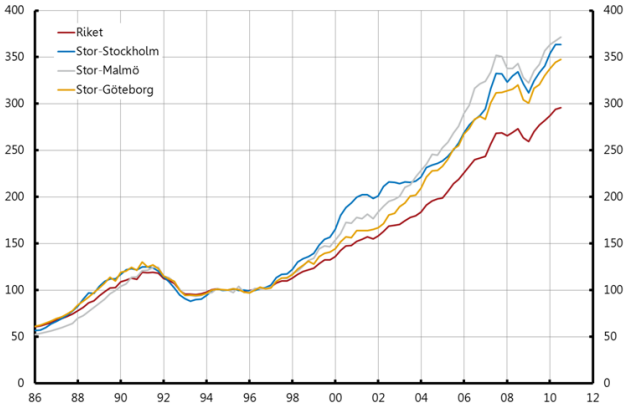
Procent av BNP



Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

Nominella huspriser per region

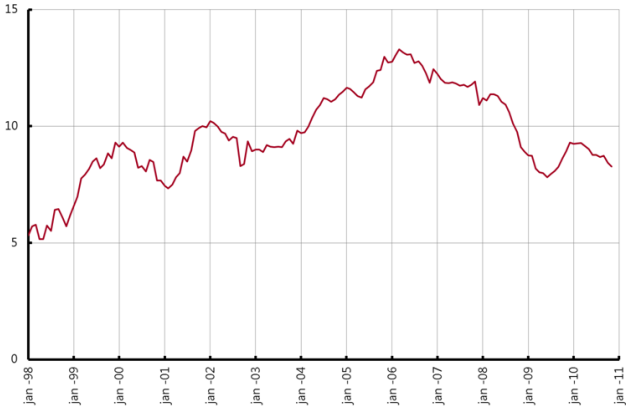
Index, 1995 kv1 = 100



Källor: Reuters EcoWin, SCB och Riksbanken

Hushållens upplåning från kreditinstitut

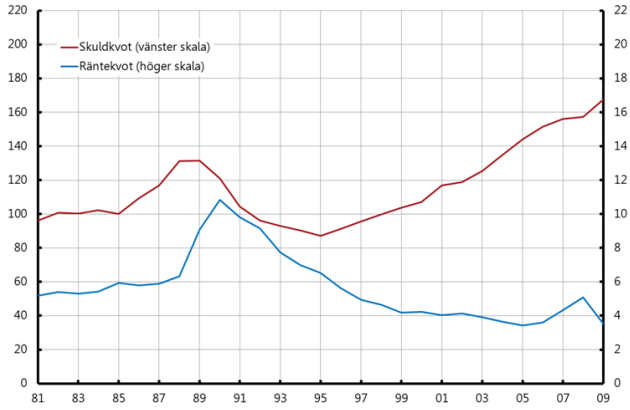
Årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken

Hushållens skulder och ränteutgifter efter skatt

Procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och Riksbanken

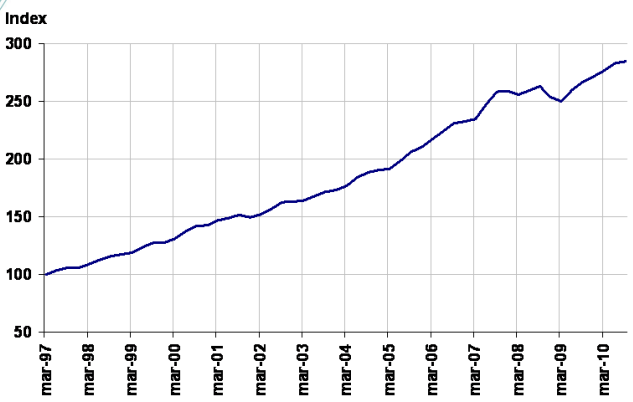
Problem och konsekvenser

- För finansiell stabilitet ?
- För penningpolitiken ?

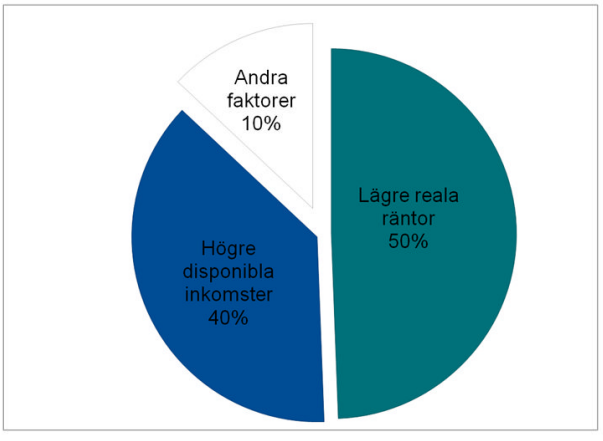
Svenska bostadspriser och hushållens skuldsättning
Lars Frisell
Riksdagens Finansutskott
2011-01-20

Kortfattat
1. Troligen ingen bubbla på svensk bostadsmarknad idag
2. Men riskerna byggs upp – allt fler med stora skulder
3. Rätt tid att agera förebyggande – bolånetaket ett första steg
2

Fastighetsprisindex 1997-2010

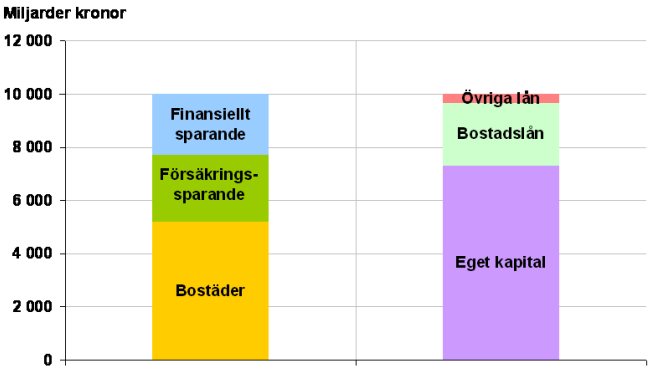


Kan prisökningen förklaras?



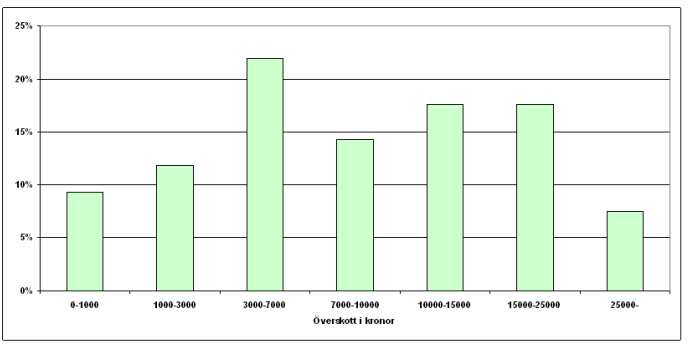
4

Hushållens balansräkning

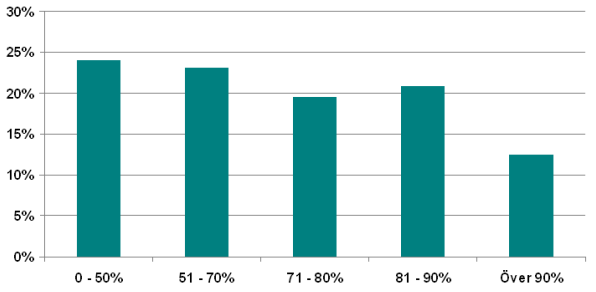


5

Hushållens överskott efter samtliga kostnader vid 6,5% ränta

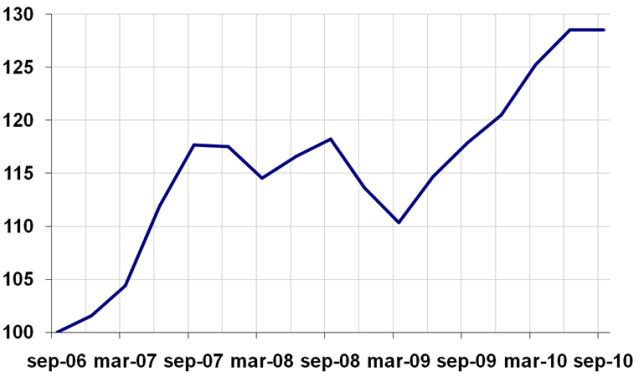


Fördelning av belåningsgrader
Nya lån hösten 2009



7

Villapriser i Stockholm 2006 - 2010



8

Bostadspriserna och hushållens skuldsättning

Peter Norman, finansmarknadsminister
Finansutskottet 20 januari

Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Sammanfattning

- **Bolånen och hushållens skuldsättning är inte ett omedelbart hot mot den finansiella stabiliteten…**
- **…men allvarliga risker är under uppbyggnad som hotar Sveriges förmåga att hantera framtida kriser:**
  - Bostadsmarknaden
  - Skuldsättningen
  - Bankernas expansion
- **Beredskap bland myndigheter och regering att vidta ytterligare åtgärder**

Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Svensk ekonomi är i en stark återhämtningsfas

- **Stark utveckling under hösten**
  - BNP har ökat oväntat starkt under tredje kvartalet 2010, framför allt inhemsk efterfrågan
  - Arbetsmarknaden förbättras i god takt
  - Oväntat stark återhämtning av produktiviteten
- **Många bedömare talar om en fortsatt stark återhämtning**
- **Men vägen tillbaka är fortfarande osäker**
  - Statsfinansiella problem i omvärlden

Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Flera allvarliga hot mot långsiktig stabilitet i svensk ekonomi

- **Bostadsmarknaden**
- **Skuldsättning**
- **Bankernas expansion**

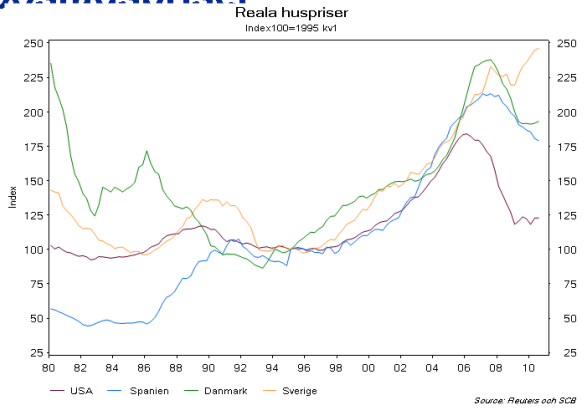
Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Bostadsmarknaden

- **Svenska bostadspriser har ökat kraftigt det senaste decenniet**
- **Bakomliggande faktorer kan förklara delar av uppgång**
  - Högre disponibelinkomster
  - Lägre räntor
  - Kraftig inflyttning till storstäderna

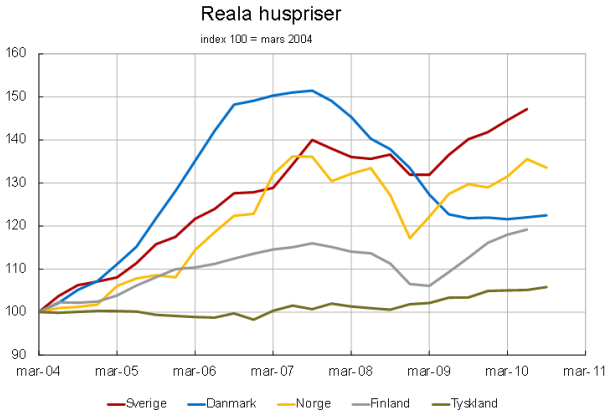
Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Utveckling av reala bostadspriser



Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Priserna i Sverige fortsätter upp

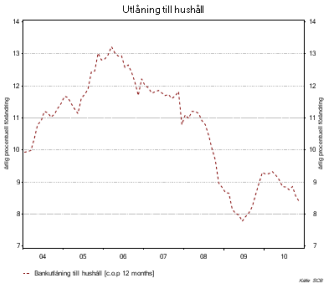


Hushållens skuldsättning

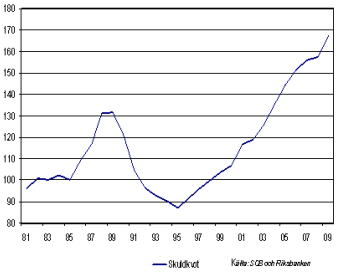
- **Har ökat med cirka 12 procent årligen sedan 2000**
  - Oroande trend: 1 100 miljarder skuld bland hushållen år 2000 har stigit till 2 650 miljarder år 2010
- **Nivån på skuldsättningen är den högsta någonsin**
  - Cirka 170 procent av disponibelinkomsten

Hushållens skuldsättning växer…

Ökning av skuldkvot
årlig procentuell förändring



Hushållens totala skulder i procent av disponibelinkomst

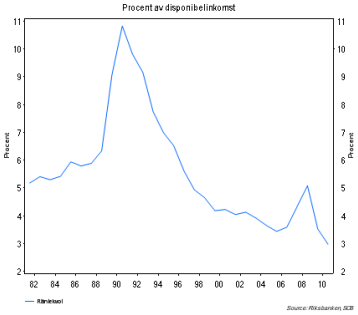


Finansdepartementet

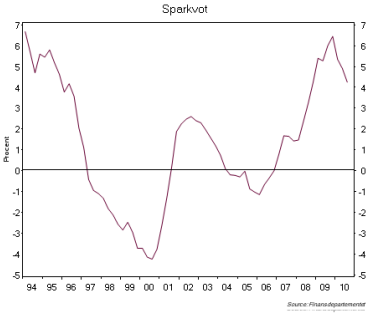
REGERINGSKANSLIET

…men samtidigt är räntekvoterna låga och sparandet högt

Räntekvot
Procent av disponibelinkomst



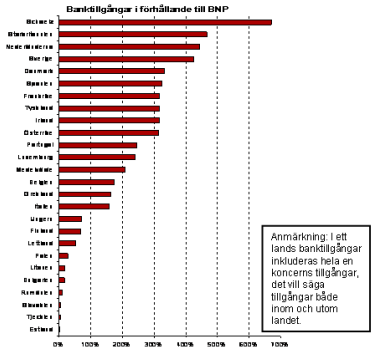
Sparkvot

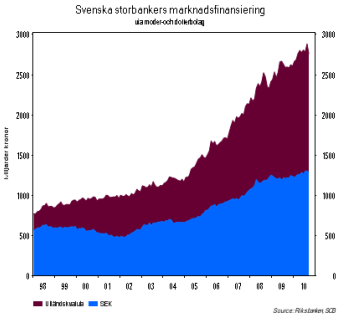


Finansdepartementet

REGERINGSKANSLIET

Svenska banker riskerar robustheten i svensk ekonomi





Källa: ECB, Schweiz centralbank och Riksbanken

Risker med att låta obalanser/bubblor växa fram

- **Finansiell stabilitet**
  - Banker drabbas av stora kreditförluster
- **Sjunkande konsumtion**
  - Sjunkande förmögenhet → minskad konsumtion
  - Negativa följder för tillväxt och makroekonomisk stabilitet
- **Enskilda hushåll drabbas**
  - Bolånetak ger utökat konsumentskydd

Utmaningar/svårigheter för ekonomiska politiken att hantera obalanser

- **Inriktning**
- **Tidpunkt**
  - Komplicerat att bedöma orsak och verkan
  - Talar för gradvis införande
- **Sammansättning**
  - Bankernas egna åtgärder
  - Riksbanken och Finansinspektionen
  - Regeringen

Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Åtgärder för att dämpa uppgång i skuldsättning

- **Genomförda åtgärder**
  - Höjd ränta (Riksbanken)
  - Allmänt råd om bolånetak (Finansinspektionen)
  - Principer för kreditgivning vid bolån: Bla amorteringskrav (Bankföreningen)
- **Åtgärderna utvärderas**

Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Ytterligare möjliga åtgärder för att dämpa uppgång i skuldsättning

- **Ett antal åtgärder diskuteras**
  - Minskade möjligheter till avdrag för ränteutgifter
  - Slopade ränteavdrag för konsumtionskrediter
  - Amorteringskrav
  - Ändrade kapitaltäckningsregler för bankerna
  - Åtgärder för att förbättra kvaliteten i kreditprövningsprocessen
  - Stämpelskatt

Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Sammanfattning

- **Bolånen och hushållens skuldsättning är inte ett omedelbart hot mot den finansiella stabiliteten…**
- **…men allvarliga risker är under uppbyggnad som hotar Sveriges förmåga att hantera framtida kriser:**
  - Bostadsmarknaden
  - Skuldsättningen
  - Bankernas expansion
- **Beredskap bland myndigheter och regering att vidta ytterligare åtgärder**

Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

BILAGA 2

Öppen utfrågning: Den svenska kreditutvecklingen och ansvariga myndigheters åtgärder 1 mars 2011

Tid:

Datum: Tisdagen den 1 mars kl. 10.00–12.00

Lokal: Förstakammarsalen

Inbjudna:

– Anders Borg, finansminister

– Peter Norman, finansmarknadsminister

– Stefan Ingves, riksbankschef

– Martin Andersson, generaldirektör Finansinspektionen

Deltagare:

Ledamöter

Anna Kinberg Batra (M), ordförande
Thomas Östros (S), vice ordförande
Elisabeth Svantesson (M)
Jennie Nilsson (S)
Göran Pettersson (M)
Jörgen Hellman (S)
Ann-Charlotte Hammar Johnsson (M)
Monica Green (S)
Carl B Hamilton (FP)
Bo Bernhardsson (S)
Annie Johansson (C)
Marie Nordén (S)
Staffan Anger (M)
Anders Sellström (KD)
Johnny Skalin (SD)
Ulla Andersson (V)

Suppleanter

Jörgen Andersson (M)
Sven-Erik Bucht (S)
Jessica Rosencrantz (M)
Gunnar Andrén (FP)
Jonas Eriksson (MP)
Fredrik Schulte (M)
Per Åsling (C)

Ordföranden: Klockan har slagit 10. Möten i riksdagen är punktliga, som ni som har varit här förut vet. Jag hälsar alla välkomna till denna öppna utfrågning i riksdagens finansutskott. Det gäller ledamöter, våra gäster, alla här i salen och även er som följer detta utifrån på tv eller Internet.

Detta är en öppen utfrågning om den svenska kreditutvecklingen och myndigheternas åtgärder. Riksdagen och finansutskottet har återkommande kontakter av olika slag med både regering och berörda myndigheter om finanspolitiken, penningpolitiken och finansmarknadernas funktionssätt. Sedan en tid tillbaka har vi också särskilt studerat kreditutvecklingen med fokus framför allt på bostadssektorn och utlåningen till hushållen.

Den 20 januari arrangerades en första utfrågning om dessa frågor här i riksdagens förstakammarsal. Både regeringen, i form av statsrådet Peter Norman, inbjudna experter och företrädare från berörda myndigheter och privata aktörer var på plats. Där diskuterades bland annat utvecklingen i utlåning jämfört med utvecklingen av bnp, de då nyligen införda lånetaken och rekommendationer på amorteringskrav, några jämförelser med andra länder samt för- och nackdelar med olika möjliga åtgärder inom bostadssektorn och deras möjliga effekter på ekonomin i övrigt. Hela denna utfrågning finns på riksdagen.se där man kan se den i efterhand om man vill. Där kommer också dokumentation från dagens utfrågning att läggas ut.

Syftet med utfrågningen är att ansvariga politiker och myndighetschefer ska presentera sina slutsatser av hur kreditutvecklingen har sett ut under den senaste tiden och diskutera dessa med ledamöter i finansutskottet. Därför har vi här på plats finansminister Anders Borg, finansmarknadsminister Peter Norman, riksbankschef Stefan Ingves och Martin Andersson, generaldirektör för Finansinspektionen.

Jag kommer att börja med att ge dessa herrar ordet för inledningar, och gärna korta sådana. Innehållsrika men ändå korta – det brukar vi önska oss så att vi också hinner ha en diskussion med ledamöterna i finansutskottet. Vi måste avrunda detta senast kl. 12. Inledningarna bör därför vara ungefär 15 minuter och inte längre.

Vi börjar i omvänd ordning mot det jag presenterade nu, det vill säga att jag först ger ordet till generaldirektör Martin Andersson. Välkommen!

Martin Andersson: Jag tackar för att jag fick möjligheten att komma hit i dag och prata lite grann om några aspekter på hur vi ska kunna få ett stabilare finansiellt system med utgångspunkt i det vi ser i riskuppbyggnad i banksektorn.

Låt mig börja där vi hade diskussionen när vi sågs för drygt en månad sedan då min chefsekonom Lars Frisell var här och pratade med det tydliga budskapet: Nej, vi ser ingen bubbla på bostadsmarknaden i dag! Det innebär inte att vi inte har haft en stor prisuppgång under lång tid. Tvärtom, som vi kan se på den graf jag visar här, har priserna på bostäder gått upp stadigt under den senaste 10–15-årsperioden.

Vi kan däremot se på hushållens skulder och sätta dem i relation till någonting annat. Vi visar ofta den röda graf ni ser här. Den visar hur hushållens skulder ser ut i förhållande till de disponibla inkomsterna. Den visar alltså att hushållens skuldsättning under de senaste 15 åren i stort sett har dubblerats från i storleksordningen 90 procent av de disponibla inkomsterna till ca 180 procent i dag.

Det som är intressant att notera i bilden är den blå linjen. Vad som har hänt under dessa år är att svenska hushåll också har sparat mycket pengar. Vi har haft en sparkvot – hur mycket man sparar i förhållande till disponibelinkomsterna – på ungefär 10 procent per år. Det ska ställas i relation till en del av de problemländer vi ser. I Irland är sparandet ungefär 3–4 procent och i USA någon enstaka procent och bitvis ett negativt sparande. Svenska hushåll, däremot, har sparat ganska mycket pengar.

Den blå linjen visar hur de finansiella förmögenheterna ser ut i relation till skulderna. Vi ser att det är en ganska platt linje. Detta har i princip legat konstant under hela 15-årsperioden. Även i en situation där vi tänker att de bostadsförmögenheter vi har skulle försvinna och bli noll har man en betryggande balansräkning i de allra flesta hushåll i Sverige. Sedan finns det problem för enskilda hushåll som kan komma från bolånen.

Om vi ser på utlåningen till hushåll under den senaste femårsperioden ser vi att den har fallit ganska kraftigt under dessa fem år. Ända fram till och med krisen gick den från höga nivåer på tillväxttal runt 13 procent ned mot 7–8 procent. Men sedan ser vi en stigning under mitten på 2009. Det är då vi beslutar att gå ut och granska detta närmare: Vad är det vi egentligen ser? Varför ser vi plötsligt så kraftigt stigande bolån i en situation där arbetslösheten stiger och där Sveriges ekonomi krymper? I denna undersökning såg vi den oroande tendensen att allt fler hushåll tar lån till höga belåningsgrader och därför utsätter sig själva för en risk, även om vi såg att kreditprocessen i bankerna fungerade väl.

Detta föranledde oss att för ungefär ett år sedan presentera våra tankar på att införa ett bolånetak. Det kan vara intressant att notera att det vid den tiden var få som tyckte att detta var en bra idé. Det fanns inte någon stor medvetenhet om problemen med hushållsutlåningen och de höga belåningsgraderna. De flesta var negativa till åtgärden, med Riksbanken som ett noterbart undantag.

Sedan denna diskussion startade och sedan detta i oktober blev verklighet i form av en reglering ser vi att kredittillväxten från denna tidpunkt återigen börjar falla nedåt jämfört med den trend som vi har sett tidigare. Vi har i dag etablerat en medvetenhet om att höga belåningsgrader är farligt och att hushållen tar en risk om de lånar för mycket på sina bostäder. Vi har diskussioner som denna i finansutskottet relaterade till huspriser och bolån. Det är en välkommen diskussion. Det finns i dag en krismedvetenhet som inte fanns för ett år sedan, och det är viktigt att vi har den.

Det är särskilt enskilda hushåll, unga hushåll i storstäderna, som riskerar att drabbas av denna sårbarhet – att man tvingas låna med höga belåningsgrader. Vi vill undvika att fler och fler hushåll hamnar i en sårbar situation. Det var därför vi införde regleringen. Vi ser nu att detta biter. Vi går åt rätt håll. Nyutlåningen går ned. Men det finns all anledning att följa utvecklingen vidare.

Däremot skulle jag vilja bredda diskussionen lite grann. Det är farligt att fastna med blicken på en av de risker som finns där ute. Vi ser helt andra risker som är betydligt viktigare för bankerna att ta hänsyn till. Som vi vet förlorar banker sällan några större belopp på hushållsutlåning, utan det är hushållen som kan komma i kläm.

Om vi ser på bankerna ser vi till exempel en skuldoro i en statsfinansiell oro i Europa. De figurer ni ser här visar hur mycket dyrare det är för länder som Portugal, Irland och Grekland att låna i förhållande till Tyskland. De är alla euroländer, men sedan våren 2010 har man en helt annan syn på kreditrisker i dessa länder. Detta spiller över i det finansiella systemet. Banker runt om i Europa sitter med obligationerna. Vi vet fortfarande inte om alla dessa länder kommer att klara sig utan större skuldomförhandlingar. Två av tre länder i denna graf har redan fått hjälp av IMF och EU för att över huvud taget klara sig.

Det råder alltså stor osäkerhet i Europa. De senaste veckornas händelser i Nordafrika visar att det finns en stor geopolitisk osäkerhet just nu. Det kan snabbt göra att marknadens syn på risk kan förändras, vilket kan bli dramatiskt för svenska banker. Svenska banker har en förhållandevis stor marknadsfinansiering. Det gör att deras finansieringsrisker är någonting de måste vara vaksamma på i sådana här situationer.

Denna bild visar vad det traditionellt är som banker normalt sett förlorar pengar på. De förlorar pengar på utlåning till kommersiella fastigheter, spekulation i nybyggda fastighetsprojekt och företagsutlåning. Här ser man hur och var en av de havererade irländska bankerna förlorar sina pengar. Bolånen står för en väldigt liten del även på Irland, där huspriserna har fallit dramatiskt. Det finns en stor stapel som heter Hushåll övrigt, men det är typer av krediter som vi har lite av i Sverige så den saknar egentligen relevans i sammanhanget.

Det finns därför anledning att vidga hela diskussionen om motståndskraften i bankerna, vilka risker som finns där ute och hur vi ska ta hand om dem.

Jag skulle vilja föreslå två saker. För det första behöver vi betydligt högre kapitalkrav. Om det är någonting vi lärde oss av den kris som vi har gått igenom är det att banksystem runt om i världen hade alldeles för lite eget kapital. Om vi ser på de kapitalkrav som finns i dag – den bortre stapeln i diagrammet – låg det på ungefär 8 procent. Av detta var det riktiga kapitalet, det vi normalt sett tänker på som aktiekapital och som man kan använda för att bära förluster, i Sverige runt 4 procent. I många andra länder kunde det vara nere på 2 procent i de legala kraven. Vi hade

mycket tuffare regler i Sverige än i andra länder, vilket vi också ofta fick höra från banker och andra. Det är tuffare här, och det är ingen konkurrensneutralitet, sade man. Men det var bra för svenska banker när krisen kom. Det var bra för Sverige och för svenska skattebetalare att vi hade dessa tuffare regler. Det är någonting vi ska ta med oss in i framtiden.

Den vänstra stapeln visar de nya regler som kommer med Basel III. Vad vi ser där är väsentligt högre kapitalkrav. Vi skissar i bilden här på uppemot 15–16 procent. Det är i den häraden som svenska storbanker ska förvänta sig att de kommande kapitalkraven ligger när det nya regelverket är på plats runt 2013.

Det kapitalkrav som ligger i det mörka fältet är ett kapitalkrav som är baserat på sannolikheten att ett företag eller ett hushåll ställer in betalningarna. Det är alltså en sannolikhetsberäkning av hur stora förlusterna blir. Det gör att vi tydligt har kunnat se att det blir en differentiering. Det innebär att vi har lägre kapitalkrav på låga risker och högre kapitalkrav på höga risker. Det är någonting väldigt bra.

Men vad vi också har sett är att de riskvikter man lägger på varje lån – hur mycket kapital som behövs – stiger i dåliga tider och sjunker i goda tider. I goda tider är det mycket mindre sannolikt att ett företag går omkull. Det gör att kapitalregelverket snarare har förstärkt konjunktursvängningarna än verkat stabiliserande. Mot denna bakgrund kommer de nya fält som ligger i den vänstra stapeln. De första av dem är det vi kallar pelare 2-krav. Det är helt enkelt det som vi som tillsynsmyndigheter lägger på den enskilda banken beroende på storlek, komplexitet och de mer framåtblickande riskerna för att se vad det finns för risker runt hörnet. Vad finns det för nya risker som dyker upp? Vi stresstestar för att se hur mycket bankerna tål under extrema scenarier. Det är det detta handlar om. Det kommer att bli ett mer aktivt användande av detta, vilket kommer att bidra till högre kapitalkrav framöver.

Den övre streckade boxen i stapeln är de nya kontracykliska buffertar som man har kommit överens om internationellt. Det är helt enkelt de extra kapitalpåslag som man ska göra i goda tider för att kompensera det faktum att riskvikterna går ned och för att göra kapitalkraven mindre konjunkturkänsliga. På så sätt kan man snarare dämpa konjunktursvängningarna än någonting annat.

Detta är stora, nya förändringar som kommer. Totalt sett innebär det som sagt att bankerna – i alla fall de stora – ska räkna med att ligga någonstans på säkerligen plus 15 procent, varav den största delen ska vara riktigt kapital. Det är en dramatisk skillnad mot hur det har sett ut med det nuvarande regelverket. Samtidigt ska poängteras att det är i huvudsak där som bankerna befinner sig i dag. Men det innebär inte att det finns så stora utrymmen för att dra ned den kapitaltäckning som man i dag har.

För det andra behöver vi ett nytt forum där man kan diskutera detta. Det är mitt förslag. Det gäller att veta när vi ska sätta in de extra kapitalbuffertarna. Vilka risker ska vi inkludera i stresstesterna? Det är svåra

beslut, och det är beslut som ska fattas i goda tider när allting ser bra ut. Som vi såg i bolånediskussionen för ett år sedan är inte heller någon särskildt intresserad av att över huvud taget lyssna på denna typ av varningar.

Därför skulle jag vilja föreslå att vi i Sverige snarast inrättar ett stabilitetsråd. Det ska vara ett stabilitetsråd där Finansinspektionen och Riksbanken kan diskutera de bedömningar som behöver göras i finansiell stabilitet. Vilka är riskerna? Det kan gärna kompletteras med oberoende experter. I en transparent offentlig diskussion kan vi då ge ut rekommendationer enligt den förebild som i dag sedan januari finns på EU-nivå. Vi har sagt att detta är en viktig del för att skapa finansiell stabilitet i Europa. På samma sätt är det en viktig del för att skapa finansiell stabilitet i Sverige.

Genom ett sådant här råd får vi möjligheten att diskutera vad som behöver göras. Vi får någon som ligger på och kan hållas ansvarig för att de inte har legat på tillräckligt mycket för att se till att man vidtar bromsande åtgärder när allting ser som allra bäst ut. Vi vet att det är då man lägger grunden för de problem som kommer sedan.

Jag vet att en del av dessa frågor kommer att hanteras av den kriskommitté som regeringen har tillsatt och som kommer att presentera ett förslag om ungefär 18 månader. Jag tycker att det finns anledning att gå före. Det finns egentligen ingenting att vänta på, särskilt inte om man beaktar att vi nu befinner oss i ett läge med hög tillväxt, låg inflation och låga räntor. Det är med andra ord en perfekt grogrund för framtida finansiella problem.

Ordföranden: Tack så mycket för detta! Nu går ordet till riksbankschef Stefan Ingves för en inledning.

Stefan Ingves: Stort tack för att jag har fått en möjlighet att komma hit och redogöra för Riksbankens syn på de frågor och frågeställningar som vi har att hantera! Jag ska kort reflektera lite kring det.

Om vi tar utgångspunkt i den finansiella kris som vi har genomlevt på senare år finns det numera, precis som Martin Andersson konstaterar, en stor internationell enighet om att vi behöver skärpa regelverken och tillsynen. Det handlar framför allt om mer kapital i bankerna, som Martin berörde. Men det handlar också om ändrade och skarpare regler för att hantera likvida tillgångar så att pengarna kort och gott inte tar slut så fort.

Det vi har att ta ställning till utöver den internationella diskussionen är olika typer av inhemska lösningar och hur vi ska anpassa detta till svenska förhållanden. Sverige är en liten öppen ekonomi med en ganska stor finansiell sektor. Det gäller inte minst, vilket också är på tapeten i dagsläget, vad det är som har betydelse när det gäller bostadsmarknaden och hushållens upplåning. Det är *en* frågeställning. I den andra änden har vi bankernas upplåning utomlands, där det numera är så att upplåningen för det första har bidragit till att uppgången på bostadsmarknaden har förstärkts eftersom en del av den globala kapitalmarknaden är tillgänglig också i Sverige. För det andra blir bankerna i en sådan värld också mer utsatta till exempel för ett fall i bostadspriserna.

En fråga som har diskuterats länge av många brukar vi illustrera på det sätt som jag visar här. Det handlar om hushållens skulder och ränteutgifter efter skatt. Vi kan konstatera att skuldkvoten har stigit och att den har stigit under lång tid.

När man tittar på denna graf ska man påminna sig om att den visar riket i sin helhet. Det betyder att det finns folk som inte har någon upplåning över huvud taget och att det finns sådana som ligger på 400 procent eller högre när det gäller skuldkvot. En annan sak som finns med i denna typ av reflexion är att vi har flyttat oss från ett läge där de flesta, snart sagt alla, traditionellt har amorterat till ett läge där amorteringar verkar bli någonting mer sällsynt. I en sådan värld ökar så klart känsligheten för störningar. Det betyder att om dessa grafer fortsätter uppåt är det ett läge som inte är långsiktigt hållbart. Någon gång bör kurvorna plana ut på ett sådant sätt att vi får en stabilare utveckling.

Reala huspriser har diskuterats på många olika håll i världen. De har som bekant fallit på många håll – så icke i Sverige. Den röda kurvan visar detta. Det leder normalt sett till frågeställningar eller påståenden på temat ”vi är annorlunda”. Dess värre brukar ingen vara annorlunda hur länge som helst. Därför finns det goda skäl att fundera på dessa frågeställningar på ett sådant sätt att det finns motståndskraft.

I den andra änden i detta skeende – vilket också är i linje med vad Martin Andersson nämner – ser vi att de svenska storbankernas marknadsfinansiering stadigt har ökat, inte minst de senaste fem sex åren. Marknadsfinansieringen är i dag i mycket större utsträckning än tidigare i utländsk valuta. Det betyder, för att sammanfatta det hela, att vi i ena ändan har en hushållssektor som ökar sin skuldsättning och i andra ändan ett finansiellt system som ökar sin marknadsupplåning. En större del av marknadsupplåningen än tidigare sker i utländsk valuta.

Detta innebär sammantaget att det över en längre tidsperiod finns en ökad risk i systemet och därmed också en ökad känslighet för störningar. Därför finns det anledning att fundera på hur man ska hantera någonting sådant.

Vad har då gjorts? Jag ska inleda med att prata om det kortsiktiga. Först och främst är det så att Riksbankens räntehöjningar av penningpolitiska skäl innebär att det blir dyrare att låna i och med att en stor del av hushållens upplåning i dag sker till rörlig ränta. Det bör bidra till att upplåningstakten går ned. Vi har också tydligt aviserat med vår räntebana att vi står inför en period, givet vår bedömning av konjunkturutvecklingen, med kommande räntehöjningar. Finansinspektionen har infört sitt lånetak. Vi noterar att Bankföreningen har gett ut rekommendationer på amortering, det vill säga att det ska krävas amortering när man lånar i bank.

Alla dessa åtgärder innebär sammantaget att det på ett eller annat sätt blir dyrare att låna. Det borde göra att det går långsammare framöver. Dessutom finns det i dag större uppmärksamhet och en betydligt livligare diskussion än tidigare om dessa frågor.

Vad vi då ställs inför är frågeställningen: Räcker det? I viss mening kan vi säga att det ser bättre ut än tidigare. Som Martin Andersson visade är upplåningsökningen på väg ned. Samtidigt, som jag konstaterar i mitt skrivna anförande, kan man med denna typ av beslut som man fattar aldrig veta i förväg när det är för sent. Man kan inte räkna sig fram till när det är dags att vidta än den ena, än den andra åtgärden. Detta är normalt sett beslut under osäkerhet, vilket kräver fortsatt vaksamhet och fortsatta förberedelser för att vidta ytterligare åtgärder om det skulle behövas.

Det finns en del välkända problem och brister i detta som man kan åtgärda redan i dag. En sak är bättre statistik. Vi behöver ha en bättre överblick över spridningen bland hushållen när det gäller olika typer av upplåning. En annan faktor är att titta på riskvikterna för bostadslån. Jag återkommer alldeles strax till hur vi ska se på risker när det gäller bostadslån. En tredje åtgärd är att arbeta med de verktyg som vi har så att vi snabbt och effektivt kan implementera dem om vi längre fram skulle komma till slutsatsen att det behövs. Ett exempel från vår sida, som har nämnts många gånger, är att införa ett kassakrav på ett eller annat sätt relaterat till bostadsutlåningen.

En annan åtgärd som är på gång är att titta igenom ansvar och verktygslåda. Det kommer att ske i Finanskriskommittén. Det är bra eftersom det finns mycket att göra och mycket att fundera på där. Ytterligare gäller det att fundera igenom vad vi kan göra för att öka banksektorns motståndskraft i vid mening. Då menar jag motståndskraft oberoende av varifrån bekymren kan tänkas komma. Jag pratar alltså inte enbart om bostadssektorn. Där har vi att ta ställning till i vad mån vi ska ha snabbare implementering av Basel III. Detta är en internationell kompromiss och ett ganska långsamt körschema. Eftersom det är en fråga om internationella minimikrav har vi också att ta ställning till om det är motiverat att i vissa fall gå fram kraftigare än vad man har valt att göra i denna kompromiss. Det är lite grann detta som Martin Andersson också var inne på när han gick igenom sin syn på kapitalkrav för svenska banker.

Om man tittar på riskvikter för bostadslån i olika länder kan vi konstatera att Sverige i det urval länder som visas här, där tyvärr inte alla länder i EU är med, ligger lågt. Vi har i detta urval lägst riskvikt även om uppräkningen inte är komplett. Enligt vårt sätt att se rimmar detta illa med en stadig ökning av hushållens skuldsättning.

Ett annat sätt att uttrycka detta med det här regelverket är att säga: Låt oss anta att ett normalhushåll lånar 2 miljoner. Riskvikten är 6 procent. Det lagstadgade kapitalkravet är 8 procent. Det innebär att man kan ha 9 600 kronor i riskbärande kapital för att göra detta. Varav det, med nuvarande regelverk räcker med 3 360 kronor i riskbärande aktiekapital för att låna ut 2 miljoner. Det känns lågt. Detta behöver man fundera på.

Jag ska inte prata penningpolitik, men jag har ändå valt att ta med den figur ni ser här – enbart för att illustrera hur det kan bli. Tratten med de olika blå intervallen visar vad vi trodde om framtida räntesättning i början av 2008. Den röda linjen visar hur det kom att bli. Vi hamnade alltså ganska långt utanför vad vi trodde.

Vad diskussionen handlar om i ett lite längre tidsperspektiv är den frågeställning vi har att göra när det gäller den finansiella sektorn och hushållssektorn. Det har att göra med vad vi ska klara av när allting blir väldigt annorlunda. Vad betyder det när det gäller vår syn på vad hushållen bör klara av och vår syn på vad bankerna bör klara av? Det gäller framtida frågeställningar som rör till exempel amorteringskrav, bankernas kapital och regler för bankernas likviditet.

Om jag återvänder till bostäder är det så att även utbudssidan spelar roll. Kreditmarknaden, kreditmarknadens funktion och hushållens upplåning handlar i allt väsentligt om efterfrågan. Vi kan konstatera att vi haft ett lågt byggande under 15 års tid. Det har att göra med att vi hade ett mycket högt byggande under en ganska lång tidsperiod innan dess.

Vi har haft en förhållandevis svag utbudsrespons på prisökningar. Trots att priserna stigit kraftigt har utbudet på bostadsmarknaden inte ökat särskilt mycket. Det förefaller också vara en del restriktioner på utbudssidan, särskilt i storstäderna, som för närvarande växer mycket kraftigt. Detta har lett till ett läge där de svenska bostadsinvesteringarna legat på en förhållandevis låg nivå under lång tid.

Ett idealläge, en önskan, är att även inom detta område se den röda kurvan, som ni ser på bilden jag visar upp, stabilisera sig på en lite högre nivå än vad vi har haft men att det sker på ett sådant sätt att vi undviker den oerhört abrupta förändring som vi hade i början av 90-talet.

Därmed är jag klar med mina inledande synpunkter i detta ämne.

Anders Borg: Låt mig börja med att konstatera att vi i Sverige har en situation som skiljer sig från många andra länder. Vi kan redan nu konstatera att vi mellan våra myndigheter och de som är ansvariga på området har en betydande samsyn. I en hel del länder pågår fortsatta diskussioner i dessa frågor. Senast i dag ser vi tidningsuppgifter om att man i Italien diskuterar att gå i motsatt riktning och se vad man kan göra för att lätta på kraven på bankernas kapital.

Vi har alltså en bakgrundsbild som blir allt klarare. Detta är ett komplext problem. Det handlar om hushållens skuldsättning. Det handlar om att vi har en stor banksektor som är starkt utlandsberoende i sin finansiering men också i exponeringen till framför allt de baltiska länderna.

Det vi i dag kan tillföra från regeringens sida är att vi nu ser ett huvudspår i detta arbete som innebär att vi måste vidta åtgärder för att skärpa kraven på bankernas eget kapital. Styrelser och ägare till banker måste vara medvetna om att vi under de år vi har framför oss med stor sannolikhet kommer att få se höjda krav på kapitaltäckning. De bör även vara medvetna om att huvudspåret i det arbetet är att skärpa kravet på innehål-

let av stamkapital. Det är alltså inte fråga om olika typer av lån eller hybridkapital eller några mjukare sorter, utan det måste i sådana fall i första hand handla om att skärpa kraven på stamkapital.

Mycket arbete återstår. Vi behöver i Regeringskansliet fortsätta att jobba med detta. Vi behöver ta hjälp av både Riksbanken och Finansinspektionen. Vi behöver räkna igenom hur olika banker påverkas. Det finns en lång rad alternativ på hur man kan göra en sådan skärpning av kapitaltäckning. Det är rimligt att från bankernas sida förvänta sig att vi kommer att skärpa kraven på kapitaltäckning med någon procentenhet per år de kommande åren. Följaktligen är det det som styrelser och ägare måste ha som utgångspunkt när de diskuterar hur de ska förhålla sig exempelvis till utdelningar. Sedan får man diskutera exakt vilken modell som är lämplig och hur detta kan göras, om det handlar om den typen av kontracykliska buffertar som Marin Andersson nämnde eller om det mer handlar om att titta på särskilda vikter för systemviktiga banker, som man gjort i Schweiz och som också ligger i det internationella ramverket. Det är ett utredningsarbete som i stor utsträckning återstår att göra. Detta kommer alltså att ta viss tid, men inriktningen är alldeles klar.

Det är alldeles uppenbart att Sverige ligger i framkant i detta arbete. I praktiken pågår fortsatta diskussioner i andra länder om att röra sig i motsatt riktning. Sverige och Schweiz är väl de länder som i Europa går framåt först. Det sammanhänger med att vi har delvis likartade problem i detta med en stor finansiell sektor, och då är vi naturligtvis också på väg ut ur krisen i en helt annan takt än övriga Europa.

Det är viktigt att påpeka att det här förmodligen inte är det sista mötet vi har i riksdagen om dessa frågor. Det är inte heller så att regeringen förhållit sig till att ha prövat alla olika åtgärder och landat på att det bara är en som behövs, utan det här är ett komplext problem. Vi måste följa utvecklingen noga, och vi måste ha beredskap att pröva alla de olika instrument som finns i verktygslådan. Vi kan inte sätta oss ned och värdera alla instrumenten och vänta på att Baselregelverken ska vara klara eller se hur regelverken i andra länder utformas eller hur vi ska väga av alla alternativen mot varandra. I så fall kommer vi inte att ha gjort något under dessa återhämtningsår som vi nu befinner oss i. Det är centralt att börja, och det mest naturliga i det arbetet är kapitaltäckningskrav. Därefter får man säkert diskutera vidare en lång rad andra åtgärder.

Låt mig säga något om bakgrunden. Sedan kommer Peter Norman, finansmarknadsministern, att säga något om utvecklingen och hur vi värderar olika instrument som man kan använda för att förstärka den finansiella stabiliteten.

Det första vi ska konstatera är att svensk ekonomi befinner sig i en remarkabelt stark återhämtningsfas. Det blir kanske allra tydligast i dag när vi har fått en nationalräkenskapsstatistik som förmodligen är den enskilt starkaste kvartalssiffran vi har fått i Sverige. Den visar att svensk ekonomi nu växer med 7,3 procent. Motsvarande siffror för EU-området

ligger på 2 procent och för USA och Japan på någonstans runt 2 ½ procent. Vi hade i budgeten en bedömning att vi för 2010 skulle landa på en tillväxt på 4,8 procent. Nu ser det ut– med reservation för kommande revideringar– om att vi landar på 5 ½ procent för 2010. Det kommer säkert att påverka våra prognoser framåt, men det ska jag återkomma till i annat sammanhang.

Poängen med detta är: Kan Sverige långsiktigt växa så snabbt utan att det uppkommer obalanser? Det finns naturligtvis en betydande risk för att det uppkommer flaskhalsar på arbetsmarknaden och för att det uppkommer finansiella instabiliteter och finansiella obalanser. Då är det givetvis under år med stark tillväxt som man bör ta tag i dessa frågor. Det är viktigt att understryka att vår bedömning, väl i linje med Riksbanken och Finansinspektionen, är att vi har ett samlat problem, där vi gör en samlad bedömning att helheten är sådan att, om vi blickar framåt, detta utgör en av de mer allvarliga riskerna för svensk ekonomi. Det är inte explicit hushållen, inte explicit bostäderna och inte heller det faktum att bankerna i sig är stora utan kombinationen av flera faktorer som gör att det skapas en besvärlig bild kring svensk ekonomi.

Jag har även lagt till den internationella statsskuldskrisen här, för det är mycket troligt att nästa lågkonjunktur åter kommer att sätta fokus på de mycket allvarliga problem som vi redan i dag ser de första tecknen på i länder som Grekland och Portugal. Det finns ingenting som ger oss anledning att tro att vi är på väg mot lugnare vatten eller att det i nästa kris kommer att vara mindre oro. Finansiell stabilitet om något har blivit mer viktigt därför att vi lever i en mer orolig omvärld.

Det är naturligtvis bra att vi har banker i Sverige, och det är också bra att de har en stark ställning. Det är dock viktigt att säga att en av slutsatserna som vi kan dra av krisen är att det inte enbart är viktigt att banker växer. Det är inte en primär målsättning för regering och riksdag att vi i Sverige ska ha en banksektor som växer snabbare än i andra länder eller som expanderar på ett sätt som gör att vi får en dominerande ställning utanför Sverige. Snarare är det tvärtom. Nu finns en tilltagande medvetenhet om de mycket allvarliga risker som en stor banksektor medför.

För vår historieskrivning tror jag att det är viktigt att vi inte fastnar i bilden att svenska banker skötte sig mycket väl och att svenska myndigheter hanterade detta så väl att Sverige klarade sig förbi krisen utan bekymmer. Min bestämda bild är att svensk ekonomi befann sig i ett mycket allvarligt läge under den internationella krisen. Hade det inte varit för den exceptionella omständigheten att Europeiska rådet valde att gå vidare med programmen för Lettland utan att vi hade klartecken från IMF– vilket jag tror är ytterst ovanligt, om det över huvud taget har inträffat vid tidigare tillfällen – hade det med stor sannolikhet tagit en ände med förskräckelse. Det är viktigt att vi inte har en historiebild att allting har fungerat väl, att

allting är i ordning och att svenska banker lärde sig läxan av 90-talet. Tvärtom tycks de närmast ha haft en stark lust att upprepa ungefär samma misstag som de tidigare begått.

Stefan Ingves påpekade att bankerna är alltmer beroende av utlandsfinansiering. Det är en mycket central faktor. Det vi vet från marknadens funktionssätt under krisen är att tillgången på likviditet blir oerhört begränsad när krisförloppen blir dramatiska. Då är det avgörande att vi ser en kombination av en förstärkning av marginalerna i bankernas finansiering och likviditetshantering. Det måste man återkomma till. Det är naturligt att man för diskussioner om kapitaltäckningskrav och om huruvida Riksbanken, och för den delen Finansinspektionen, borde överväga om det finns skäl att skärpa likviditetskraven på bankerna.

Låt mig beträffande bostadspriserna konstatera, precis som sagts här tidigare, att det är en stark och besvärlig utvecklingstendens vi ser. Man ska komma ihåg att Sverige i dag inte har en stor byggsektor. Den är i linje med övriga nordiska länders och väsentligt mindre än den var i till exempel Irland eller Spanien. Med den ökningstakt vi nu ser finns det dock ingenting som garanterar att det förblir på det sättet. Därför är det centralt att vi inser att en stark byggsektorsexpansion de kommande åren utgör en riskfaktor. Det måste handla om att vi förmår hantera vår bostadsmarknad på ett sätt som gör att vi effektiviserar användningen av bostäder och för den delen också får marknaden att fungera bättre.

För att ge en nyanserad bild är det viktigt att också påpeka att här finns stora skillnader mellan Sverige och de länder som gått in i mycket mer allvarliga krisförlopp än vad vi ens riktigt har på kartan i Sverige. En är att vi har starkare offentliga finanser. Det är naturligtvis en historisk faktor, men det är ännu mer viktigt framåtblickande. Vår förmåga att dämpa genomslaget för nästa internationella kris, vår förmåga att ha en effektiv ekonomisk politik, är helt beroende av att vi har överskott i samband med nästa högkonjunktur och att vi går in i krisen med ett läge där vi återigen kan stabilisera utvecklingen och föra en expansiv efterfrågepolitik. Det kravet tror jag närmast har skärpts av det faktum att vi i de övriga europeiska länderna har en betydande risk för att man faktiskt har svårt att använda ekonomisk politik när det gäller finanspolitik eftersom man har så stora skulder och underskott.

Vi har en mycket avgörande skillnad mot länder med mer påtagliga bekymmer, och det är att vi har bytesbalansöverskott. Vi har alltså ackumulerat överskott på 75 procent av bnp de senaste åren. Det motsvarar ungefär det som hänt i till exempel Portugal, men då med omvända förtecken. Man har helt enkelt byggt upp sin skuldsättning med 75–100 procent av bnp de senaste åren. Vi har i Sverige hushåll och företag som har en starkare balansräkning. Det är viktigt att säga.

Innan jag lämnar ordet till finansmarknadsministern för att gå igenom ett par av de överväganden vi har att göra vill jag, avslutningsvis, säga att det naturligtvis finns allvarliga risker med att låta obalanser växa fram. En

ansvarsfull ekonomisk politik under de kommande åren måste därför innebära att vi tidigt vidtar åtgärder för att hindra en sådan utveckling. Det är det som kan möjliggöra att vi klarar en stark ekonomisk tillväxt utan att bygga upp obalanser i svensk ekonomi. Det är det som kan göra att vi kan förhindra, eller åtminstone motverka, att nästa kris blir allvarlig. Det kommer därför att stå mycket högt på regeringens agenda under de kommande åren.

Peter Norman: Feds legendariske ordförande Alan Greenspan lär ha sagt att det är en centralbankschefs otacksamma roll att när festen är som allra roligast ta bort punschbålen. Det gäller nog även en generaldirektör vid Finansinspektionen och finansmarknadsministern och finansministern.

Det som gör den här frågan komplicerad är att vi talar om ett antal problem samtidigt: för det första de stora bankerna i Sverige i förhållande till bnp, för det andra hushållens skuldsättning och för det tredje eventuella bubblor på bostadsmarknaden. Dessa frågor går lite grann i varandra, men det är ändå viktigt att hålla fast vid att vi talar om åtminstone tre frågor. I en normal ekonomisk analys behövs tre olika typer av åtgärder. Det som gör det hela besvärligt är, som Stefan Ingves var inne på, att det inte går att räkna ut exakt tidpunkt och åtgärd, utan man får hålla i huvudet både inriktning, tidpunkt, sammansättning och fördelning.

Stefan Ingves var inne på de åtgärder som redan har vidtagits. Jag vill hävda att alla tre åtgärderna som vidtagits i sig har haft stora effekter. När Riksbanken höjt räntan har de, åtminstone fram till nu, höjt med 0,25 procentenheter. Det kan uppfattas som väldigt lite, men om man tittar på det procentuellt sett är det stora höjningar i och med att den absoluta räntenivån är väldigt låg. I och med att de allra flesta hushåll har rörliga lån blir dessa höjningar kraftfulla. Och i och med att Riksbanken indikerar att det kommer att fortsätta framöver är det ett mycket kraftigt inslag. Martin Andersson har påpekat och visat att även bolånetaket har haft stor effekt, och förhoppningsvis kommer också bankerna att leva upp till sin överenskommelse att amortering ska vara en rekommendation. Alla tre åtgärderna i sig är kraftfulla. De måste dock utvärderas. Det är svårt att på förhand säga vad det kommer att leda till, men det verkar åtminstone som att skuldsättningen har mattats av något.

Vi har haft en ganska vildvuxen diskussion avseende åtgärder, vilket jag tycker har varit bra. Den har lett till att man har fokuserat på det här problemet. Man har diskuterat frågan i många olika forum. Exempel på sådant som har diskuterats och som finns i verktygslådan är minskade möjligheter till avdrag för ränteutgifter, som Carl B Hamilton har diskuterat, och stämpelskatt, som Assar Lindbeck har diskuterat. Vi har också uppskuldsbegränsningar och amorteringskrav samt eventuella sänkningar i bolånetaket, och om vi tittar på åtgärder mot bankerna har vi kapitaltäckningsregler, som vice ordförande Thomas Östros tidigare varit inne på.

Tittar vi på åtgärder riktade mot hushållen kan det vara så att vi kan motverka uppbyggnad av obalanser i svensk ekonomi, dämpande effekter i bostadsprisers skuldsättning, men de har tämligen begränsade effekter på finansiell stabilitet. Tittar vi på åtgärder mot bankerna, ändrade kapitaltäckningsregler, kan man förstås stärka den finansiella stabiliteten och i bästa fall motverka uppbyggnader av realekonomiska obalanser.

Som finansministern sade ser vi framför oss att förändrade kapitaltäckningsregler framstår som en lämplig åtgärd. Det skulle öka såväl finansiell som realekonomisk stabilitet.

Det första steget som nu tas är en förlängning av övergångsreglerna som leder till att svenska bankers kapitaltäckning inte försämras. Om vi inte gjorde det skulle ett glapp mellan två regelverk från Baselkommittén innebära att bankerna kunde sänka sin kapitaltäckning ganska kraftigt innan de nya regelverken träder i kraft. Detta vill vi förhindra, och därför är en lagrådsremiss inlämnad till Lagrådet den här veckan. Vi avser att komma till riksdagen med en proposition under mars månad.

Man kan tänka sig olika typer av kapital till bankerna. Man kan tänka sig kärnkapital, högre likviditetskrav och så vidare. Detta måste utredas ordentligt, men det ligger närmast till hands att när man diskuterar kapital i bankerna i första hand öka på kärnkapitalet och inte gå hybridvägen.

Schweiz har gjort detta för en tid sedan, och det är ett mycket intressant studieexempel. Schweiz har ju två mycket stora banker, UBS och Credit Suisse. Om vi i Sverige har fyra stora banker är dessa två banker betydligt större och betydligt viktigare jämfört med svenska banker, om man till exempel tittar på relationen till bnp. I Schweiz har man nu ökat kapitalkraven på bankerna, och hur det ser ut framgår av bilden jag visar upp. Stapeln längst till vänster visar Basel II-regelverket, stapeln i mitten visar Basel III och stapeln till höger visar Schweiz sätt att hantera sina banker. Schweiz har sagt åt bankerna att finansiera sig på ett nytt sätt som kallas för *Cocos*, som står för Contingent Convertible Bonds with Contractual Triggers. Det är alltså tre ”co” i definitionen.

För att väldigt enkelt förklara vad detta är kan jag säga att det i praktiken är en obligation. Banken emitterar en obligation och får då in pengar, men om kapitaltäckningen sjunker under en viss nivå omvandlas obligationen till eget kapital. Alltså: Obligation som vid en viss tidpunkt, en trigger, omvandlas till eget kapital. Om man adderar denna till kapitalet i Schweiz banker kommer man upp i ungefär 19 procent för UBS och Credit Suisse.

Då kan man fråga sig: Hur har detta påverkat de schweiziska bankerna? Det diagram ni ser visar ungefär den tidpunkt då det här programmet lanserades, och den naturliga reaktionen från banker som får högre pålagor blir att de inte tycker om det, att det inte är bra, och aktiekursen för dessa banker går ned. Här jämför jag UBS och Credit Suisse, som är de två undre på bilden, med Handelsbanken och Nordea, som är de två övre på bilden. Sedan märker banken att detta inte är så tokigt. När de går till sina

kunder kan de hävda att de har en mycket stark kapitalbas jämfört med andra banker i Europa, och det blir snarare ett marknadsföringsverktyg för bankerna. De kan nu säga: Vi är säkrare, vi är stabilare, vi kan ta hand om era pengar på ett bättre sätt. Och efter en tid har aktiekursen repat sig och har under denna period, som är drygt ett år, ungefär samma utveckling som svenska banker. Det är alltså en intressant notering hur allmänheten och den finansiella sektorn tog emot den typen av beslut.

Slutsatserna av detta är att bankernas storlek och expansion innebär en dominerande risk. Vi prövar åtgärder som kan trygga både finansiell och realekonomisk stabilitet, där Schweiz är ett intressant exempel.

Behov av ytterligare åtgärder för att dämpa skuldsättningen måste också prövas.

Ordföranden: Därmed går vi in på utskottets frågerunda. Jag ger, som vanligt är i dessa sammanhang, ordet till partierna i storleksordning, med ett par stycken i taget.

Thomas Östros (S): Jag vill tacka för bra föredragningar. Vi socialdemokrater har begärt den här offentliga utfrågningen just för att vi känner oro för att det byggs upp obalanser i och med snabb utlåning till hushållen och fortsatt ökade bostadspriser. Dessutom menar vi att det finns en risk att Riksbanken blir för ensam i att hantera den här riskutvecklingen. De tvingas höja räntan snabbare än vad man hade behövt göra om vi hade haft andra verktyg på plats för att stävja utlåningen. Hamnar vi i att Riksbanken måste höja räntan generellt slår det ut jobb och minskar bnp-utvecklingen på lite längre sikt. Därför välkomnar jag signalerna från regeringen om att man nu är beredd att titta över snabbare implementering av kapitaltäckningskrav och större kapitaltäckningskrav än det som Basel III rekommenderar.

Jag skulle vilja fråga Finansinspektionen och Riksbanken om den stora andelen utlandslån i våra bostadsobligationer. Ni pekar på den som en särskild risk. Kan ni beskriva det scenario som visar hur riskfyllt det är att en så stor andel av svenska bostadsobligationer är tagna utomlands? Vilka verktyg är effektiva när det gäller att dämpa den utvecklingen, för att se till att bankerna inte i så stor utsträckning omsätter sina bostadslån på utländska kapitalmarknader?

Ordföranden: Nästa parti i storleksordning är Moderaterna, och då ställer jag själv en kort fråga. Den går egentligen i samma riktning, och även jag vänder mig till generaldirektör Andersson och riksbankschef Ingves. Det gäller kapitaltäckningskraven. Det finns banker som uttalar oro för hur det skulle fungera. Samtidigt visar till exempel stresstesterna inom EU att svenska banker redan i dag är väl kapitaliserade och skulle alltså vara väl rustade också för högre krav. Jag vill be er båda kommentera vilka effekter ni bedömer att ett större täckningskrav skulle kunna få på de finansi-

ella systemen, till exempel vad gäller risken för alltför stor åtstramning av krediter för hushållen men också för investeringar i företag, även småbolag som har få andra källor, detta jämfört med andra möjliga åtgärder.

Martin Andersson: Låt mig börja med utlandsupplåningen. Svenska banker har en stor andel marknadsfinansiering. Vi kan gå tillbaka och titta på det. Det har egentligen att göra med att svenska konsumenter och hushåll sparar ganska mycket i fonder. Det gör att vi har ett mindre sparande i inlåning än vad man har i många andra länder. Det i sin tur gör att bankerna, för att möta den kreditefterfrågan som finns, blir tvingade att låna mer på de finansiella marknaderna. Den svenska finansiella marknaden är ganska stor, men naturligtvis finns det mer pengar att låna internationellt. Det är alltså många bidragande faktorer som påverkar detta.

Den dynamik som finns i det här är om man i andra länder blir orolig över antingen kvaliteten i till exempel bostadsutlåningen, de kreditportföljer som bankerna har, eller att man blir orolig för att hushållen inte kan betala tillbaka. Då kan viljan att köpa obligationer bli mycket lägre. Det kan också vara att man är osäker på om svenska banker är tillräckligt stabila. Det är ett skäl, och då kommer vi tillbaka till kapitalfrågan, nämligen att det säkraste sättet att kunna finansiera sig på marknaderna, antingen det är i Sverige eller utomlands, är att ha ett bra kapital i bankerna.

Vi hör ofta en oro från bankerna att det blir alldeles för dyrt om vi får detta. Vi kan konstatera att de nivåer vi talar om här är ungefär de som bankerna ligger på i dag. De har i sina senaste resultatredovisningar visat att de inte haft särskilt svårt att tjäna ganska mycket pengar i alla fall.

En annan fråga är, vad vi kan se, varför det skulle vara en konkurrensnackdel att bankerna är starka, stabila och långsiktiga. Vi känner inte igen det från någonstans tidigare. Det är snarare en konkurrensfördel att bankerna är stabila, att de kan ha låga finansieringskostnader och på så sätt kunna ge billiga krediter.

Stefan Ingves: När det gäller utlandslån måste man, när man ska betala tillbaka lånen, ha dollar eller euro. Det kan inte Riksbanken producera. Det betyder att bankerna måste ha en likviditet som är sådan att de själva kan få tag på den valutan så att vi inte behöver gå emellan som vi tvingades göra, i stor skala, under de krisår som var tidigare. För att undvika det är det viktigt att vara välkapitaliserad. Då uppstår inte misstanken.

Det är också viktigt att ha sådan likviditet och sådana likviditetsregler att man har den utländska valuta som man behöver. Ungefär 30 procent av de ca 1 500 miljarder utestående bostadsobligationer som finns, oberoende av om det är i valuta eller inte – 20 procent av dem är i utländsk valuta – hålls av utlänningar. Under den period som Anders Borg berörde, när vi hade att hantera detta, kom en inte obetydlig del av de obligationerna tillbaka till Sverige väldigt, väldigt hastigt. Vi tog dem som pant och lånade ut i mycket stor skala för att hålla i gång det hela.

Visst, den här gången landar vi på fötterna, men det är inte fel om det nästa gång tar lite längre tid så att bankerna har större möjlighet att själva hantera det.

Det ställdes en fråga om kostnaderna för detta. Man kan konstatera att räntemarginalen på bostadslån jämfört med reporäntan redan i dag är ungefär 2 procentenheter. Det är 1 procentenhet högre än vi i ett historiskt perspektiv normalt sett har observerat. Är det så att riskerna i bostadssektorn under en längre tid, på ett eller annat sätt, ökar ska naturligtvis de som lånar ut pengar ha kompensation för det. Det är alltså inte enligt mitt förmenande så att man kommer undan genom att göra ingenting över huvud taget. Då kommer räntemarginalen att förbli högre och till och med stigande.

Sedan ska man komma ihåg när vi talar om hög kapitaltäckning att en del av denna höga kapitaltäckning bygger på den låga riskvikten, som jag visade tidigare. När vi talar om bankernas kapitaltäckning talar vi om bankernas så kallade riskjusterade kapitaltäckning. Det innebär att det även finns skäl att fundera på det som på svenska kallas för ett bruttosoliditetskrav, det vill säga en yttersta gräns för hur mycket man tillåter att en banks balansräkning expanderar. Ingen har nämnt det i dag, men också det är en del av Basel III-paketet som finns med i detta.

Jonas Eriksson (MP): Tack så mycket för intressanta inledande föredragningar och också för de svar vi fick på de här två angelägna frågorna.

Jag skulle vilja fråga finansministern och finansmarknadsministern hur man ser på Finansinspektionens förslag om att inrätta ett stabilitetsråd.

Carl B Hamilton (FP): Jag tycker att det är bra med höjda kapitaltäckningskrav, vilket har framförts här. Det är det säkert, men det som förbryllar mig lite i Peter Normans och, tror jag, också Martin Anderssons framställning är att om det nu är en effektiv marknadsföringsåtgärd, varför gör då inte de stora bankerna detta på egen hand? Varför behövs det statliga regler för det?

Den andra frågan handlar om de genomförda åtgärderna mot obalanser. Vi vet att en höjd ränta från Riksbanken drabbar alla företag och investeringar och inte bara bolånetagare. Därför vill man ha en mer finkalibrerad åtgärd, och då var det det här med bolånetaken och amorteringskrav från Bankföreningen.

Det tycker jag är en egendomlig hybrid. Staten decentraliserar alltså en åtgärd till Bankföreningen som består av banker som sinsemellan konkurrerar om marknadsandelar och, som vi har hört här, som vi har en stor och skeptisk hållning till. Jag tycker inte att det är rimligt att staten decentraliserar en viktig åtgärd till Bankföreningen, för de har inte de egenskaper som vi tycker att en myndighet har och ska ha.

Därför undrar jag naturligtvis varför man inte föredrar en sänkt kapitalinkomstskatt som ger ett lägre värde på ränteavdragen och som faktiskt inte har några fördelningspolitiska signifikanta effekter i ett land med sparare och en hög sparkvot som Sverige numera är.

Varför inte gå in för att sänka värdet på ränteavdragen och dessutom ändra skatten på ett sätt så att det ökar den inhemska kapitalbildningen, vilket vore bra med tanke på de erfarenheter vi har haft av den finansiella krisen och beroendet av utländskt kapital?

Annie Johansson (C): Tack för bra och intressanta inledande föredrag! Vi har hört att de åtgärder som har vidtagits har haft en viss dämpande effekt. Mina frågor kommer främst att fokusera på de ytterligare verktyg som vi har haft i verktygslådan och som varit uppe för diskussion.

Såväl Stefan Ingves som Martin Andersson har tidigare uttryckt sig positivt om att införa kassakrav. Hur ser ni på behovet nu? Är det en viss striktare tillämpning av Basel 3-reglerna som har presenterats i dag?

Jag skulle också vilja rikta en specifik fråga till Stefan Ingves som alldeles nyligen också exempelvis förde fram andra åtgärder – bindande tak för belåningsgraden i hushållens upplåning, tak för hushållens skuldkvot, krav på att räntebetalningar ska vara fasta under en viss tid – som tänkbara åtgärder för att dämpa ökningstakten i hushållens skuldsättning. Vad tror Stefan Ingves om effekterna och nödvändigheten av dessa förslag?

Slutligen har jag en fråga till Martin Andersson. Med anledning av anförandet lyfte han också upp hur Finansinspektionens bolånetak slår mot framför allt unga hushåll med svagt uppbyggt eget kapital. Hur ser generaldirektören på bolånetaket i ljuset av detta inför framtiden?

Ordföranden: Då uppfattar jag att det i denna runda har ställts frågor till alla. Vi börjar med Martin Andersson.

Martin Andersson: Om vi börjar med stabilitetsrådet ser jag det som en viktig åtgärd. När det handlar om de diskussioner vi har i dag till exempel är det svåra beslut som ska tas. Vi har hört flera av mina kolleger här uppe tala om problemet med att veta när man ska sätta in instrument och vilka instrument vi ska ha. Det avspeglar sig också i dessa frågor. Därför tror jag att det är väldigt bra med ett sådant forum i den offentliga diskussionen.

I väldigt många fall kommer antagligen vi på Finansinspektionen att vara dem som sitter på verktygslådan. Det är också ett skäl till att vi ska vara med i ett sådant råd. Jag tycker dock inte att vi ska leda det, utan jag tycker snarare att Riksbanken bör leda ett sådant råd. Det ligger närmare till hands med deras expertkompetens när det gäller makroekonomisk analys att stå för dessa delar men att det därifrån kommer tydliga rekommendationer som berör myndighet och som det sannolikt ofta kommer att vara vi som kommer att få ta hand om.

När det gäller varför bankerna inte gör det här självmant om det är bra för dem kan man säga att jo, det har de gjort under krisen. Bankerna befinner sig i dag egentligen på de högre kapitalnivåer som jag nämner. Det är mer eller mindre i det häradet de befinner sig nu. Det viktiga är nu att

man inte drar ned kapitalet i väntan på att reglerna enligt Basel ska vara fullt implementerade om tio år. Man ska ligga kvar här, för det är bra för bankerna och för Sverige.

Det kommer tillbaka till behovet av en ordning som gör att vi kan hantera banker som går omkull, för är det någonting som har kännetecknat hela den internationella diskussionen är det att det inte finns något incitament för banker att ha tillräckligt stora buffertar, eftersom man hela tiden har en förhandlingssituation med skattebetalarna och staten även när spelet är över. Därför är det så viktigt att det finns en punkt när äganderätten till en bank faktiskt försvinner och staten tar över och hanterar den på det sätt som måste göras. Det måste finnas en punkt när spelet verkligen är förlorat. Då kommer incitamenten för företagen själva att se till att man har tillräckliga buffertar att öka.

Att Bankföreningen ger ut rekommendationer om amortering ser inte jag som att staten har decentraliserat något till bankerna. Det är bra att man tydligt redogör för vikten av amortering till exempel. Vi har infört ett bolånetak, och det kunde vi se tog hand om det problem vi såg, nämligen de hushåll, ofta i och för sig unga, som kan komma i kläm.

Är det samtidigt någonting vi inte vill göra så är det att se till att en stor grupp unga går in i vuxenlivet överskuldsatta i en situation där kanske bostadspriserna faller, med stora bostadslån och med mycket mindre förmögenhetsvärde, för de har kanske inte heller hunnit bygga upp de förmögenheterna som vi i stort har i Sverige.

Det är detta som är konsumentskyddet. Det gäller att ta hand om dem så bra som möjligt så att de inte får så stora risker.

Att vi valde att inte göra ett amorteringskrav var en helt lagteknisk fråga. Det är en regel som är svår att kontrollera. Man amorterar på bolånet, och så lånar man i stället någon annanstans för att betala den amorteringen.

För hushåll som har problem att betala tillbaka sina lån är det bästa de kan göra att betala bort alla dyra kontokortskrediter och annat. Att då ha en lagstiftning som säger att man måste först betala tillbaka på bolånet och så har man kvar sina dyra sms-krediter vore rent kontraproduktivt ur ett konsumentskyddsperspektiv. Detta är skälet att vi hamnar här, men vi tycker att det är bra att bankerna själva trycker på vikten av amortering, för det är sunt för samhället i stort och för den enskilda konsumenten.

Stefan Ingves: Detta med ett stabilitetsråd i en eller annan form är ett sätt att anpassa förhållandena i Sverige till vad som sker i Europa eftersom vi nu har fått en europeisk myndighet eller styrelse, The European Systemic Board, som sysslar med de här frågorna. Det finns därför all anledning att fundera kring hur vi gör det hemmavid, för det är ändå något som vi har att anpassa oss till i det europeiska samtalet.

Varför ska vi ha statliga regler kring detta? Låt mig upprepa det som Martin Andersson noterar, att om det vore så att marknadslösningen var att bankerna själva alltid höll sig på en högre kapitalnivå, då försvann lik-

som problemet. Men vi vet också av erfarenhet i Sverige att det finns en asymmetri i det här som leder till att folkhushållen från tid till annan får stå för kostnaden för att hantera bekymmer i banksektorn. Då är det heller inte orimligt att det är det allmänna som har en synpunkt på vad minimikapitalkraven är. Sedan står det naturligtvis en bank fritt att välja en kapitaltäckningsnivå som är betydligt högre än så.

Frågeställningen om kassakrav eller inte är något vi får återkomma till framgent när vi ser hur utvecklingen blir och vilka andra åtgärder som växer fram här, för då gäller det att ur denna verktygslåda välja en lämplig kombination av verktyg för att hantera de frågeställningar som finns i detta så att vi hittar någonting som är lagom.

Alla dessa åtgärder har på ett eller annat sätt den egenskapen att det blir svårare eller dyrare att låna i en eller annan form, för det är så de olika instrumenten fungerar. Det som är en hjärtefråga om man arbetar på en centralbank är inte minst likviditetsregler som är sådana att pengarna inte tar slut, för gör de det så kommer man till oss, och det ska ta lång tid innan det händer.

Anders Borg: Låt mig börja med att säga något om kapitaltäckning i förhållande till andra alternativ och sedan något om stabilitetsrådet. Sedan kommer Peter Norman att fylla i detta något.

Låt mig börja med att konstatera att kapitaltäckningskrav är den bredaste åtgärden vi kan göra för att skapa ett mer robust och stabilt banksystem. Det ökar robustheten i relation till hushållslån. Det ökar robustheten i relation till kommersiella risker för till exempel kommersiella fastigheter. Det ökar också stabiliteten i förhållande till att vi har den väldiga exponeringen mot de baltiska länderna. Det ökar också bankernas tillgång till internationellt kapital, för det som händer när man är välkapitaliserad är ju att man får lägre upplåningskostnader och följaktligen också bättre tillgång till internationella kapitalmarknader.

Den bredaste åtgärden man kan göra är naturligtvis att skärpa kraven på stamkapital, vilket beror på att stamkapital till skillnad från till exempel att banken har lånat pengar – där finns det ju ingen garanti för att man behöver betala ut någon ränta och det finns inte heller någon skyldighet att återbetala de här pengarna, utan stamaktier kan bära förluster. Det blir ägarna som blir ytterst ansvariga för att banken sköts, och det bör också ha effekten att de är mer försiktiga med sin hantering av bankerna.

Det finns en del andra åtgärder som har diskuterats. Carl B Hamilton nämner ränteavdragen, och vi har haft till exempel Assar Lindbäcks idé om att man skulle höja stämpelavgiften. De åtgärderna är kloka och kan naturligtvis övervägas, men de påverkar inte risken i förhållande till kommersiella fastigheter eller till Baltikum. Man måste börja med det som är allra mest centralt, och det är därför kapitaltäckning kommer överst.

Man ska också komma ihåg att ett förändrat ränteavdrag i huvudsak innebär en rätt betydande inkomsteffekt på hushållen, det vill säga det dämpar konsumtionen därför att kostnaden för befintliga lån ökar. Men det kanske

inte har så stor effekt på benägenheten att skuldsätta sig, eftersom genomslaget i räntetermer inte är lika stort. Det handlar kanske om en motsvarighet på 10 eller 20 punkter i räntehöjning.

Kapitaltäckningskrav tycker jag framstår som väldigt naturligt. Av de inlägg som har varit noterar jag och välkomnar att det förefaller finnas en bred samsyn kring detta i Sveriges riksdag, och det skulle naturligtvis ha ett stort värde.

När det gäller stabilitetsrådet har vi tillsatt denna kriskommission som naturligtvis ska ha möjligheter att se över olika alternativ. Man bör inte stänga dörren eller redan nu konstatera att man inte gör andra åtgärder dessförinnan, så det är säkert en diskussion som kan föras. Man kan diskutera exakt sammansättning, uppdrag och allt sådant, men det allra mest centrala tror jag är att vi samlar oss till att fatta nödvändiga beslut kring kapitaltäckningen och att det är det vi prioriterar i det här arbetet.

Där ska man också komma ihåg att vi med stor sannolikhet kommer att få en viss offentlig diskussion kring vad detta innebär. En del av bankerna, åtminstone i sina kommentarer hittills, har indikerat att de inte delar den bedömning som tycks vara den samlade myndighetsbedömningen. Vi behöver nog därför också diskutera med bankerna om hur det här ska ske och hur vi därmed kan skapa en större stabilitet.

Låt mig understryka det som ligger i Annie Johanssons fråga och Stefan Ingves kommentar: Det är väldigt naturligt att kapitaltäckningskrav kopplas till olika förändringar av regelverk för likviditetshantering, så det är naturligtvis en fortsatt diskussion där Riksbanken har en viktig roll att spela.

Peter Norman: Några kommentarer om bankernas rationalitet med anledning av Carl B Hamiltons fråga: Vi hade ett bankfallissemang i början av 90-talet och i praktiken ett fallissemang för några år sedan. Det vore skönt att slippa uppleva det i närtid åtminstone. Jag tycker väl att förutom Martin Anderssons argument att det kanske är en asymmetri mellan bankernas nyttofunktion och samhällets nyttofunktion, så kan man också säga att bankerna i någon mening har visat att den rationalitet som man kanske skulle kunna kräva och förvänta sig inte riktigt har funnits, speciellt under de senaste åren som har varit med expansion i Baltikum och så vidare.

Jag vill också säga att om man skulle dra upp kapitaltäckningen i banksystemet, då får bankaktien en annan karaktär. Bankaktien blir mindre slagig. Den rör sig mindre, blir mindre volatil som man säger på finansspråk, och i och med att en tillgång blir mindre rörlig, mindre volatil, så betyder det att avkastningskravet på den tillgången kommer att minska. Det vill säga, det kravet från kapitalägarna på utdelning bör gå ned i en värld när bankerna blir mer stabila än i dag.

Ordföranden: Då går vi vidare till en ny frågerunda från utskottets ledamöter. Närmast i tur står Sverigedemokraterna som företräds av Johnny Skalin.

Johnny Skalin (SD): För ett år sedan sade finansminister Anders Borg att han skulle se över och bevaka utvecklingen vad gäller bostadspriserna. Samma besked fick jag också från finansmarknadsministern under den förra utfrågningen. Man har vältrat över ansvaret till myndigheter man själv styr över. Jag tycker att det är en passiv regering vi har sett, och det är också därför vi har skapat den situation vi har i dag.

Det är en situation där 30 procent av alla hushåll har en skuld som sju gånger överstiger den disponibla inkomsten. Det är en situationen där fastigheter används som bankomater – en situation där lån inte längre ses som någonting man ska betala tillbaka. Frågan man måste ställa sig här är: Vem är det som tjänar på det här konstlade systemet, där nästan vem som helst kan låna miljoner?

Jag menar att det är hög tid att inta ett långsiktigt perspektiv i den här frågan. Framför allt måste man från politiskt håll och myndighetshåll skicka ut signaler om att lån är någonting man också måste betala tillbaka. Det var den normala synen fram till någonstans kring år 2000, och det är det normala i andra länder än till exempel USA, Storbritannien och Sverige. Vi står nu visserligen inför en situation med stigande styrräntor som också pressar ned efterfrågan och sänker priserna. Vi kommer också att se en situation med ytterligare en dämpande effekt i takt med att Riksbanken växlar upp sin takt i räntehöjningarna. Men vi riskerar också att utan vidare åtgärder stå inför en nystart av prisökningar när Riksbanken senare måste sänka räntan igen på grund av att hushållen tappar i köpkraft.

Min fråga till finansministern blir därför: Kan man förvänta sig en mer ansvarsfull kursändring vad gäller kreditpolitiken med till exempel lagstadgade krav på amortering?

Ulla Andersson (V): Tack ordförande och tack till de föredragande!

Jag tänkte vara lite fräck och passa på med två frågor, för jag tror inte att jag kommer att hinna med i den andra rundan.

Det är väldigt positivt med progressiv kapitaltäckning; det verkar vi vara flera som är överens om. Finansinspektionen tog också upp hur man skulle kunna ha särskilda krav på mer risktagande och kanske systemviktiga banker. Det är väldigt bra, men jag ser också problem med det hela. Vi har en finanskris som bland annat beror på att man inte såg de stora risker som finanssektorn tog, och därför kan jag också se att det utifrån det perspektivet kan vara lite problem med de här ökade kapitaltäckningskraven.

Min fråga till Riksbanken är: Skulle det inte vara bättre för stabiliteten att totalförbjuda bankerna att handla med egna pengar och hellre ha någon form av bankdelningslag så att skattebetalarna slapp garantera det stora risktagande som sker i den finansiella sektorn?

Sedan har jag en fråga till finansmarknadsministern som han säkert känner igen. Det är en gammal goding i repris som handlar om de implicita statliga garantierna. Vi är nu väldigt många som är överens om att dessa garantier ökar risktagandet och snedvrider konkurrensen. Den norska cen-

tralbanken har räknat ut vad de implicita statliga garantierna innebär för Norge. En kommission i Schweiz har räknat ut att det ökar kreditvärdigheten med två till nio gånger för de schweiziska bankerna. Bank of England har räknat fram att det för de fem stora engelska bankerna betyder 50 miljarder pund, och det är lika med hela den totala bankvinsten i England 2007.

Min fråga till finansmarknadsministern är: Kommer regeringen också att ta initiativ till att räkna ut vad den implicita statliga garantin faktiskt innebär för de här systemviktiga bankerna så att de också får betala en form av avgift för den garantin? Regeringen har ju som ingång att man vill att banksektorn ska betala för det skydd den faktiskt får. Det tycker jag är bra, men man kan inte betala om man inte vet vad detta skydd innebär i kronor och ören.

Anders Sellström (KD): Jag håller med och tycker att det är bra att regeringen tar tag i det här med ökade kapitaltäckningskrav för banksektorn. Det känns jättebra.

Sedan är det hushållen. Vi funderar lite grann kring detta, och jag tycker också att Martin Andersson på sin bild väl visade hur hushållen egentligen är ganska rationella i sina val. Man har fått ökade resurser via jobbskatteavdrag, fastighetsskattens förändringar, ROT-avdrag och låg ränta, och då handlar man helt enkelt. Man investerar, man köper, man handlar och man konsumerar – det är ganska rationellt av hushållen.

Vad vi då ser är att skuldkvoten har ökat, men vi ser också att hushållens skulder gentemot hushållens finansiella tillgångar har legat ganska stabilt. Frågan man kan fundera lite kring är alltså: Är det här vi egentligen har problemet, eller ligger det någon annanstans?

I botten av allt detta måste vi också hålla i den här biten med att hela tiden påpeka att vi behöver ansvarstagande medborgare, ansvarstagande bankägare och styrelser och att vi i övrigt har en finansmarknad som på något vis är ansvarstagande.

Min fundering är då någonstans: Kan man på något vis hitta en linje här där man angriper problemet på rätt sätt? Martin Andersson var inne på detta. Det som oftast ger kreditförluster för bankerna är ju spekulationsmarknaden där man är ute och spekulerar ganska kraftigt och där det finns en tendens att följa John. Dit den ena börjar spekulera far den andra.

Då är min fundering och fråga till finansministern och finansmarknadsministern men även till Martin Andersson: Vilken verktygslåda skulle man kunna använda för att kunna skilja det här åt? Kan man klämma åt så att spekulationsdelen helt får stå på egna ben och inte hamna i skattebetalarnas händer så att de så småningom får vara med och betala? Kan man hitta åtgärder som är mer pricksäkra än att kanske fokusera enbart på skuldsättningen bland hushållen?

Ordföranden: Därmed såg ledamöterna till att det även i denna runda ställdes frågor till samtliga medlemmar av panelen. Vi börjar med Martin Andersson igen.

Martin Andersson: Att bredda diskussionen är väl lite grann vad vi har försökt göra här i dag, för det är väldigt mycket fokus på hushållen. Som vi ser det från Finansinspektionens sida i dagsläget handlar det framför allt om enskilda konsumenter som kan komma i kläm. Det handlar om ett konsumentskydd, men det är inte på hushållsutlåningen som bankerna kommer att få problem. Det är när bankerna får problem och inte kan sköta kreditförsörjningen på ett normalt sätt som svensk industri får problem och vi får samhällsekonomiska stora problem. Därför är det viktigt att bredda den här diskussionen.

Ett sätt att hantera det som Anders Sellström lyfte fram är de ökade kapitalkraven som jag redovisade. Det baseras på de riskbedömningar, stressbedömningar och stresstester på bankerna som vi gör där man lägger individuella krav på bankerna baserat på vad de har för riskprofil. Det blir ett viktigare instrument framöver där vi som tillsynsmyndighet måste göra mer analys av riskerna än vad som har varit brukligt tidigare från tillsynsmyndigheter.

Det är alltså ett nytt sätt att jobba, men det är också i det perspektivet jag vill se att vi ska ha en bredare sådan diskussion om hur riskerna ser ut, och vad det är vi måste ta ut. Det är där stabilitetsrådet passar in i systemet.

Stefan Ingves : När det gäller det här med amorteringar behöver vi ta reda på mera i detalj, och det jobbar vi på tillsammans med Finansinspektionen, vem som amorterar eller om det amorteras över huvud taget. Skulle det vara så att en hel generation har slutat amortera, då har man att fundera kring hur ett sådant samhälle ser ut den dag det blir bekymmer av ett eller annat slag.

Det här med att förbjuda vissa typer av bankverksamhet är en evig fråga. Den har diskuterats i alla tider, och det gäller att hitta någonting lagom i detta. Här finns redan i dag ett myller av regler av olika slag. Till exempel får man ju inte låna ut hur mycket pengar som helst till ägarna av en bank. Man får inte heller låna ut hur mycket pengar som helst till enbart ett enskilt företag eller en grupp av företag.

Svaret på frågan om det är rimligt med extra kapital för det vi här kallar för systemviktiga banker är att ja, det är rimligt. I den svenska ekonomin är det ganska få stora banker, och då är det rimligt att se till att de inte får problem i första taget. Skulle de få det påverkar det nämligen hela den svenska samhällsekonomin på ett sannolikt negativt sätt.

De samtal vi för här i dag som handlar om hushållens skuldsättning kan man lägga en lång rad olika aspekter och synpunkter på, hela vägen från Martin Anderssons resonemang om att värna det enskilda hushållet så att man inte försätter sig i en massa bekymmer. Men även om man har ett finansiellt system som är stabilt i den meningen att banksystemet tål en hel del förluster, och vi har sett tidigare att hushållen i allt väsentligt är de som betalar längst, är det ändå så att i och med att hushållen normalt sett

gör så, så betyder det att man kommer att konsumera mindre. Man kommer att investera mindre, och det kommer att påverka samhällsekonomin i stort på ett eller annat sätt.

När detta inträffar kommer ett sådant negativt scenario på ett eller annat sätt också att påverka penningpolitiken och försvåra en allmänt god ekonomisk utveckling. Det betyder att även om finanssektorn är stabil så vill vi ändå både på mikronivå och på makronivå undvika ett läge där hushållens skuldsättning blir för stor, eftersom det på ett eller annat sätt påverkar samhällsekonomin i en rad olika avseenden.

Det är ett sådant framtida läge som den här diskussionen hjälper till att undvika när vi resonerar om olika sätt att hantera verktygslådan så att vi inte hamnar där.

Anders Borg: Låt mig med anledning av Johnny Skalins reflektioner konstatera att det i de flesta europeiska länder nu pågår en diskussion om hur bankerna på sikt ska klara av att nå upp till de kapitaltäckningskrav man är på väg till. Vi vet att det i länder som Spanien, Portugal, Tyskland och Frankrike finns ett betydande behov av att rekapitalisera banksektorn, åtminstone delar av den, för att klara befintliga kapitaltäckningskrav även i en mer besvärlig situation. Inte i något av EU-länderna förs det en diskussion om att skärpa kapitaltäckningsreglerna eller att implementera Basel III-reglementet med en framtung strategi som den vi talar om här.

Det här behöver vi naturligtvis väga in. Vi behöver tala med våra grannländer kring detta, inte minst de nordiska länderna, men det är alldeles tydligt att medan andra regeringar överväger att underlätta för bankerna att ha mindre kapital, som vi till exempel såg i Financial Times artikel i dag om Italien, så tittar vi på att faktiskt skärpa reglerna. Det är vi tillsammans med schweizarna de första som gör, så jag delar inte riktigt Johnny Skalins beskrivning.

Det är också viktigt att komma ihåg att vi inte kan hamna i en situation där man listar alla åtgärder som påverkar de här problemen och så genomför vi dem på en gång. Varje åtgärd har nämligen rätt stora effekter. Det är viktigt att komma ihåg det. Det vi nu talar om, om vi nämner till exempel det som jag inledde med att säga, det vill säga att det kanske handlar om att vi i förhållande till i dag behöver öka kapitaltäckningen med i storleksordningen 1 procent per år, alltså att bankerna måste förstärka sitt stamkapital med 1 procent per år under varje år de kommande åren, då är det klart att det kommer att ha väldiga effekter på bankernas möjligheter att dela ut vinster till exempel. Man skulle åtminstone riskera att det har en effekt på bankernas aktier, och det kommer naturligtvis också att påverka hur bankerna agerar. Det är klart att vi måste göra de här olika åtgärderna så att vi ser vilka effekter de får innan vi går fram med alla åtgärderna samtidigt.

Peter Norman: Jag tänkte ägna mig lite åt godispåsen, garantierna, som Ulla Andersson tog upp.

Det finns två skäl till att detta är viktigt. Det ena är legitimiteten för bank- och finanssektorn. Det får inte vara så att allmänheten ställer upp med pengar när det går dåligt medan kapitalägarna tar pengarna när det går bra.

Bankerna själva och deras ägare måste också få rätt incitament. De måste ta det försiktigt i vetskapen om att deras egna pengar kan gå förlorade. Det är inte kapitalägarna som garanteras genom allmänhetens garantier, utan det är de finansiella institutionerna som ska fortsätta fungera.

I Sverige har vi som enda land ett system där vi tar ut avgifter av bankerna, garantiavgifter och stabilitetsavgifter, som samlas i en stabilitetsfond. Denna fond ska bli 2,5 procent av bnp och är kalibrerad för att kunna finansiera ett bankfallissemang ungefär vart tjugonde år. Man kan diskutera om den är tillräckligt stor eller inte, men själva poängen är att allmänheten ställer upp med garantier för de finansiella institutionerna, men allmänheten får också tillbaka pengar i form av stabilitetsavgifter.

Dessutom har Riksbanken givit extraordinära lån till bankerna under krisen, men man har också tjänat pengar på lånen, och de pengarna kommer förr eller senare också in till statskassan.

Det är nog rimligt att finanssektorn får hjälp när det behövs, men finanssektorn betalar också tillbaka till allmänheten när tillfälle ges.

Ordföranden: Vi hinner nu åtminstone börja på en till runda med partierna i storleksordning. Vi får se hur långt vi hinner.

Jörgen Hellman (S): Jag har en fråga till Anders Borg om konkreta förslag till riksdagen. Regeringens enda politik under fyra år har varit att sänka skatter och att sälja tillgångar. På de andra politikområdena har man bara kommenterat verkligheten.

Av dagens diskussion ser vi brister i bostadsbyggandet och bostadspolitiken som påverkar räntan. Bankmarknaden skapar en alltför stor risk för landet. Andra aktörer har genomfört åtgärder, inte regeringen. I prognoserna ser vi att jämviktsarbetslösheten biter sig fast på en hög nivå. Vi behöver en offensivare utbildningspolitik.

Kommer regeringen att byta strategi i vårpropositionen? Blir det inga utlovade skattesänkningar och en offensivare bostads- och utbildningspolitik samt åtgärder för att skapa stabilare spelregler för banksystemet?

Elisabeth Svantesson (M): Tack alla panelister för bra inlägg! Martin Andersson började med att säga att höga belåningsgrader är farligt. Det finns bred samstämmighet om detta, och det är därför vi har den här utfrågningen. Många av oss känner en oro för hushållens ökade belåningsgrad. Vi skulle kanske ha önskat att en del av bankerna hade handlat mer ansvarsfullt tidigare, så att vi inte hade behövt något bolånetak. Alldeles särskilt skulle jag önska att statens egen bank, SBAB, hade handlat annorlunda.

Jag skulle vilja påminna om vad som hände 2005. Då var det statens egen bank som gick före genom att slopa topplån. Man gjorde reklam för att man kunde låna mycket där, och man behövde nog inte amortera särskilt mycket heller. Den dåvarande regeringen tyckte att detta var bra.

Jag läste en artikel i GP i går. Där framgick det att Finansinspektionen var mycket förvånad över detta, medan finansminister Östros tyckte att det var bra ur ett kundperspektiv.

I förra veckan kom en diskussion om att SBAB ger rabatter vid större lån. Ju mer man lånar, desto billigare blir det. Det är kanske inte lika allvarligt som att slopa bolånetaket, men fortfarande premierar statens bank risk. Detta är problematiskt, tycker jag. Jag vet att finansmarknadsministern också tycker det, men jag ska ändå ställa en fråga till honom.

Staten är både spelare och sätter upp spelreglerna, och ibland är man också domare på den här marknaden. Det blir märkligt. Jag vill fråga statsrådet Peter Norman hur han ser på den här situationen. Anser du att det är problematiskt att statens egen bank fortfarande premierar risk?

Jonas Eriksson (MP): Jag uppfattade inte riktigt något svar på min fråga om stabilitetsrådet och regeringens syn på det. Jag har dock en annan fråga som jag också vill ha svar på här. Vi har ju talat om bostadslåneutvecklingen och kopplingen till bostadsmarknaden. Jag uppfattade att finansminister Borg talade om riskerna med en alltför snabb uppbyggnad av bostadsinvesteringarna och att man i stället skulle ha effektiviseringar av bostadsanvändningen. Det skulle vara intressant om han kunde utveckla det resonemanget.

Carl B Hamilton (FP): Jag skulle vilja fråga om utvecklingen i Baltikum. Precis som Anders Borg sade stod vi vid avgrundens rand år 2008. Det har vi haft en hearing om här i utskottet för två år sedan. Men hur ser det ut i dag? I protokollen noterar Lars Nyberg, som är den vice riksbankschef som är ansvarig för stabilitetsfrågor, att utvecklingen i Baltikum har vänt, att man tjänar pengar och att konkurrenskraften har förbättrats, men han säger ingenting om någon oro för det finansiella systemet i Baltikum. Jag uppfattade dock att Anders Borg var bekymrad över just dessa frågor.

Nu är jag inte ute efter att nagelfara eventuella åsiktsskillnader, utan jag är mer intresserad av hur ni ser på utvecklingen i Baltikum. Är den ett problem eller inte?

Ordföranden: Jag uppfattar att alla frågor i den här rundan är ställda till regeringen, så jag börjar med att ge ordet till finansministern.

Anders Borg: Jag börjar med en reflexion kring Jörgen Hellmans inlägg. Just i dag, när svensk bnp visar sig stiga med 7,3 procent medan vi i euroområdet ser en tillväxt på i storleksordningen 2 procent och ungefär detsamma i USA och Japan, ser vi att Sverige har den starkaste arbetsmarknadsutvecklingen av alla europeiska länder. Vi har en femprocentig ökning av sysselsättningen, och det beror på att regeringen har fört en politik som är mer keynesiansk än andra länders, med mer stimulanser och strukturåtgärder.

Nu ska vi kanske inte ta någon allmänpolitisk debatt här utan fokusera på ämnet. Jag tolkar Jörgen Hellmans fråga som att han undrar om det finns skäl att återkomma på det här området med skärpta positioner, alltså om det finns skäl till ändrad lagstiftning med skärpta kapitaltäckningskrav. Det är en fråga som vi har skäl att återkomma till.

Vi kommer nu med en lagrådsremiss till riksdagen för att hantera övergångsreglerna, som ju i sig innebär en relativt kraftig skärpning under övergångsperioden mellan Basel I och Basel II.

När det sedan gäller behovet av kapitaltäckningsreglering vill jag säga att det ligger i lagstiftningen i dag. Nu har det skett ganska stora förskjutningar av det internationella regelverket. Det kan vara naturligt att man går propositionsvägen eftersom det handlar om en rätt betydande förskjutning av lagstiftningen kring banksektorn. Jag vill inte utesluta att man kan återkomma med både utredningar och propositioner på området. Jag noterar med tillfredsställelse att det finns en betydande samsyn om detta.

När det gäller bostadsmarknaden ska vi komma ihåg att om vi har en 40–50-procentig ökning av bostadsbyggandet – jag såg några siffror i den storleksordningen flimra förbi – är det en hög ökningstakt. Men man behöver nog inte vara väldigt orolig givet att nivåerna är låga och vi fortfarande ligger i linje med andra länder när det gäller byggsektorn. Men i det här läget kan vi inte späda på bostadsbyggandet dramatiskt.

Bostadsbyggande i kris är en utmärkt åtgärd för att öka efterfrågan. Man bör dock vara försiktig med att öka och späda på efterfrågan i ett läge med så stark tillväxt som vi nu har. Det måste snarare handla om åtgärder som innebär att vi effektiviserar beståndet av bostäder och ökar tillgängligheten för bostäder. Man måste i så fall titta på regelverk och planprocesser, så att vi kan påskynda byggnation utan att det driver upp kostnaderna på samma sätt.

På bostadssidan bör man alltså se över vad man kan göra. Vi har ett ansvarigt statsråd på det området. Samtidigt ska vi komma ihåg att bostäder och byggsektorn är det mest traditionella konjunkturinstrumentet vi har på vårt bord. Man stimulerar byggsektorn i dåliga tider. Då måste man också fundera igenom hur man kan göra en förstärkning på bygg- och bomarknaden utan att det bidrar till överhettningsrisker.

När det gäller Baltikum tror jag inte att det i grunden finns olika syn mellan de olika aktörerna. Det har skett stora framsteg. Estland är medlem i euron och är följaktligen i en väldigt stabil situation. Lettland har ambitionen att nå ett medlemskap i euron före nästa kris. Med de prognoser vi i dag ser kan man nog inte vara säker på att så kommer att bli fallet, så jag skulle inte ha detta som ett huvudscenario när vi värderar riskbilden.

Det har skett imponerande framsteg i både Lettland och Litauen, men man ska samtidigt framhålla att länderna vid nästa lågkonjunkturs inledning kommer att vara i en situation som är mer bekymmersam än den var när den senaste lågkonjunkturen började, för skuldsättningen har ökat dramatiskt. Det finns också en del oroande signaler. Det fanns en överenskom-

melse mellan Valutafonden och EU-kommissionen om vad som skulle implementeras i den budget som har presenterats under året, men det är inte uppenbart att letterna har uppfyllt de åtaganden som de gjorde. Man ska alltså fortsatt vara medveten om att detta är en riskfaktor.

Vi kan inte vara i den sitsen att vi vid nästa kris får en baltisk exponering som är lika omfattande som den var vid den senaste krisen. Den måste vara påtagligt mindre riskfylld när vi går in i nästa lågkonjunktur.

Peter Norman: Jag skulle vilja kommentera Elisabeth Svantessons fråga om SBAB. Jag delar hennes oro, och man kan späda på det genom att framhålla att det faktiskt var SBAB som tog bort topplånet som begrepp för ett antal år sedan.

I en vanlig dagstidnings bolånenoteringar i dag finner man 12–14 olika aktörer, varav SBAB är en. Sedan finns det ett antal andra aktörer som ger noteringar på bolån även om de inte finns med i tidningen. Jag vill hävda att bolånemarknaden i stort sett fungerar bra och att SBAB därvid är en aktör bland andra som fungerar på kommersiella villkor.

Det finns två problem med detta, tycker jag. Vi har en statsskuld. Även om den är låg med europeiska mått mätt är den ändå på ungefär 1 150 miljarder, och vi har statliga bolag med ett värde på omkring 650 miljarder. När Alliansen nu avser att sälja statliga tillgångar kommer de pengar man får in att oavkortat gå till att minska statsskulden. Där finns det en klar koppling. Minnet är ibland kort, men det var faktiskt bara för drygt ett och ett halvt år sedan som vi fick lägga in nya pengar i Nordea, och Nordeas aktier var värda 30 miljarder mindre i finanskrisen än de var vid vår försäljning. Finansiella tillgångar är riskabla, och de hör inte hemma i en statlig portfölj.

Dessutom har vi ofta synpunkter på finanssektorn. Det kan gälla utlåningsgrad eller ersättningar till ledande befattningshavare – bonusar eller prissättning på fondprodukter och så vidare. Om vi ska kunna göra detta på ett tydligt och trovärdigt sätt gagnas det inte av att vi har ägarintressen i den här sektorn. Jag hade gärna sett att SBAB kunde ha varit med i en försäljningsprocess. Nu är det inte möjligt på grund av oppositionens motion, och vi får rätta oss efter det.

Stefan Ingves: Jag ska inte beröra den makroekonomiska utvecklingen i Baltikum, för den har vänt och den har berörts tidigare här. Dock står vi nu inför frågeställningen: Hur ska vi göra för att detta inte ska upprepas?

Nu under våren kommer man att börja hantera detta genom det första mötet någonsin med både de nordiska centralbankscheferna, de baltiska centralbankscheferna och cheferna för tillsynsmyndigheterna i Stockholm. Då ska man diskutera de framtida regelverken för att detta inte ska upprepas.

Det finns två vägar att gå. Den ena – som jag för egen del tycker är den man ska börja med – är att se till så att man i de baltiska länderna implementerar regelverk som är sådana att detta inte upprepas. Vi får i så fall stötta det.

Om detta inte sker får vi här hemma se till att de svenska bankerna inte bereds möjlighet att göra det som de gjorde under de gångna åren.

Om det hela fungerar väl innebär det att det blir ett slags regionalt ESRB – ett Östersjö-ESRB om man så vill.

Monica Green (S): Vi har flera gånger fått höra av Peter Norman och Anders Borg att det går bra för Sverige. Det håller vi med om. Men det är också några som får vara med och betala kalaset. Bostadsbristen för unga och jobbristen är stor, och det är de unga och de som är långt från arbetsmarknaden som får betala kalaset. Nu säger Peter Norman att det är dags att ta in punschen för att kalaset snart är slut, men det är några som inte har fått vara med på kalaset alls.

Trots att det går bra för Sverige är problemet att de unga inte får några bostäder, men vi kan samtidigt inte stimulera bostadsbyggandet, för då blir marknaden överhettad. Alltså är det de unga som får betala, för de får inga jobb och kan inte flytta hemifrån. Vad tänker ni göra åt det?

Göran Pettersson (M): Ni har alla talat om fördelarna med höjda kapitaltäckningskrav, och det finns nog mycket som talar för det. Riksbanken lyfter i sin senaste penningpolitiska rapport fram att detta också skulle kunna leda till högre utlåningsräntor. I en perfekt värld skulle det kanske inte ha någon effekt, men Riksbanken menar att det i vårt fall skulle ha det. Det skulle alltså vara dyrare att finansiera sig med eget kapital än med lån, för låneräntor är avdragsgilla i företagens redovisning, vilket däremot aktieutdelningar inte är. Jag skulle vilja höra er kommentera hur ni ser på den nackdelen. Det har ju talats ganska ensidigt om fördelarna i dag.

Johnny Skalin (SD): Jag vill börja med att påpeka att min poäng i mitt tidigare anförande var att det är den tidigare passiva hållningen i regeringspolitiken som har bidragit till den gigantiska skuldsättningen.

Naturligtvis kan man inte sätta in hela portföljen med åtgärder direkt, men kapitaltäckningskrav är en god början. Jag menar att man kan skicka signaler, och jag spinner därför vidare på samma tema. Hur ser regeringen på banker som uppmanar sina kunder att inte amortera på sina lån?

Anders Sellström (KD): Min fråga är mycket kort. Om man menar att hushållens skuldkvot nu är på tok för hög, vad är då en normal skuldkvot?

Martin Andersson: Ja, vad är en normal skuldkvot? Det är ju lite grann detta som är problematiken. Vi kan se att vi inte i evighet kan fortsätta låta den öka mycket snabbare än inkomsterna ökar. Sedan är det svårt att säga exakt var gränsen går för att skuldsättningen ska vara skadlig. Därför får man titta på flera aspekter. Vi tittar till exempel på hur det ser ut i förhållande till förmögenheter och hur hushållens förmåga att klara högre räntor ser ut. Men det finns ingen enkel gräns att dra.

Nu har vi vidtagit ett antal åtgärder. Vi vill att det ska bromsas in, för skuldsättningen kan inte fortsätta stiga och tappa kontakten med möjligheten att tjäna in pengar. För enskilda hushåll kan situationen vara väldigt allvarlig – allvarligare än vi ser i statistiken.

Ökade kapitalkrav kommer sannolikt att leda till något högre utlåningsräntor. Det är väl ett pris man får betala för den ekonomiska stabilitet man får. Vi ska inte blunda för att det kan vara så.

Svenska banker befinner sig kapitalmässigt på de här nivåerna. Vi kan samtidigt se att de klarar sig ganska bra och gör stora vinster. Meningen är alltså inte att hela kostnaden ska bäras av kunderna. Det vore orimligt. När riskerna minskar i bankerna ökar ju stabiliteten, och då minskar – precis som Stefan kommenterade – avkastningskravet för ägarna. I en fungerande marknad behöver ägarna inte få så hög avkastning längre.

Stefan Ingves: Detta med ökade kapitalkrav är en för samhället mycket lönsam investering i så måtto att det minskar riskerna för framtida katastrofer. Vi vet att sådana katastrofer kostar samhället oerhört mycket. Det har alltså ett positivt nuvärde.

Anders Borg: Jag börjar med Monica Greens fråga för att sedan kommentera Johnny Skalins och Anders Sellströms. Detta är en del av den mycket besvärliga bild vi har att hantera de kommande åren. Vi har ett starkt bostadsbyggande. Det ökar med 10 procent enligt den senaste nationalräkenskapsstatistiken. Detta beror naturligtvis på att vi börjar få stabilare spelregler med ett bra samtalsklimat mellan parterna på bostadsmarknaden. Vi har också haft en del andra faktorer som spelat in.

När Byggnads argumenterar för ökade byggstimulanser brukar man hävda att en byggnadsarbetare skapar tre eller fem andra jobb. Det är nog i allt väsentligt korrekt. Ett byggjobb är väldigt viktigt för ekonomin, för det skapar arbete i andra sektorer. Det är därför vi ofta använder byggande för att dämpa konjunkturnedgångar. Samtidigt har vi, som Monica Green belyser, bekymmer med boendemarknaden för framför allt unga människor, men icke desto mindre står vi inför en period med stark tillväxt. Det är ett dilemma som vi måste hantera. Detta innebär att vi måste se vad som kan göras för att effektivisera nyttjandet av det befintliga bostadsbeståndet.

Johnny Skalin tar upp frågan om amorteringskrav. Jag vill understryka att jag inte uppfattade det som att vi polemiserade när det gällde kapitaltäckningsreglerna. Det var heller inte min avsikt.

Nu har Bankföreningen tagit upp detta med amorteringskrav. Det är alldeles uppenbart att hushållen behöver spara, men man kan ju spara i andra tillgångar och därmed ha en starkare balansräkning. Man kan också välja att amortera på andra lån än just bostadslånen. Det är alltså inte alldeles självklart att detta är ett effektivt instrument.

Vi vet att till exempel Israels centralbank har valt att lägga på ett hårdare amorteringskrav och koppla det till likviditetskrav på bankerna, så att man matchar utlåningen till bostäderna med bankernas finansiering. Jag vill inte utesluta att vi får återkomma till den frågan, men givet att det är troligt att kapitaltäckningskrav har en stor effekt på banksektorn är det nog bra att börja med det. Sedan får man se vad man därefter behöver komplettera med.

Sellströms fråga om normal skuldnivå är naturligtvis oerhört komplicerad. Svensk skuldsättning i förhållande till bnp avviker inte på något avgörande sätt från nivån i andra OECD-länder. Vår disponibelinkomst är dock lite speciell eftersom vi har mer utbyggda välfärdssystem, och detta kan vara svårt att värdera. Därför är det viktigt att säga att det inte bara är hushållens skuldsättning som vi är oroade över, utan det är den samlade bilden som gör att vi behöver en strategi för att säkra en starkare ekonomisk utveckling framöver.

Peter Norman: Jag har en mycket kort pendang om detta med amorteringskrav. De flesta av er kommer nog ihåg att vi på 80-talet hade något som hette tvångssparande, där staten såg till att en liten del av lönen sattes in på konto för att sparas för medborgarnas egen räkning. Efteråt fann man att detta system inte hade någon effekt alls på sparkvoten. Man fann alltså andra vägar för att konsumera, och jag skulle tro att det blir ungefär likadant om man har ett amorteringskrav.

Ordföranden: Därmed får vi tacka statsråden, myndighetscheferna, ledamöterna och andra intresserade för denna mycket intressanta diskussion. Vi kommer att följa den här frågan i utskottet. Därmed är dagens utfrågning avslutad.

Bilder från utfrågningen den 1 mars 2011

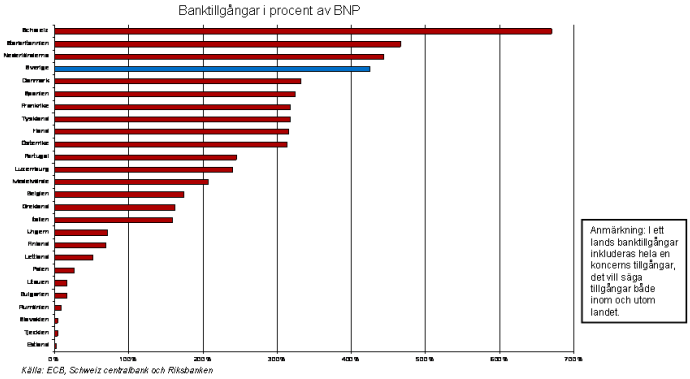
…men *flera* allvarliga hot mot långsiktig stabilitet i svensk ekonomi

- Bankernas expansion
- Bostadsmarknaden
- Skuldsättning
- Internationell statsskuldskris

Finansdepartementet

REGERINGSKANSLIET

Svenska banker kan riskera robustheten i svensk ekonomi

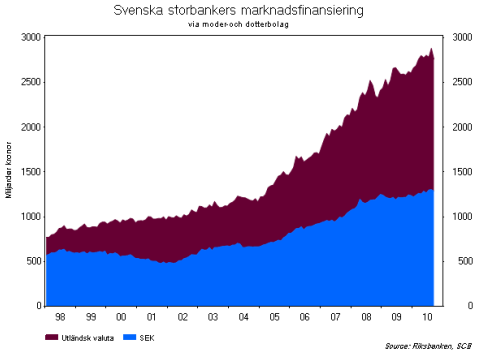


Källa: ECB, Schweiz centralbank och Riksbanken

Finansdepartementet

REGERINGSKANSLIET

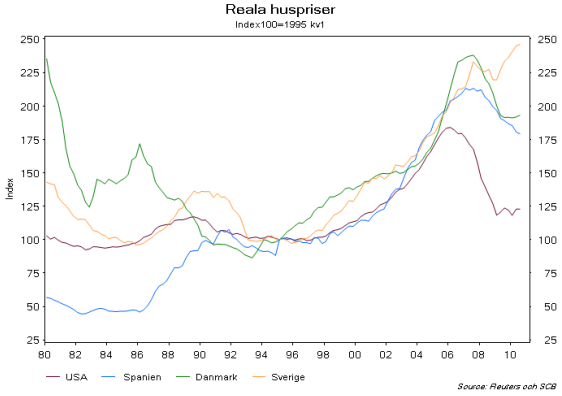
Banker alltmer beroende av utlandsfinansiering



Finansdepartementet

REGERINGSKANSLIET

Markant ökning av bostadspriser



Finansdepartementet

REGERINGSKANSLIET

Stabilitetsfaktorer i svensk ekonomi

- **Starka offentliga finanser**
- **Överskott i bytesbalansen**
  - Ackumulerat överskott ca 75 procent av BNP de senaste 10 åren
- **Hushållens sparkvot är hög**

Risker med att låta obalanser växa fram

- **Finansiell stabilitet**
  - Ökad utsatthet med stor och bräcklig finanssektor
  - Risk för stora kreditförluster i spår av ökade obalanser
- **Realekonomisk stabilitet**
  - Ökad risk för större konjunktursvängningar p.g.a. stora fall i tillgångspriser som påverkar efterfrågan
  - Kostsamt och besvärligt för penning- och finanspolitiken att hantera uppkomna obalanser
  - Enskilda hushåll drabbas

Utmaningar/svårigheter för ekonomiska politiken att hantera obalanser

- **Åtgärder måste prövas noga**
  - Inriktning
  - Tidpunkt
  - Sammansättning
  - Fördelning

Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Genomförda åtgärder

- **Höjd ränta (Riksbanken)**
- **Allmänt råd om bolånetak (Finansinspektionen)**
- **Principer för kreditgivning vid bolån, bl.a. amorteringskrav (Bankföreningen)**

- **Åtgärderna utvärderas**

Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Möjliga åtgärder som föreslagits för ökad stabilitet

- **Riktade mot hushållen**
  - Minskade möjligheter till avdrag för ränteutgifter
  - Stämpelskatt
  - Uppskovsbegränsningar
  - Amorteringskrav
  - Ytterligare sänkning av bolånetak
- **Riktade mot bankerna**
  - Ändrade kapitaltäckningsregler

Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Åtgärder riktade mot hushållen

- **Kan motverka uppbyggnad av realekonomiska obalanser i svensk ekonomi...**
  - Dämpande effekt på bostadspriser och skuldsättning
- **…men *begränsade* effekter för finansiell stabilitet**
  - Minskar inte risker förknippade med en stor finanssektor

Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Åtgärder riktade mot bankerna – ändrade kapitaltäckningsregler

- **Kan *stärka* den finansiella stabiliteten…**
  - Högre buffertar för banker gör dem mer motståndskraftiga vid kriser
    - Skattebetalarnas pengar ska värnas
- **…*och* motverka uppbyggnad av realekonomiska obalanser**
  - Dämpande effekt på skuldsättning och hushållens skuldsättning

Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Förändrade kapitaltäckningsregler

- **Framstår som lämplig åtgärd**
  - Ökar *både* finansiell och realekonomisk stabilitet
- **Första steg - förlängning av övergångsregler som säkerställer att de svenska bankernas kapitaltäckning inte försämras**
  - En lagrådsremiss om bl.a. förlängning av övergångsregler behandlas i lagrådet den här veckan
  - Regeringen avser att lämna proposition till riksdagen under mars månad

Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Förändrade kapitaltäckningsregler
(forts.)

- **Regeringen beredd att pröva olika alternativ för högre kapitaltäckning för bankerna**
  - Mer kärnkapital och andra typer av kapital
  - Högre likviditetskrav
  - Högre kapitalkrav för utlåning i utländsk valuta
  - Högre kapitalkrav för bostadslån
- **Effekter på banker och hushåll måste undersökas närmare**

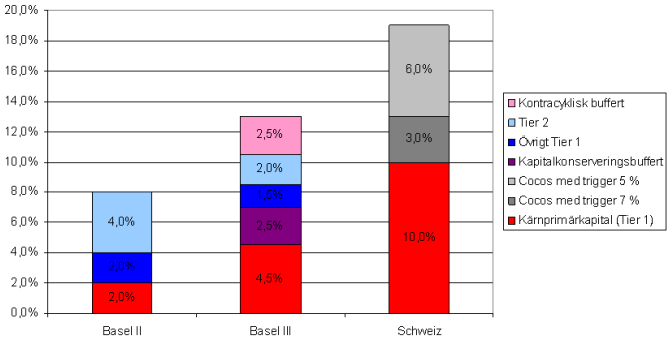
Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Schweiz: Krav på systemviktiga banker

- **Förslag om tuffare krav för systemviktiga banker**
  - UBS och Credit Suisse
- **Skyddar staten och stärker schweiziska bankers konkurrenskraft**
  - Större krav på kapitalbuffert
  - Likviditetskrav
  - Ökad riskspridning
  - Större krav på krisberedskap

Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Jämförelse Basel II, Basel III och förslag för Schweiz

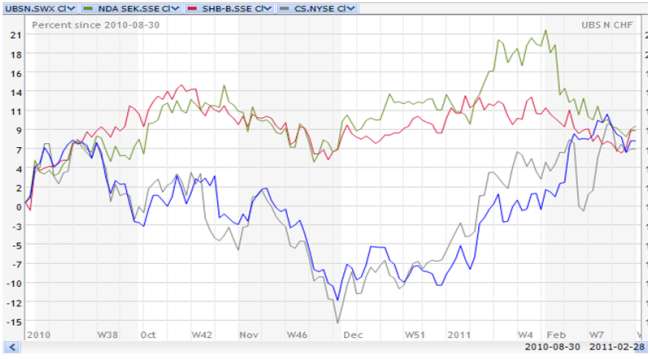


Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Aktieutveckling schweiziska banker

Jämfört med Handelsbanken och Nordea

Förändring senaste halvåret (i nationell valuta)



Finansdepartementet REGERINGSKANSLIET

Slutsatser

- **Bankernas storlek och expansion dominerande risk**
  - Motiverat att vidta åtgärder
- **Regeringen prövar åtgärder som kan trygga *både* finansiell och realekonomisk stabilitet**
  - Förändrade regler för bankernas kapitaltäckning
  - Schweiz intressant exempel
- **Behov av ytterligare åtgärder för att dämpa skuldsättning måste också prövas**

Finansdepartementet

REGERINGSKANSLIET

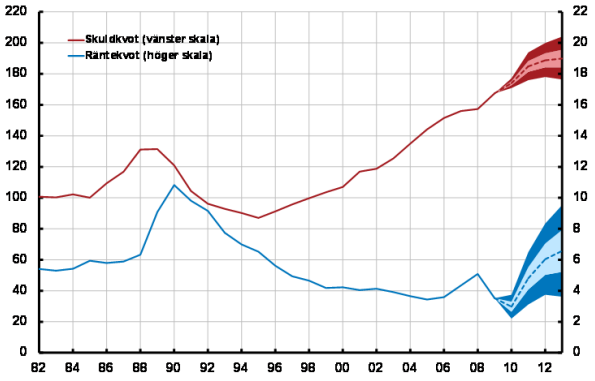
Riksbankschef Stefan Ingves

Efter krisen

- Internationell enighet om skärpning av regelverk och tillsyn
- Inhemska lösningar därutöver
- Sverige speciellt
  - Bostadsmarknaden och hushållens upplåning
  - Bankernas upplåning utomlands
    - Bidragit till uppgången på bostadsmarknaden
    - Bankerna mer utsatta (bl.a. för fall i bostadspriserna)

Hushållens skulder och ränteutgifter efter skatt

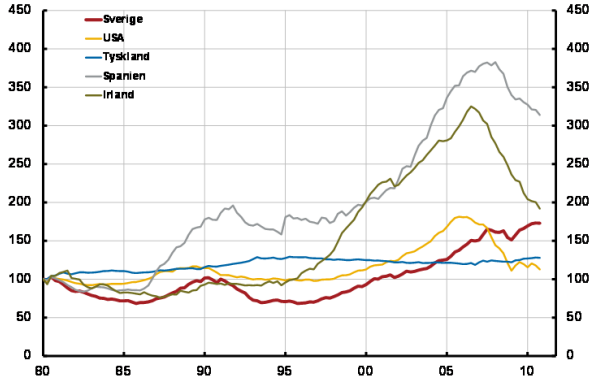
Procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och Riksbanken

Reala huspriser

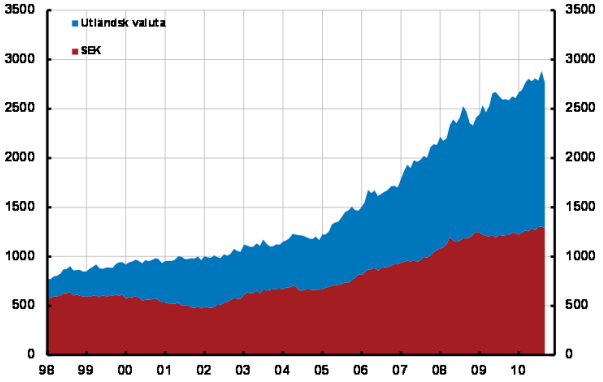
Index 1980=100



Källor: BIS, Reuters Ecowin och

De svenska storbankernas marknadsfinansiering via svenska moder- och dotterbolag

Miljarder kronor



Källor: SCB och

Vad har gjorts?

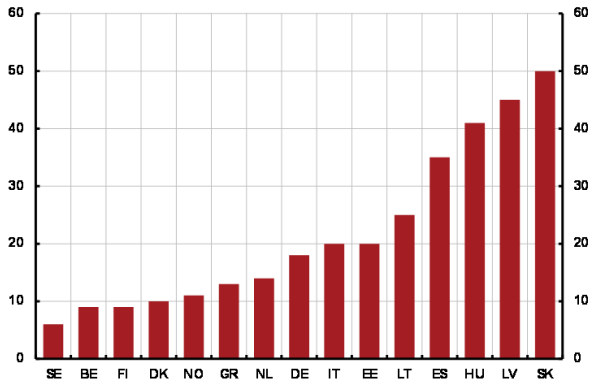
- Åtgärder
  - Riksbankens räntehöjningar
  - Kommande räntehöjningar
  - Finansinspektionens lånetak
  - Bankföreningens amorteringskrav
  - Uppmärksamhet mot risker, ökad allmän medvetenhet
- Räcker det?
- Fortsatt vaksamhet och fortsatta förberedelser

Att ta itu med

- Välkända problem och brister
  - Bättre statistik
  - Riskvikter för bostadslån
  - Gör befintliga verktyg redo för snabb och effektiv implementering, kassakrav
- Utred och tydliggör fördelning av ansvar och verktyg – finanskriskommittén
  - Öka banksektorns motståndskraft
  - Snabbare implementering av Basel III
  - Gå längre än Basel III

Riskvikter för bostadslån i olika länder

Procent



Källa: Respektive lands centralbank

Kapitalkrav för bostadslån på 2 miljoner SEK

Totalt Kapitalkrav (SEK):

Lånebelopp x ***riskvikt*** x *lagst. kapitalkrav*

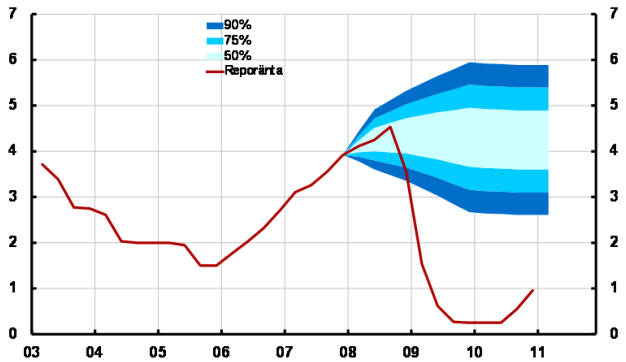
2000 000 x **6 %** x 8 % = **9 600 SEK**

Varav aktiekapital[1)] **3 360 SEK**

1) Kärnprimärkapital

Reporänta och osäkerhetsintervall från PPR feb 2008

Procent, kvartalmedelvärden



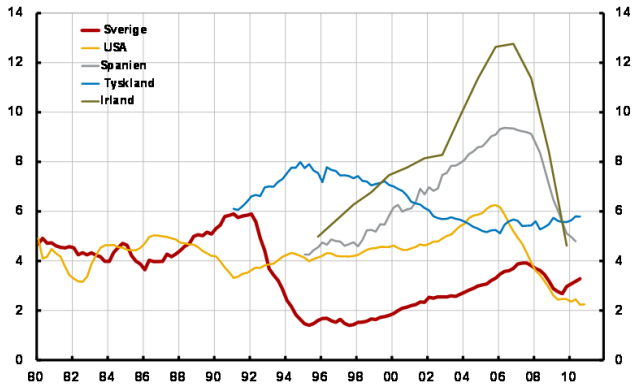
Källa: Riksbanken

Även utbudssidan viktig

- Lågt byggande under femton års tid
- Svag utbudsrespons på prisökningar
- Restriktioner på utbudssidan, i synnerhet i storstäder

Bostadsinvesteringar

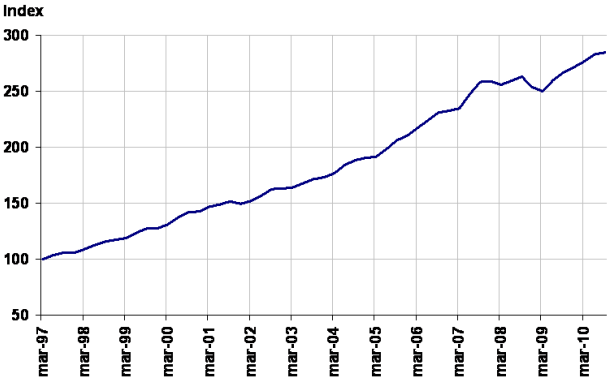
Procent av BNP, löpande priser



Källor: Nationella statistikmyndigheter och Riksbanken

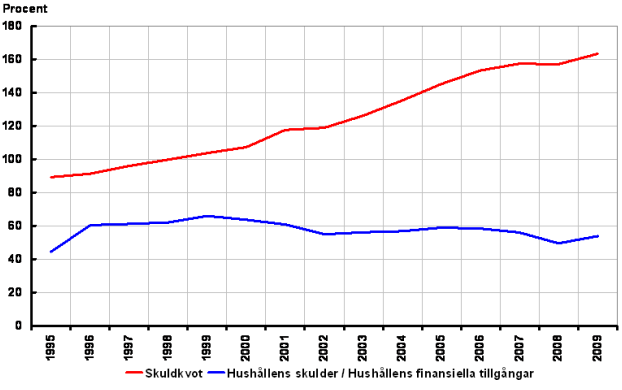
Vi ser ingen bubbla idag…

Husprisutveckling

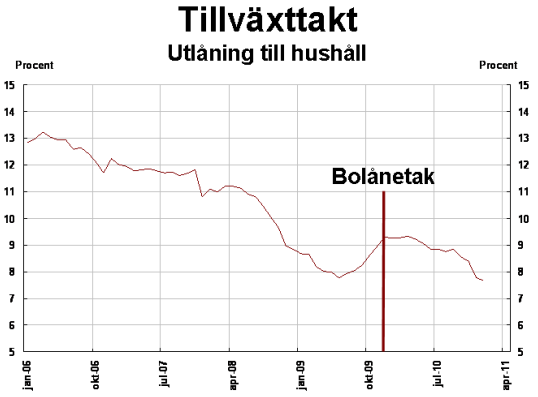


3

Hushållens skulder i perspektiv

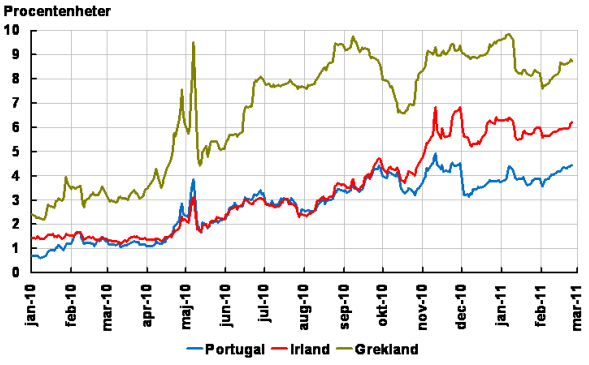


4



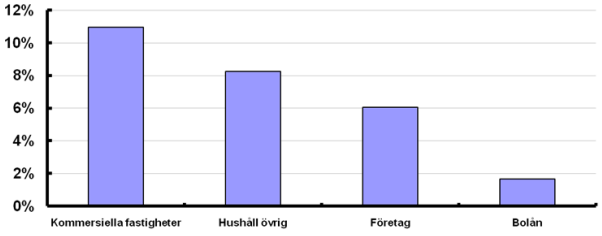
Men vi ser andra risker för banker...

10-årig statsobligationsränta



Kreditförluster på Irland

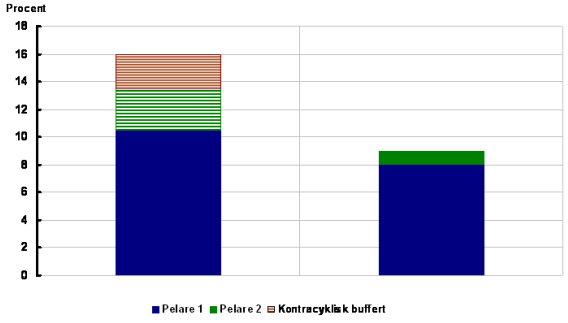
Allied Irish Bank 2009



8

1.
Högre kapitalkrav

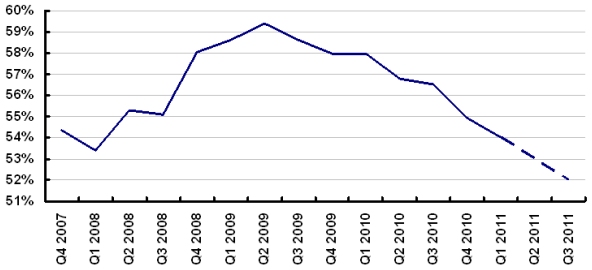
Framtida kapitalkrav



10

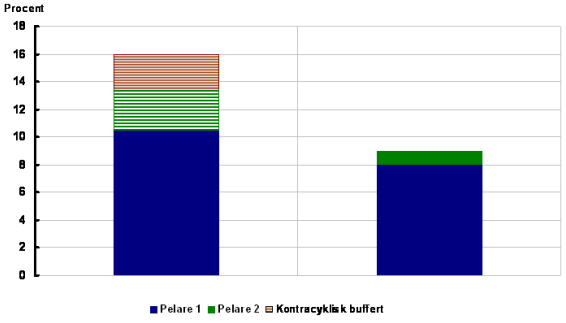
Riskvikter

Företagsexponeringar, volymviktat



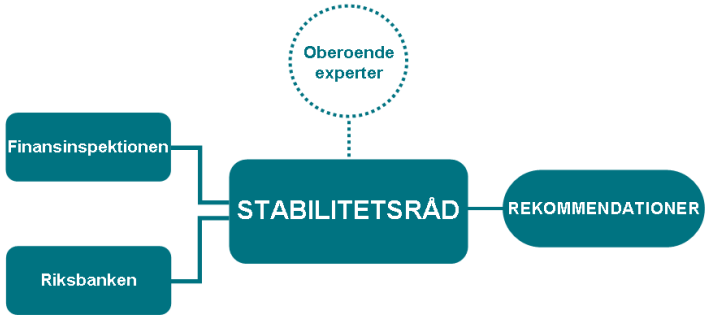
11

Framtida kapitalkrav



12

2.
Nytt forum



Tryck: Elanders, Vällingby 2011