

Remissvar till Finansinspektionens förslag till skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter (Fi Dnr 17-9236)

Finansinspektionens förslag till skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter avstyrks. Motiveringen för förslaget är att högt skuldsatta hushåll skulle kunna komma att minska sin konsumtion kraftigt om räntorna stiger eller vid ett inkomstbortfall och att detta i sin tur skulle kunna förstärka en konjunkturedgång. Men, för det första, en konjunkturedgång skulle normalt mötas med en räntesänkning av Riksbanken, inte en räntehöjning. Detta skulle förbättra högre skuldsatta hushålls kassaflöde mer än lägre skuldsatta. Höga skulder utgör på så vis en slags försäkring mot konjunkturedgångar, och skulle normalt snarare dämpa än förstärka en konjunkturedgång. I själva verket ökar höga skulder och rörliga räntor genomslaget för penningpolitiken och ger Riksbanken allt annat lika bättre möjligheter att stabilisera konjunkturen. För det andra, Finansinspektionens uppfattning att konsumtionen för högt skuldsatta hushåll skulle vara mer inkomstkänslig saknar empiriskt stöd. Den motsägs i själva verket av de vetenskapliga studier av internationella erfarenheter som Finansinspektionen anför till stöd för sin uppfattning. För det tredje, förslaget innebär ett steg tillbaka mot det tidiga 1980-talets detaljreglerade kreditmarknad, med åtföljande begränsningar av valmöjligheter och välfärd för drabbade hushåll.

De svenska hushållens skulder har ökat under en följd av år och var 181 procent av disponibel inkomst vid utgången av 2016.¹ Detta har föranlett Finansinspektionen (FI) att införa bolånetak och amorteringskrav. Nu föreslås ett skärpt amorteringskrav för hushåll med särskilt höga skuldkvoter, dvs. skulder i förhållande till inkomst (FI 2017b, i fortsättningen kallad remisspromemorian). Remisspromemorian har för synpunkter skickats till bl.a. Nationalekonomiska institutionen vid Handelshögskolan och Nationalekonomiska institutionen vid Uppsala universitet i juni 2017. Vi avstyrker FI:s förslag.

Vad är problemet och motiveringen för förslaget?

Det är naturligt att bostadspriser och hushållsskulder stiger vid låga räntor, stigande inkomster, stor inflyttning till storstäder, en illa fungerande hyresmarknad och resulterande hög efterfrågan på ägda bostäder. Nominella och reala räntor har följt en fallande trend sedan 1990-talet. Vid lägre räntor kan hushållen allt annat lika ta högre lån med oförändrade räntebetalningar. Stigande bostadspriser och skulder behöver i sig inte innebära ett problem, utan de kan vara en rimlig marknadsanpassning till ändrade förhållanden.

Men skulder kan medföra problem om hushållen får svårigheter att fullfölja sina *skuldbetalningar*, dvs. räntor och amorteringar, särskilt om hushållen skulle drabbas av räntehöjningar, inkomstbortfall eller ett fall i bostadspriser. Följden kan bli kreditförluster för bankerna, vilka om tillräckligt stora kan hota stabiliteten i det finansiella systemet.

Av den anledningen genomför FI sedan ett antal år tillbaka i sin årliga bolånerapport stresstester av nya bolånetagares betalningsförmåga och motståndskraft mot bostadsprisfall, räntehöjningar och inkomstbortfall på grund av arbetslöshet. FI har då dragit slutsatsen att låntagarnas marginaler och deras motståndskraft mot dessa störningar är goda och att de dessutom har ökat under senare år. T.ex. har andelen hushåll med underskott i stresskalkylen

¹ Finansinspektionen (2017e, diagram 43, diagrambilaga). Samtidigt var hushållens tillgångar mer än tre gånger så stora, 599 procent av disponibel inkomst, varav finansiella tillgångar 207 och bostadstillgångar 392 procent av disponibel inkomst. Hushållens skuldsättningsgrad (skulder/tillgångar) och belåningsgrad (skulder/bostadstillgångar) var 30 respektive 46 procent, de lägsta sedan 2007-2008.

vid en hög ränta på 7 procent och en stor ökning av arbetslösheten på 10 procentenheter minskat kontinuerligt sedan 2013 (Finansinspektionen 2017f, diagram 28).

Mot den bakgrunden bedömer Finansinspektionen

att de finansiella stabilitetsriskerna kopplade till hushållens skulder är relativt små. Detta eftersom bolånetagarna generellt har goda möjligheter att fortsätta att betala sina räntor och amorteringar även om räntorna stiger eller inkomsterna faller. Hushållen har även i genomsnitt goda marginaler för att hantera ett fall i bostadspriserna. Dessutom bedöms de svenska bankerna ha tillfredsställande kapitalbuffertar om kreditförluster ändå skulle uppstå. (Remisspromemorian, s. 4)

FI finner alltså inte att hushållen generellt skulle ha svårt att fullgöra sina skuldbetalningar även vid räntehöjningar, inkomstfall, eller fall i bostadspriserna. Det är därför svårt att se att risker för den finansiella stabiliteten nu skulle motivera en ytterligare reglering av hushållens skuldsättning utöver gällande lånetak och amorteringskrav.

Det nya förslaget motiveras dock *inte* med risker för den finansiella stabiliteten. I stället hänvisar FI till ett annat möjligt problem, nämligen att hushåll som är högt skuldsatta i förhållande till sin inkomst vid räntehöjningar eller inkomstbortfall skulle dra ner sin konsumtion kraftigt och därmed förstärka en konjunkturedgång:

De risker som för närvarande är kopplade till hushållens skulder handlar därför främst om att högt skuldsatta hushåll kan komma att minska sin konsumtion kraftigt om räntorna stiger eller vid ett inkomstbortfall och att detta i sin tur kan förstärka en framtida ekonomisk nedgång. Till exempel drog brittiska hushåll, vars bostadsskulder uppgick till mer än två gånger deras bruttoinkomst, ner sin konsumtion med 17 procent jämfört med en neddragning på 11 procent för lägre skuldsatta hushåll mellan 2007 och 2012.³ Hushållens stora skulder bedöms ha förstärkt konsumtionsfallet med 2 procentenheter i Storbritannien under denna period. Stora eller stigande skulder bedöms även ha förvärrat konjunkturedgången i länder som USA och Danmark under finanskrisen.⁴ Även om de finansiella stabilitetsriskerna bedöms vara små i dagsläget, innebär utvecklingen med höga och stigande skuldkvoter, dvs. lån i förhållande till inkomst, bland många låntagare därför en förhöjd makroekonomisk risk. (Remisspromemorian, s. 4)

3. Se Bunn, P., & Rostom, M., "Household debt and spending", *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2014, kvartal 3.

4. Se exempelvis Baker, S.R., "Debt and the Consumption Response to Household Income Shocks", arbetsdokument, 2014, (under utgivning i *Journal of Political Economy*) och Andersen, A.L., C. Duus och T.L. Jensen, "Household Debt and Spending During the financial crisis: Evidence from Danish microdata", *European Economic Review* 89, s. 96–115, 2016.

Det nya skärpta amorteringskravet väntas enligt FI reducera detta problem genom att

dämpa [nya bolånetagares] skulder och på sikt göra hushållen mindre sårbara för störningar. Därmed kommer ett skärpt amorteringskrav att göra den svenska ekonomin mer motståndskraftig mot makroekonomiska störningar." (Remisspromemorian, s. 2)

Förslaget motiveras således helt och hållet av FI:s uppfattning att

högt skuldsatta hushåll kan komma att *minska sin konsumtion kraftigt om räntorna stiger eller vid ett inkomstbortfall* och att detta i sin tur kan förstärka en framtida ekonomisk nedgång. (Remisspromemorian, s. 4, kursivering tillagd)

FI betonar således två specifika störningar, en räntehöjning respektive ett inkomstbortfall. Låt oss undersöka uppfattningen att hushåll med hög skuldkvot kan komma att kraftigt minska sin konsumtion vid dessa två störningar.

Hög skuldkvot och en räntehöjning

Vi börjar med att diskutera en störning i form av en ränteökning. En högre skuldkvot medför att hushållets kassaflöde (hushållets in- och utbetalningar) allt annat lika påverkas mer av en given ränteändring. En räntehöjning som sammanfaller med en konjunkturedgång skulle således via försämrat kassaflöde kunna minska konsumtionen mer för högt skuldsatta än för lågt skuldsatta hushåll och därigenom förstärka nedgången.

Men FI nämner inte den i sammanhanget viktiga omständigheten att ränteförändringar inte är utifrån givna utan beror på den förda penningpolitiken. Med fast växelkurs blev räntorna mycket höga under 90-talskrisen, när lågkonjunkturen medförde spekulation mot kronan som tvingade Riksbanken att hålla en hög ränta för att försvara växelkursen. Med rörlig växelkurs och ett inflationsmål blev däremot räntorna mycket *låga* under den finansiella krisen 2008-2009.

Med nuvarande flexibla inflationsmålspolitik strävar Riksbanken efter att både stabilisera inflationen och sysselsättningen. Vid en konjunkturedgång med lägre inflation och högre arbetslöshet medför en sådan penningpolitik normalt en räntesänkning, inte en räntehöjning, för att stimulera ekonomin och motverka nedgången. Hushåll med hög skuldkvot gynnas då *mer* av en given räntesänkning än mer måttligt skuldsatta eftersom deras kassaflöde *förbättras i större grad*. Mot denna bakgrund skulle en nedgång åtföljd av en räntesänkning snarast medföra att konsumtionen skulle minska mindre (eller vid en stor räntesänkning till och med öka mer) för högt skuldsatta än för lägre skuldsatta hushåll. Detta skulle således snarast försvaga snarare än förstärka nedgången.

Sammanfattningsvis, det faktum att kassaflödet för hushåll med hög skuldkvot är mer känsligt för en given ränteförändring medför inte i sig att dessa hushåll skulle dra ner sin konsumtion mer vid en konjunkturedgång. Snarast skulle den räntesänkning som normalt med väl anpassad penningpolitik åtföljer en konjunkturedgång göra att dessa hushåll minskar sin konsumtion *mindre* än normalt skuldsatta hushåll. Högt skuldsatta hushålls känslighet för räntehöjningar ger således inget stöd för FI:s förslag.

Skulder med rörlig ränta: En försäkring mot konjunkturedgångar för hushållen och en mer kraftfull penningpolitik för Riksbanken

Med rörlig växelkurs och en flexibel inflationsmålspolitik kommer således räntorna att samvariera med konjunkturen; de blir normalt lägre vid konjunkturedgångar. Med en väl anpassad penningpolitik blir skulder med rörlig ränta i själva verket en slags försäkring mot sämre konjunktur, eftersom sämre konjunktur ger lägre ränteutgifter och ett bättre kassaflöde. Denna konjunkturförsäkring är större ju större skulden är och ju kortare räntebindingstiden är. Konjunkturförsäkringen medför att hushåll med lån allt annat lika kan ha bättre motståndskraft mot konjunkturedgångar än hushåll utan lån.

Allmänt medför högre skuldkvoter att en given förändring av Riksbankens styrränta får större genomslag på hushållens kassaflöde och därigenom på konsumtionen.² Det innebär att det krävs mindre ränteförändringar för att möta negativa störningar och konjunkturnedgångar. Högre skuldkvoter och en större andel rörliga räntor ger således Riksbanken bättre möjligheter att stabilisera ekonomin och motverka konjunkturnedgångar. Samtidigt riskerar en illa konjunkturanpassad penningpolitik att göra större skada om hushållen är högt skuldsatta.

Man kan inte bortse från dessa omständigheter vid en samlad syn på effekterna på den makroekonomiska stabiliteten av hushållens skuldsättning.³

Hög skuldkvot och inkomstbortfall

Av FI:s motivering för sitt förslag återstår då uppfattningen att hushåll med högre skuldkvoter skulle kunna förstärka en konjunkturnedgång därför att de vid ett inkomstbortfall skulle dra ner sin konsumtion mer än hushåll med lägre skuldkvoter. FI framför två argument till stöd för sin uppfattning. För det *första*, som framgår av citatet ovan, anför FI internationella erfarenheter från åren omkring den internationella finansiella krisen 2008, närmare bestämt tre studier av hushållsdata på individnivå från Danmark (Andersen m.fl. 2016), Storbritannien (Bunn och Rostom 2014) och USA (Baker 2017).

För det *andra* hävdar FI att

[Hushåll med höga skuldkvoter är] *något* mer känsliga för inkomstbortfall, t.ex. om de blir arbetslösa. (Remisspromemorian, s. 11, kursivering tillagd).

Detta bygger på ett påstående i FI (2017d), att

hushåll med höga skuldkvoter [löper] en något större risk att få ett underskott i sitt kassaflöde om arbetslösheten ökar (se tabell 2). (FI 2017d, s. 2)

Låt oss först granska detta andra argument. Tabell 2 i FI (2017d), inlagd till höger, visar ökningen i andelen hushåll med underskott i kassaflödet vid en stor ökning av arbetslösheten, 5 respektive 10 procentenheter. (Som jämförelse kan nämnas att under krisen 2008-2009 ökade arbetslösheten i Sverige med ungefär 3 procentenheter.) För 5 procentenheters ökning av arbetslösheten är det *ingen* skillnad mellan hushåll med låg och hög skuldkvot. För 10 procentenheters ökning, en mycket osannolik störning, är det bara en liten skillnad. Denna tabell ger inte stöd till FI:s förslag.

Tabell 2. Ökning i andel hushåll med underskott vid 5 och 10 procent högre arbetslöshet (Procent)

Skuldkvot	Belåningsgrad		
	Under 50%	50-70%	Över 70%
Över 500%	2 (4)	2 (5)	3 (5)
450–500%	2 (5)	2 (5)	2 (5)
400–450%	2 (4)	2 (4)	2 (4)
350–400%	2 (5)	2 (4)	2 (4)
Under 350%	2 (3)	2 (3)	2 (3)

Anm.: Inom parentes anges ökningen i andelen hushåll som får underskott i sin KALP vid 10 procent högre arbetslöshet. Beräkningarna utgår från dagens ränta och amorteringar enligt det befintliga amorteringskravet.

Källa: Finansinspektionen.

Dessutom, som vi betonat ovan, bör man inte glömma bort att en så stor ökning av arbetslösheten vid väl anpassad penningpolitik skulle mötas av Riksbanken med största möjliga räntesänkning. Detta skulle rimligtvis förbättra kassaflödet för hushåll med höga skuldkvoter, inklusive de som drabbas av inkomstbortfall.

Låt oss så granska FI:s första argument för sin uppfattning, nämligen att det skulle stödjas av tre studier av internationella erfarenheter. Här misstolkar FI slutsatserna i dessa studier. De

² Den s.k. kassaflödeskanalen i penningpolitikens transmissionsmekanism blir starkare, se Flodén m.fl. (2016).

³ En del av dessa omständigheter nämns men diskuteras långt ifrån uttömmande i FI (2017c).

ger nämligen enligt författarna själva inget stöd för hypotesen om ett orsakssamband mellan skuldkvot och konsumtionsnedgång under krisåren:

...our results do not support any interpretation of the data that involves a negative causal effect of a high debt level on subsequent consumption growth. (Andersen et al. 2016, s. 98)

Den konsumtion som föll var nämligen inte konsumtion i allmänhet utan en tillfällig lånefinansierad överkonsumtion i förhållande till disponibel inkomst. Konsumtionen föll mer för hushåll med höga skuldkvoter, inte för att de hade höga skuldkvoter i sig, utan för att de åren före krisen ökat sina skuldkvoter för att finansiera en tillfälligt högre konsumtion:

The difference between high- and low-leverage households ... is best understood as a spending normalization pattern driven by e.g. differences in the timing of purchases of large durable goods. (Andersen et al. 2016, s. 98).

Beträffande Storbritannien finner Bunn och Rostom (2014, chart 6) ett liknande resultat som Anderson m.fl. (2016).

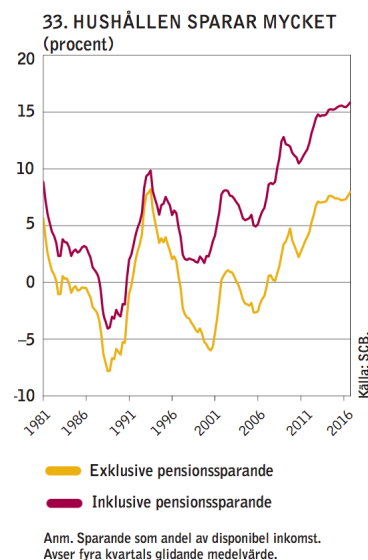
In the second half of the 1990s, households with mortgage debt to income ratios greater than 2 appear to have increased the share of their income spent on non-housing consumption by more than mortgagors with lower debt to income ratios (Chart 6). But these higher debt mortgagors subsequently made larger-than-average reductions in spending relative to income after the financial crisis. (Bunn och Rostom 2014, s. 308-309 och chart 6)

Konsumtionsfallet tycks alltså främst ha berott på att högre skulder användes till att finansiera en tillfällig överkonsumtion (dvs. ett undersparande), inte på höga skulder i allmänhet.

I Sverige finns det såvitt vi kan se inga tecken på att bolån i någon stor utsträckning skulle användas till att finansiera en ohållbar överkonsumtion.⁴ FI har inte heller anfört några indicier för en sådan överkonsumtion. Tvärtom skriver man i sin senaste stabilitetsrapport:

Trots optimistiska förväntningar och höga marginaler mellan inkomster och utgifter agerar hushållen förhållandevis försiktigt i nuläget. Det totala hushållssparandet är högt och har stigit ytterligare de senaste kvartalen (se diagram 33). Hushållens konsumtion av varaktiga varor, som är en indikator på hushållens optimism, ligger i nivå med sitt historiska genomsnitt (se diagram 34). (FI 2017e, s. 33-34)

Det totala svenska hushållssparandet (dvs. inklusive pensionssparande) är i själva verket historiskt högt, det högsta på 35 år eller mer (FI 2017e, diagram 33, inlagt till höger). I Danmark, Storbritannien och USA var tvärtom sparandet ohållbart lågt före krisen 2008-2009 (se Svensson 2014). Så var också fallet i Sverige före 90-talskrisen. Som framgår av



⁴ Tyvärr går det inte att genomföra motsvarande studier på individdata i Sverige, eftersom Statistiska Centralbyrån slutade samla in paneldata över hushållens samlade tillgångar och skulder 2007. Med tanke på den roll som hushållens skulder spelar för den ekonomisk-politiska debatten i Sverige är det anmärkningsvärt att sådana data inte samlas in trots att grunddata finns hos bankerna. De data från UC och bankerna som Riksbanken och FI har tillgång till täcker inte hushållens hela balansräkningar och gör det heller inte möjligt att beräkna hushållens konsumtion och sparande.

diagram 33 var hushållssparandet exklusive pensionssparande 1988 så lågt som minus 7 procent av disponibel inkomst. Under 90-talskrisen, med räntor ökande till mycket höga nivåer, steg det snabbt till mer än plus 7 procent krisåret 1993, en ökning på hela 14 procentenheter. För närvarande är sparandet exklusive pensionssparandet på lika hög nivå, drygt 7 procent, medan det totala sparandet är hela 16 procent.

När det gäller erfarenheterna från USA var omständigheterna där så speciella att erfarenheterna har mindre relevans för Sverige. Som Mian och Sufi visat i flera arbeten (t.ex. Mian och Sufi 2014, del II), var orsaken till krisen främst en kollaps i kreditprövningen under åren före krisen och en växande utlåning till låntagare som inte hade förutsättningar att på sikt fullgöra sina skuldbetalningar. De använde ökade lån, som möjliggjordes av stigande bostadspriser (s.k. mortgage equity withdrawal), till att finansiera såväl skuldbetalningar som överkonsumtion. När krisen kom skärptes kreditprövningen och prisökningen upphörde, vilket stoppade skuldökningen och överkonsumtionen. Baker (2017), som anförs av Finansinspektionen, drar också slutsatsen att

debt has little or no independent relationship with the [income] elasticity of spending when controlling for liquidity and the ability of households to access credit. ...

Overall, these results indicate that the primary reasons consumption responses are higher among highly indebted households are credit and liquidity constraints.

(Baker 2017, s. 28)

Det avgörande för konsumtionens inkomstkänslighet var således inte skuldnivån i sig utan tillgången på kredit samt begränsningar i likviditeten. Mot bakgrund av detta - eftersom det för berörda hushåll skulle begränsa tillgången på kredit, öka fasta utgifter och minska likviditeten - skulle ett skärpt amorteringskrav kunna leda till att konsumtionen för dessa hushåll i själva verket blir mer inkomstkänslig.

Sammanfattningsvis saknar uppfattningen att konsumtionen för hushåll med högre skuldkvot skulle vara mer känslig för inkomstbortfall empiriskt stöd. Den konsumtion som föll under krisen var huvudsakligen lånefinansierad ohållbar överkonsumtion. FI har inte påvisat några tecken på sådan överkonsumtion i Sverige. Ovan såg vi också att högt skuldsatta hushålls räntekänslighet inte heller ger något stöd för FI:s förslag.

Beteende- och välfärdseffekter

Vi har som synes svårt att finna några påvisbara fördelar med ett skärpt amorteringskrav. Däremot har det nackdelar i form av restriktioner och svårigheter för de hushåll som berörs av förslaget.

Hur kan då hushållens beteende komma att påverkas av ett utökat amorteringskrav? I remisspromemorian hänvisas till tidigare erfarenheter som tyder på att införandet av gällande amorteringskrav dämpade skuldutvecklingen. Enligt den undersökning som presenteras i FI (2017a) skulle amorteringskravet ha lett till en 9 procent lägre skuldkvot för bolån, men bara 2 procent lägre för totala lån, dvs. inklusive s.k. blancolån (lån utan säkerhet). Bolånen ersattes tydligen i stor utsträckning med blancolån. När mönstren från denna undersökning tillämpas på förslaget om utvidgat amorteringskrav i FI (2017d) beräknar man en dämpning av bolånen med 4 procent. Däremot anges inte i promemorian hur mycket det skulle påverka de totala lånen.

Det är inte självklart att amorteringskrav överhuvudtaget behöver leda till minskade skulder. Olika låntagare kan väntas reagera på olika sätt och man kan särskilja tre grupper av låntagare. En första grupp är de som inte möter några kreditrestriktioner idag och således varken slagit i bolånetaket eller begränsas av bankernas kreditprövning. Sådana hushåll kan lätt kringgå ett amorteringskrav genom att "låna till amorteringen". Ett hushåll som, exempelvis, har ett 10-

årsperspektiv och ställs inför att amortera 1 procent mer kan helt enkelt öka lånet med 11 procent, placera överskottet i ett sparkonto och betala amorteringarna från detta sparkonto.⁵ För låntagare som inte är kreditransonerade borde alltså skulderna antingen vara oförändrade eller öka. En andra grupp är de vars lånemöjligheter idag begränsas av gällande lånetak eller bankernas kreditprövning, men som inte har problem att klara framtida amorteringar, t.ex. genom att minska annat sparande. De kan fortfarande låna så mycket de får och påverkas av ett amorteringskrav bara genom att deras framtida låne- och tillgångsportfölj avviker från den de skulle föredra. En tredje grupp är de som är kassaflödesbegränsade och har svårt att klara framtida amorteringar. Denna grupp begränsas ytterligare av det tvångssparande som ett skärpt amorteringskrav innebär. De kan tvingas dra ned på sin skuldsättning och köpa en mindre (eller sämre belägen) bostad samt i framtiden konsumera mindre och spara mer än de annars skulle göra.

Att FI har funnit att nettoeffekten av det gällande amorteringskravet på hushållens skuldsättning varit negativ tyder på att reaktioner från den tredje gruppen av hushåll dominerar (eller i varje fall dominerade vid införandet av gällande amorteringskrav). Det innebär att ett amorteringskrav inte är ett tomt slag i luften utan faktiskt biter för en grupp av individer som för sin välfärd är beroende av goda lånemöjligheter.

En central funktion för kreditmarknaderna är att göra det möjligt att utjämna skillnader mellan inkomster och konsumtions- och investeringsbehov över livsrytmen. En reglering av bankernas utlåning drabbar därför främst hushåll som har låga årsinkomster i förhållande till sin normala eller långsiktiga inkomstnivå och saknar tillgång till annan finansiering i form av egen förmögenhet eller lån och bidrag från förmögna föräldrar. Ett skärpt amorteringskrav slår därför i synnerhet mot unga personer utan rika föräldrar, men med god utbildning och goda framtidsutsikter på arbetsmarknaden, och således med höga framtida inkomster men måttliga inkomster i början av karriären. Det är just dessa personer som är särskilt beroende av en väl fungerande kreditmarknad och som tvingas dra ned på sina lån till följd av ett amorteringskrav.

Särskilt bekymmersamt är att nya lånerestriktioner begränsar unga hushålls bostadsval och hänvisar dem till ett val mellan mindre eller sämre belägna ägda bostäder, dyra nyproducerade hyresrätter och osäkra andrahandskontrakt. Att tvingas binda upp sig för ett dyrt hyreskontrakt ger knappast dessa hushåll mer motståndskraft mot negativa störningar.

Genom att det föreslagna amorteringskravet är knutet till låntagarens årsinkomst kan det också komma att påverka många pensionärer som även vid en låg belåningsgrad kan få en så hög skuldkvot att amorteringskravet biter. Det verkar föga rimligt att denna kategori hushåll ska tvingas spara i form av högre amorteringar på sina skulder.

Till dessa negativa effekter för hushållens konsumtion över livsrytmen kommer två effekter som diskuteras kortfattat i remisspromemorian. Eftersom amorteringskravet endast gäller för nya lån riskerar det att ge inlåsnings effekter på bostadsmarknaden. Detta är särskilt olyckligt i dagens läge med låg rörlighet på grund av skattesystemets inlåsnings effekter. Vidare kan amorteringskravet väntas leda till att hushållen drar ned på sina finansiella tillgångar, vilket minskar deras likviditet och ökar deras sårbarhet för störningar.

⁵ Se Svensson (2016) för en analys av hur bolånetagare utan kreditrestriktioner genom att låna till amorteringarna kan kringgå ett amorteringskrav genom att låna mer och sätta in överskottet på ett sparkonto. Kostnaden för detta beror på skillnaden mellan låneränta och sparkontoränta och blir i praktiken liten jämfört med fördelen att kunna köpa den bostad man föredrar. Med bindande kreditrestriktion tvingar amorteringskravet istället bolånetagaren till en lägre boendekonsumtion och skuldprofil över tiden än denne skulle föredra, med åtföljande välfärdsförlust.

Varje reglering medför en rad tillämpnings- och mätproblem och stimulerar olika sätt att kringgå regleringen. Det är problematiskt att det föreslagna amorteringskravet utgår från årsinkomster, eftersom detta missgynnar hushåll med variabel inkomstprofil. Särskilt svårt är det att mäta företag- och kapitalinkomster på ett rättvisande sätt, och vi noterar att det föreslås att bolåneföretaget ska kunna ta hänsyn till om inkomsterna är ”säkerställda och varaktiga”. Detta kan rimligen minska dessa negativa effekter av amorteringskravet men medför ökade kostnader för administration och övervakning och lämnar utrymme för ett betydande godtycke och ge upphov till osäkerhet för låntagaren. Förslaget är ett olyckligt steg i riktning tillbaka mot det tidiga 1980-talets genomreglerade kreditmarknad och åtföljande nackdelar.

Stockholm 2017-09-08

Peter Englund, Professor emeritus, Nationalekonomiska institutionen, Uppsala Universitet

Lars E.O. Svensson, Affilierad professor, Nationalekonomiska institutionen, Handelshögskolan i Stockholm

(Kommentarerna är författarnas egna och inte nödvändigtvis representativa för övriga personer vid Nationalekonomiska institutionen vid Handelshögskolan i Stockholm eller Nationalekonomiska institutionen vid Uppsala universitet.)

Referenser

Andersen, Asger Lau, Charlotte Duus och Thais Lærkholm Jensen (2016), “Household debt and spending during the financial crisis: Evidence from Danish micro data,” *European Economic Review* 89, 96-115.

Baker, Scott R. (2017), ”Debt and the response to household income shocks: Validation and application of linked financial account data,” *Journal of Political Economy*, under publicering, <https://sites.google.com/site/srbaker/academic-work>.

Bunn, Philip, och May Rostom (2014), ”Household debt and spending”, *Bank of England Quarterly Bulletin* 2014 Q3, 304-315.

Evidens (2016), “PM – Argument för och emot ytterligare kreditrestriktioner”, 2016-12-20, www.evidensgruppen.se.

Finansinspektionen (2017a), ”Amorteringskravet har minskat hushållens skulder”, FI-analys nr 10, www.fi.se.

Finansinspektionen (2017b), ”Förslag till skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter”, FI Dnr 17-9236, www.fi.se.

Finansinspektionen (2017c), ”Hushållens räntebindningstid – en ekonomisk sårbarhet?”, FI-analys nr 9, www.fi.se.

Finansinspektionen (2017d), ”Konsekvenser av ett skärpt amorteringskrav”, FI-analys nr 11, www.fi.se.

Finansinspektionen (2017e), *Stabiliteten i det finansiella systemet, 31 maj 2017*, www.fi.se.

Finansinspektionen (2017f), *Den svenska bolånemarknaden, 6 april 2017*, www.fi.se.

Flodén, Martin, Matilda Kilström, Jósef Sigurdsson och Roine Vestman (2016), "Household debt and monetary policy: Revealing the cash-flow channel," <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2748232>.

Mian, Atif, och Amir Sufi (2014), *House of debt: How they (and you) caused the Great Recession, and how we can prevent it from happening again*, University of Chicago Press.

Svensson, Lars E.O. (2014), "Riksbanken döljer att internationella studier motsäger dess påstående om skulderna", inlägg 2014-12-15 på Ekonomistas.se, ekonomistas.se/2014/12/15/riksbanken-doljer-att-internationella-studier-motsager-dess-pastaende-om-skulderna/

Svensson, Lars E.O. (2016), "Amortization Requirements May Increase Household Debt : A Simple Example," IMF Working Paper No. 16/83, April 2016, www.larseosvensson.se.