

FÖRDJUPNING

Lånar hushållen för mycket?

Bostadspriserna och hushållens skulder har stigit snabbt sedan mitten av 1990-talet, mycket snabbare än tidigare. Det finns en oro för att de stigande skulderna skulle kunna leda till allvarliga konsekvenser vid ett stort prisfall på bostäder. Konjunkturinstitutets bedömning är att bostadspriserna i huvudsak kan förklaras av utvecklingen av ett antal fundamentala faktorer, som ränta, skatter, hushållens inkomster och byggkostnader. Givet den prognostiserade utvecklingen av dessa faktorer är ett nära förestående stort prisfall mindre sannolikt. Om ett prisfall i storleksordningen 20 procent ändå skulle inträffa påverkas hushållens konsumtion, bostadsinvesteringarna och därmed konjunkturen negativt. Konjunkturinstitutets bedömning är dock att ett isolerat husprisfall har relativt begränsade realekonomiska effekter och att det finansiella systemet då är motståndskraftigt.

BOSTADSPRISER OCH SKULDER

Hushållens skulder har ökat snabbt det senaste decenniet. Den genomsnittliga skulden per vuxen individ har ökat med i genomsnitt 5,6 procent per år i fasta priser sedan 2002. Samtidigt har hushållens bostadsförmögenhet¹⁷ och totala förmögenhet stigit snabbare, vilket har inneburit att belåningsgraden har sjunkit och att hushållens egna kapital har ökat (se diagram 39). Notera att hushållens viktigaste tillgång, humankapitalet, inte ingår. Humankapitalet är förmodligen ett bra mått på hushållens betalningsförmåga, men mycket svårt att mäta.

I flera andra länder har bostadspriserna fallit kraftigt i samband med finanskrisen utan att därefter återhämta sig helt. I Sverige är däremot bostadspriserna nu högre än någonsin tidigare.¹⁸

Många bedömare har uttryckt farhågor för att ett större prisfall på bostäder skulle få allvarliga makroekonomiska konsekvenser. Riksbanken och Finansinspektionen (FI) har dock gjort bedömningen att den finansiella stabiliteten inte är hotad och att både banker och hushåll har en god motståndskraft mot störningar av olika slag.¹⁹ Konjunkturinstitutet instämmer i den bedömningen.

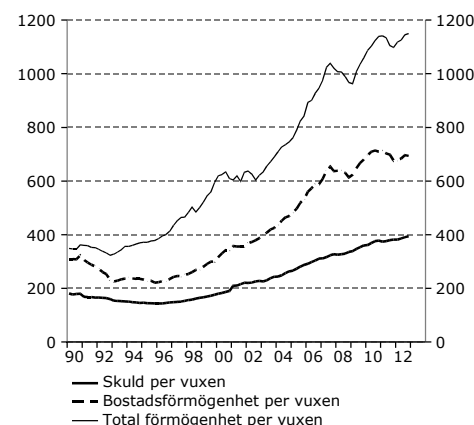
¹⁷ Konjunkturinstitutets uppskattning av marknadsvärdet av småhus och bostadsrätter.

¹⁸ Enligt HOX prisindex, som justerar för kvalitetsförändringar på försäljningsobjekten och som mäter priserna på både bostadsrätter och småhus. Se www.valueguard.se.

¹⁹ Se *Finansiell stabilitet*, 2012:2, Sveriges riksbank, och *Den svenska bolånemarknaden 2013*, Finansinspektionen, 2013.

Diagram 39 Hushållens skulder och tillgångar

Tusental kronor, 2012 års priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Majoriteten i Riksbankens direktion har dock hävdats att ett stort boprisfall med den höga skuldsättningen hos hushållen skulle kunna få allvarliga negativa makroekonomiska konsekvenser genom att hushållen justerar sina balansräkningar och drar ner sin konsumtion, vilket varit ett motiv till att inte sänka reporäntan.²⁰ Med syftet att kyla av bolånemarknaden införde FI i oktober 2010 ett bolånetak på 85 procent av marknadsvärdet och skärpning av kraven på amortering har debatterats.

I denna fördjupning diskuteras om hushållens skulder är för stora, hushållens ekonomiska ställning i stort och om ett eventuellt prisfall på bostäder får stora makroekonomiska konsekvenser.

VARFÖR SKULDER?

Skulder för att jämna ut konsumtionen

Fri tillgång till krediter kan motiveras utifrån ett välfärdsperspektiv. I den grundläggande livscykelmodellen antas att individen är rationell. Skuldsättningen spelar där en helt avgörande roll för att enskilda hushåll ska kunna anpassa sin konsumtion över tiden och därmed få en så hög nytta av konsumtionen som möjligt.²¹ Man lånar när inkomsterna är tillfälligt låga, och/eller försörjningsbördan hög, och sparar/amorterar vid omvända förhållanden. Krediter möjliggör att man köper kapitalvaror som bostäder och bilar när de som bäst behövs i stället för att man sparar och väntar till en senare och sämre tidpunkt.

Kreditrestriktioner gör att hushållen hindras från att genomföra den livscykelplan för konsumtion och sparande som de anser passar dem bäst. Kreditrestriktioner gör också konsumtionen mer inkomstkänslig och kan därmed förstärka konjunktursvängningarna.²²

Hushåll och banker bortser dock normalt från de makroekonomiska konsekvenserna av sina beslut. De kan dessutom ta alltför lätt på negativa effekter som ligger långt bort i framtiden, vilket kan ses som att de har tidsinkonsistenta preferenser. Sådana negativa effekter av skuldsättning kan då motivera skatter eller regleringar av finansmarknaderna.

²⁰ Se *Finansiell stabilitet*, 2012:2, Sveriges riksbank, Penningpolitiskt protokoll, april 2013, Sveriges riksbank och *Den svenska bolånemarknaden 2013*, Finansinspektionen, 2013. Effekterna av boprisfall diskuteras nedan.

²¹ Det beror på att marginalnyttan av konsumtion antas vara avtagande.

²² Eftersom konsumtionen är återhållen för kreditransonerade hushåll kommer dessa att konsumera en större andel av en inkomstökning än övriga hushåll. Det gäller förmodligen även hushåll som inte kan låna på grund av bolånetaket. De konsumerar mindre än önskvärt och konsumerar därför mer av en inkomstökning. Se Flavin M., "Excess sensitivity of consumption to current income: Liquidity constraints or myopia?", *Canadian Journal of Economics* 18, 1985, sid. 117–36.

Hushållen är både konsumenter och portföljförvaltare

Konsumtionen fördelas på olika varor och tjänster. Valet av bostad får då en särskild betydelse. Dels ska bostaden ge bostadstjänster till hushållet, dels blir bostaden en tillgång i förmögenhetsportföljen för de ca två tredjedelar av hushållen i Sverige som äger sin bostad.²³ Det lägger starka restriktioner på hushållens beteende eftersom transaktionskostnaderna för att byta bostad är mycket stora.²⁴ Enligt väletablerad ekonomisk teori bör portföljförvaltaren, det vill säga i det här fallet hushållet, välja en sammansättning på portföljen så att den blir så effektiv som möjligt med avseende på risk och avkastning.²⁵ Genom att välja en väl diversifierad portfölj med olika tillgångar uppnås effektivitet med hänsyn tagen till graden av riskaversion.

Hög belåning för unga hushåll

Många unga hushåll måste ta ett stort lån för att finansiera det första bostadsköpet. Därmed hamnar man i en ogynnsam riskposition med alltför stor tyngd i tillgångsportföljen på fastighet och skuld. Unga hushåll får då ett starkt incitament att amortera och/eller att köpa tillgångar med låg risk (och avkastning). Äldre hushåll, som ackumulerat förmögenhet och amorterat på sina skulder, sitter ofta med en tung position i fastigheter men med låg skuld. De kan göra portföljen effektivare genom att öka sina skulder och diversifiera portföljen genom att placera i finansiella tillgångar som aktier med högre risk (och avkastning). Det är då möjligt att minska risken och öka den förväntade avkastningen i portföljen.²⁶ Detta gör att hushåll med identiska preferenser och grad av riskaversion kommer att variera sammansättningen av sina portföljer över livscykeln. Modellens prediktioner stämmer ganska väl med data för USA.²⁷

²³ Eller har bostadsrätt.

²⁴ I form av mäklarkostnader, reavinstbeskattning, stämpelskatt, etc.

²⁵ Enligt den så kallade CAPM-modellen, se till exempel Bodie, Z., A. Kane, och A. J. Marcus, *Investments*, McGraw-Hill, New York, 2011.

²⁶ Se Flavin, M., och S. Nakagawa, "A model of housing in the presence of adjustment costs: A structural interpretation of habit persistence", *American Economic Review*, 98, 2008, sid. 474–95, Flavin, M., och T. Yamashita, "Owner-occupied housing and the composition of the household portfolio", *American Economic Review*, 92, 2002, sid. 345–62, Flavin, M., och T. Yamashita, "Owner-Occupied housing: Life-cycle implications for the household portfolio", *American Economic Review*, 101 2011, sid. 609–14 samt Sinai, T., och N. Souleles, "Net worth and housing equity in retirement", Federal Reserve Bank of Philadelphia, Working Paper 07-33, 2007.

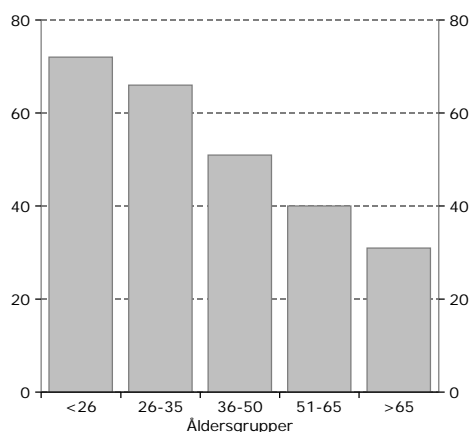
²⁷ Se Flavin, M., och T. Yamashita, "Owner-occupied housing and the composition of the household portfolio", *American Economic Review*, 92, 2002, sid. 352.

Hyra eller äga?

Det kan vara intressant att jämföra en hyresgäst med en innehavare av eget hem ur ett renodlat livscykelperspektiv. Den äldre hyresgästen har då en finansiell nettoförmögenhet som enligt teorin bör minska successivt mot ett lågt värde vid det förväntade dödstillfället (om man bortser från arvsmotiv). Det kan göras genom att efter hand sälja av de finansiella tillgångarna. Om egnahemsägaren ska åstadkomma samma sak bör belåningsgraden öka successivt så att nettoförmögenheten går mot motsvarande låga värde som för hyresgästen. Budskapet att lån ska amorteras ner under livstiden strider således mot livscykelmodellen (i avsaknad av arvsmotiv) och är kanske mer präglad av nedärvda moraliska föreställningar från tider utan ekonomisk tillväxt.²⁸ Det finns ingen anledning att tro att hyresgäster och egnahemsägare i detta sammanhang skulle ha väsentligt olika preferenser.

Det kan således finnas goda ekonomiska skäl till varför äldre hushåll vill öka sina skulder. Detta har också bankerna i viss mån gjort möjligt genom att erbjuda speciella ränte- och amorteringsfria lån till pensionärer, både i Sverige och i andra länder.²⁹ Belåningsgraden sjunker dock med stigande ålder (se tabell 12) och för nyupptagna lån under 2012 (se diagram 40). För äldre hushåll är belåningsgraden anmärkningsvärt låg. Mellan 65 och 74 år är belåningsgraden i genomsnitt 11 procent och för hushåll över 74 år 5 procent för perioden 2004–2007.

Diagram 40 Belåningsgrad i olika åldersgrupper för nya bolån 2012
Procent



Källa: Finansinspektionen.

Tabell 12 Förmögenhet och skuld

Genomsnittlig andel av bruttoförmögenheten, belåningsgrad samt total nettoförmögenhet per person, olika åldersgrupper, medelvärden för 2004–2007

Åldersgrupp	Andel real förmögenhet Procent	Belåningsgrad Procent	Förmögenhet per person tkr
–19	8,2	0,0	50
20–29	71,3	62,2	113
30–49	82,7	50,5	430
50–64	71,7	23,8	1 013
65–74	65,4	11,4	1 136
75–	54,3	4,5	1 008

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

²⁸ Med ekonomisk tillväxt blir ju kommande generationer rikare än nuvarande.

²⁹ Så kallade reverse mortgage-lån, i Sverige hypotekspension. Sådana lån kan naturligtvis också användas för att ge gåvor, eller "förtida arv", till barnen när deras försörjningsbörda är hög.

HUSHÅLLENS EKONOMISKA STÄLLNING – AGGREGERADE DATA

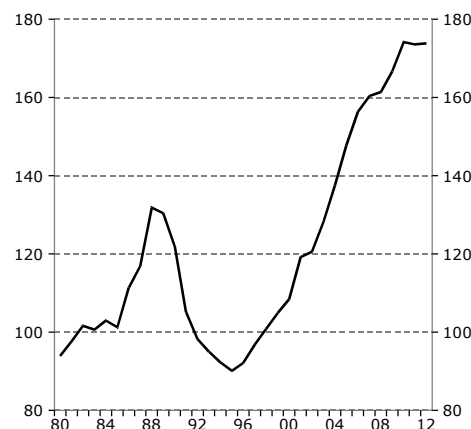
Det vanligaste måttet på hushållens skuldsättning är skuldkvoten, det vill säga skulden i förhållande till den disponibla inkomsten. I Sverige är den för närvarande 174 procent men har planat ut de senaste tre åren då både skulder och inkomster har ökat med ca 5 procent per år (se diagram 41).

Detta mått är dock tveksamt³⁰ som mått för att analysera hushållens motståndskraft mot störningar.³¹ Här används i stället belåningsgrad och skuldtjänstkot (se diagram 42). Belåningsgraden är kvoten mellan skulderna och den totala förmögenheten (humankapitalet oräknat). Med ett stort eget kapital, det vill säga liten belåning, får man ett större utrymme för att stå emot störningar och större möjlighet att upprätthålla sin konsumtionsnivå vid exempelvis ett prisfall på bostäder.³² Belåningsgraden pekar också på hushållens möjligheter att i ett läge med ansträngd likviditet lösgöra kapital genom att sälja eller belåna tillgångar. Fördelningen av finansiella tillgångar är mycket ojämnare än fördelningen av bostadskapital, vilket man inte explicit kan ta hänsyn till när aggregerade data används. Skuld i förhållande till bostadskapital har ökat från 51 till 57 procent sedan 2007 men var 74 procent 1986. Skuld i förhållande till total förmögenhet är nu 34 procent, vilket är 1 procentenhet högre än det historiska medelvärdet sedan 1980. Då inkluderas inte det kollektiva försäkringssparandet, som ökat under senare år.³³ Ett annat problem med detta mått är förstås att belåningsgraden blir en annan efter ett prisfall på bostäder. Måttet är bra om det inte finns en bubbla i bostadspriserna.

Skuldtjänstknoten är kvoten mellan hushållens ränteutgifter efter skatt och den disponibla inkomsten, det vill säga beräknat utan amortering. Det är ett mått på hushållets likviditetssituation och omedelbara utrymme som krävs för att täcka räntebetalningarna. Skuldtjänstknoten är historiskt sett låg och har minskat under lång tid, mest på grund av fallande räntor (se diagram 42).

Diagram 41 Hushållens skulder i förhållande till disponibel inkomst

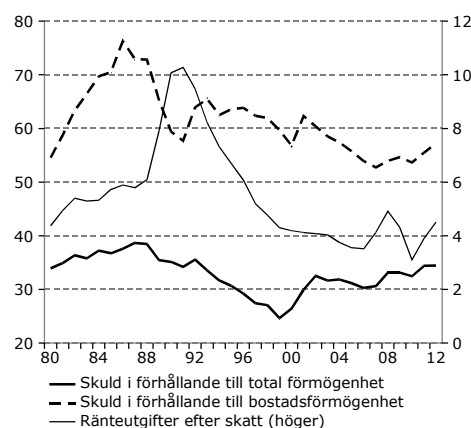
Procent



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 42 Belåningsgrad och skuldtjänstkot

Andel av privat bruttoförmögenhet respektive procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

³⁰ Ett problem är att täljaren är en stock och nämnaren ett flöde. Den disponibla inkomsten kännetecknas också av stora tillfälliga fluktuationer.

³¹ Någon exakt definition på motståndskraft (eng. resilience) är det svårt att hitta trots att begreppet är mycket vanligt. Här avser det hushållens möjlighet att upprätthålla sin konsumtionsnivå utan extraordinära åtgärder, vilket underlättas om likviditeten (räntekvoten) och den ekonomiska ställningen (belåningsgraden) är god. Åtgärder skulle kunna vara att man måste dra ner sin konsumtionsnivå på grund av likviditetsbegränsning eller för att belåningsgraden bedöms vara för hög. I värsta fall kan man tvingas sälja bostaden.

³² Detta mått är relaterat till det företagsekonomiska måttet soliditet som är kvoten mellan eget kapital och summan av alla tillgångar i företaget.

³³ Hade man inkluderat det kollektiva försäkringssparandet i förmögenheten hade belåningsgraden 2012 varit en procentenhet *under* det historiska medelvärdet sedan 1993.

Diagram 43 Hushållens sparande
Procent av disponibel inkomst, löpande priser



Anm. I eget sparande ingår inte sparande i avtals- och premiepensioner.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Inget av måtten ger dock direkt information om hur hushållen skulle reagera på ett prisfall. I vilken utsträckning skulle de försöka justera sina balansräkningar genom att öka sparande och amorteringar och därmed minska den aggregerade efterfrågan? Utvecklingen av belåningsgrad och skuldtjänstkvot inger i sig inga större farhågor.

Både belåningsgraden och skuldtjänstkvoten är relativa mått. Ett absolut mått på hushållets ställning är också intressant. Den totala nettoförmögenheten i fasta priser speglar hushållens motståndskraft. Ju större förmögenhet desto större motståndskraft och desto mindre anledning att dra ner konsumtionsstandarden och öka sparande och amorteringar. Hushållens totala nettoförmögenhet, räknat per vuxen person och i 2012 års priser, har ökat kraftigt och är idag ungefär dubbelt så stor som 1995. Det kollektiva försäkringssparandet har dessutom tredubblats det senaste decenniet. Trots det är sparkvoten för det egna sparandet hög, 4,6 procent jämfört med 0,8 procent i genomsnitt sedan 1980 (se diagram 43).³⁴

HUSHÅLLENS EKONOMISKA STÄLLNING OCH MOTSTÅNDSKRAFT MOT STÖRNINGAR – HUSHÅLL MED BETALNINGSPROBLEM

Även om situationen förefaller god på aggregerad nivå kan det finnas många hushåll med sämre ställning som skulle kunna få problem och tvingas dra ner sin konsumtion för att justera sina balansräkningar vid ett stort prisfall. Statistik på individnivå finns dock bara till och med 2007, då förmögenhetsskatten avskaffades. Däremot finns statistik från bankerna över lån och låntagarnas ekonomiska förhållanden. Det är sådana uppgifter som FI använt i sina analyser av bolånemarknaden för åren 2009 och 2011–2012.

Bankerna gör för bolånekunderna en ”kvar-att-leva-på”-kalkyl som visar vad som återstår av den disponibla inkomsten efter bolåneutgifter och andra nödvändiga levnadsomkostnader. FI gör stresstester där man beräknar hur stor andel av låntagarna som får underskott i kalkylen efter det att en störning har inträffat.³⁵ FI analyserar effekterna av stigande ränta eller arbetslöshet samt av ett prisfall på fastigheter. FI:s slutsats är att hushållen har god motståndskraft mot sådana störningar. Det är ändå troligt att man överdriver de negativa effekterna eftersom analyser-

³⁴ Sparkvoten för det egna sparandet beräknas som (disponibel inkomst-konsumtion)/disponibel inkomst.

³⁵ Stresstesterna görs för vad FI kallar stickprovet som för 2012 består av 18 000 nya lån som utbetalats under perioden 28 augusti–26 september hos de åtta största affärsbankerna som utgör 95 procent av hela bolånemarknaden. Liknande stickprov gjordes 2009 och 2011.

na är partiella. Exempelvis är det troligt att räntorna skulle sjunka efter en negativ störning med ökad arbetslöshet. Det hade varit bättre att göra stresstesterna som scenarier med olika anpassningar till störningarna.

FI undersöker också amorteringstiderna för nya bolån och lån i bolånestocken. Här förefaller det viktigast att topplån amorteras snabbare, vilket också är i linje med ett effektivt och rationellt beteende enligt portföljvalsteorin ovan, speciellt för yngre hushåll. För lån med belåningsgrader mellan 75 och 85 procent är den genomsnittliga amorteringstiden omkring 13 år och för lån med belåningsgrader över 85 procent omkring 9 år.³⁶ För äldre hushåll kan det tvärtom vara rimligare att ur ett livscykel- och portföljperspektiv öka belåningen alternativt minska amorteringen.

EFFEKTER AV ETT STORT PRISFALL PÅ BOSTÄDER

Är priserna övervärderade?

Ett prisfall på bostäder skulle kunna uppstå på grund av att fundamentala faktorer förändras framöver men priserna skulle också kunna falla därför att bostäderna nu är högre värderade än vad som motiveras av de fundamentala faktorerna, en så kallad bubbla. Om det är frågan om det ena eller det andra är naturligtvis svårt att svara på och i högsta grad beroende på vilken modell som används i analysen. I en fundamental analys bör priserna spegla de framtida diskonterade hyresintäkterna, faktiska hyror eller skugghyror³⁷ för den som äger sin egen bostad. Både hyror och skugghyror påverkas av utbud och efterfrågan på bostäder, som påverkas av räntor, skatter, hushållsinkomster och byggkostnader. Frågan är då hur stor risken är för ett prisfall, hur stort prisfallet skulle kunna bli, om det beror på fundamentala faktorer eller en bubbla, och vilka effekter det i så fall skulle kunna få för det finansiella systemet och för den reala ekonomin?

Riksbanken publicerade 2011 en omfattande utredning om riskerna på den svenska bostadsmarknaden. I huvudsak blev slutsatsen att de i internationell jämförelse höga svenska bostadpriserna kunde förklaras av ett antal fundamentala

³⁶ Amorteringstakten beräknas som den registrerade amorteringen under en viss tidsperiod dividerad med lånebeloppet. Här avses amorteringstider för att komma ner till 75 respektive 85 procents belåningsgrad. Notera också att i FI:s beräkning av den genomsnittliga amorteringstiden tas ingen hänsyn till att vissa lån slutamorteras, till exempel av dödsbon.

³⁷ Skugghyran motsvarar då värdet av de bostadstjänster som den egna bostaden levererar.

faktorer.³⁸ Detta är också Konjunkturinstitutets bedömning och något stort prisfall förväntas inte de kommande två åren, snarare en svag prisuppgång. Det sammanhänger med prognoserna för ekonomin i stort vad gäller räntor, inkomster, arbetslöshet, skatter, byggkostnader och bostadsinvesteringar. På lite längre sikt, när bolåneräntorna stiger mot den neutrala nivån, är det troligt att de reala bostadspriserna utvecklas svagt.

Effekterna av ett prisfall

Om ett stort prisfall trots allt skulle inträffa är frågan vad effekterna skulle bli på den reala ekonomin. Den vanligast tänkta mekanismen är att hushållens förmögenhet minskar vilket drar ner hushållens konsumtion. Prisfallet gör också att det blir mindre lönsamt att bygga nya bostäder vilket påverkar bostadsinvesteringarna negativt. Detta gör att den aggregerade efterfrågan minskar och därmed också BNP. Den ekonomiska politiken kommer då att motverka efterfrågefallet, i första hand med sänkt ränta men möjligen även genom finanspolitiska åtgärder. Politiken kommer dock inte att helt neutralisera effekten på efterfrågan och sysselsättningen.

Detta resonemang utgår dock oftast från att konsumtionen gäller en representativ konsument med ett visst bostadsinnehav. Situationen är dock helt olika för de hushåll som har en stor bostadsförmögenhet, vanligtvis äldre, och hushåll som avser att köpa sin första bostad, vanligtvis yngre, eller vill byta upp sig. För de senare hushållen är prisfallet positivt eftersom bostadsköpet blir billigare, eventuellt kan tidigareläggas eller leder till ett minskat behov att spara.³⁹ I ett sådant långsiktigt framåtblickande perspektiv och med hänsyn till hushållens högst varierande situation kan effekten på konsumtionen förväntas bli liten.⁴⁰

Den marginella konsumtionsbenägenheten kan också skilja sig åt mellan dessa grupper. Om de äldre hushållen har en lägre

³⁸ Se speciellt Claussen, C. A., M. Jonsson, och B. Lagerwall, "En makroekonomisk analys av bostadspriserna i Sverige", i *Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden*, Sveriges riksbank, 2011, sid. 67–96, Englund, P., "Svenska huspriser i ett internationellt perspektiv", i *Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden*, Sveriges riksbank, 2011, sid. 23–66 som tror att priserna kan vara svagt övervärderade men inte kommer att falla eller Bergman, U. M., och P. B. Sörensen, "Estimating fundamental house prices: A general method with an application to Sweden," memo, University of Copenhagen, 2013 samt Sörensen, P. B., "The Swedish housing market: Trends and risks", Rapport till Finanspolitiska rådet 2013/5, Finanspolitiska rådet, 2013, som i stället gör bedömningen att priserna kan vara övervärderade med ca 15 procent år 2012. Sörensen tror dock att anpassningen till den lägre fundamentala nivån går långsamt.

³⁹ Detta kan exempelvis även gälla föräldrar, speciellt i storstäderna, som har för avsikt att hjälpa sina barn med första bostadsköpet och därför har ett högt bosparande. Vid ett boprisfall skulle detta sparande minska.

⁴⁰ Se Buiter, W. H., "Housing wealth isn't wealth," *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, 4, 2010, för en teoretisk analys.

konsumtionsbenägenhet än de yngre kan det till och med finnas en tendens till att konsumtionen ökar vid ett prisfall.

Eftersom bostäder fungerar som säkerhet för lån, inte bara för bostadsändamål, kan dock nedgången i värdet för säkerheter innebära att konsumtionen påverkas negativt vid ett prisfall.

I praktiken är det svårt att värdera dessa olika mekanismer och i makroekonomiska empiriska sammanhang används ofta en konsumtionsfunktion som innehåller förmögenhet både i form av bostäder och finansiell förmögenhet. I praktiken kommer en mängd anpassningar att ske, bland annat i den ekonomiska politiken, som skulle göra effekten mindre. Ett prisfall skulle också sänka bostadsinvesteringarna genom att lönsamheten för nybyggnation sjunker.⁴¹

Enligt en beräkning vid Riksbanken skulle BNP falla med 1,1 procent under drygt ett år vid ett husprisfall på 20 procent, simulerat i en dynamisk allmän jämviktsmodell och där effekterna framför allt beror på att hushållen minskar sin konsumtion när värdet på bostäder som säkerhet för lån faller.⁴² I en ren tidsseriemodell får man dock nästan dubbelt så stora effekter. I Konjunkturinstitutets skattningar erhålls en effekt på BNP, via hushållens konsumtion och bostadsinvesteringarna, som är omkring 1,1 procent men då har inte hänsyn tagits till indirekta effekter.⁴³ De senare skulle kunna vara negativa, genom att kreditinstitutens risk och lånekostnader ökar, eller positiva, genom att den ekonomiska politiken motverkar effekterna.

SLUTSATSER

I denna fördjupning ställdes frågan om hushållen lånar för mycket, det vill säga så mycket att ett prisfall på bostäder skulle ge allvarliga makroekonomiska konsekvenser. Enligt både Riksbanken och FI är den finansiella stabiliteten inte hotad. Konjunkturinstitutet finner också att hushållen i genomsnitt har en tillfredsställande ekonomisk ställning både vad gäller belåningsgrad och likviditet. Unga hushåll blir högt belånade genom bostadsköpet eftersom hyresalternativet på grund av en reglerad bostadsmarknad oftast inte finns. Dessa hushåll får därmed en förmögenhetsportfölj med hög risk. Det ligger i hushållens eget intresse att amortera för att ändra sammansättningen av portföljen och de allra flesta hushåll med bostadsbelåning över 75 procent amorterar och med i genomsnitt hög amorte-

⁴¹ I Sverige har dock detta i hög grad påverkats av regleringar.

⁴² Se Claussen, C. A., M. Jonsson, och B. Lagerwall, "En makroekonomisk analys av bostadspriserna i Sverige", i *Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden*, Sveriges riksbank, 2011, sid. 67–96.

⁴³ Detta har beräknats i simuleringar med de konsumtions- och investeringsfunktioner som används i Konjunkturinstitutets prognosarbete.

ringstakt. Samtidigt finns äldre hushåll med stor fastighetsförmögenhet och lite skulder. De skulle kunna öka sin belåning, få en effektivare och mer diversifierad förmögenhetsportfölj och/eller öka sin konsumtion.⁴⁴ Både i Sverige och i andra länder har banker och finansbolag ökat möjligheterna för äldre hushåll att erhålla ränte- och amorteringsfria lån.

Ett isolerat prisfall på bostäder skulle troligen få begränsade realekonomiska effekter. Det skulle missgynna vissa äldre men gynna vissa yngre hushåll. Både teoretiska och empiriska erfarenheter talar för det.

Ekonomisk planering enligt livscykelhypotesen förutsätter att hushållen kan låna obegränsat. Regleringar på detta område ger därför säkra samhällsekonomiska kostnader. Detta bör beaktas och vägas mot de eventuella fördelar regleringar skulle kunna ge, om ytterligare åtgärder på detta område övervägs.

⁴⁴ Se vidare Flavin, M., och T. Yamashita, "Owner-occupied housing and the composition of the household portfolio," *American Economic Review*, 92, 2002, sid. 345–62 samt Flavin, M., och T. Yamashita, "Owner-occupied housing: Life-cycle implications for the household portfolio," *American Economic Review*, 101, 2011, sid. 609–14.