

Särskilt yttrande av sakkunnige Lars E.O. Svensson

Jag stöder kommitténs förslag i kapitel 9 om en tydligare rambestämmelse, regeringens medgivande, ett högre bolånetak om 90 procent samt ett enhetligt amorteringskrav om 1 procent för belåningsgrader över 50 procent. Jag avstyrker bestämt ett införande av ett skuldkvotstak.

Skuldkvotstaket skulle vara en ”bortre skyddsbarriär” mot en ”snabb skuld tillväxt som inte drivs av fundamentala faktorer [och] gör de samlade skulderna för stora i förhållande till låntagarnas inkomster.” Men skuldkvoten är enligt en omfattande forskning och utredning en missvisande indikator, som inte har någon prediktionsförmåga beträffande framtida kriser, finansiell stress eller konsumtions- och BNP-fall. Den saknar vetenskapligt stöd. Risken för att boendebetalningarna blir för höga i förhållande till bolåntagarnas betalningsförmåga hanteras i stället bra och säkert med bankernas kreditprövning och KALP-analys samt med FI:s noggranna bevakning och kontroll. Den löpande detaljerade information på månadsbasis om utvecklingen på bostads- och bolånemarknaden och den noggranna bevakningen i media och av experter utgör i själva verket en bättre ”främre skyddsbarriär”, i och med att en snabb skuld tillväxt utan fundamentala förklaringsfaktorer snabbt skulle upptäckas. Vid eventuella problem skulle FI ha gott om tid att vidta lämpliga åtgärder.

Utöver kommitténs förslag tillstyrker jag ett bolånetak på 95 procent för förstagångsköpare, definierade som de som inte ägt en primär bostad i Sverige de senaste tio åren.

Jag anser också att det är angeläget att det publiceras en tidsserie på hushållens förväntningar om genomsnittlig bostadsprisökning de närmaste ett, två och fem åren samt en tidsserie på uttag av aggregerat bostadskapital enligt Bank of Englands metod (Reinold, 2011). FI bör i bolånerapporten också ha en analys av om bostäderna är rätt värderade samt om bolåntagarna har rimliga förväntningar om framtida bostadspriser och boräntor (Svensson, 2024a). Analysen bör också utvidgas till att omfatta hela bolånestocken och inte bara nya bolån. FI:s data om bolånen bör göras tillgängliga för forskare och andra intresserade i en databas med tidsserier på websidan. FI:s bolånerapport och övriga rapporter och dokument bör publiceras samtidigt på engelska. Att bara publicera sammanfattningar på

engelska ger ett oseriöst intryck. Enklast för användare är om det – som för Riksbanken – finns en kopia på engelska av den svenska websidan. Detta är viktigt för att utländska investerare, internationella organisationer och andra ska ha kunskap om och förtroende för den svenska makrotillsynen och marknaderna för bolån och säkerställda obligationer.

Till att börja med visar jag hur kommitténs föreslagna åtgärder tydligare kan knytas till riskerna med hushållens bolån. Jag betonar också att analysen av riskerna med bolånen bör utvidgas till att omfatta hela bolånestocken i stället för att i praktiken begränsas till de nya bolånen. När hela bolånestocken tas med i bedömningen framstår riskerna som mindre.

Tydligare skrivning om riskerna med hushållens bolån, motivering av föreslagna åtgärder och hur åtgärderna hanterar de olika riskerna

Riskerna med hushållens bolån och hur de föreslagna makrotillsyns-åtgärderna anknyter och hanterar riskerna kan skrivas tydligare än i utredningen.

Riskerna med hushållens bolån kan allmänhet sammanfattas i tre risker och möjliga problem (Svensson, 2024b):

1. Hushållens bolån blir för stora i förhållande till värdet av hushållens bostäder och övriga tillgångar.
2. Hushållens bolånebetalningar (räntor och amorteringar) blir för stora i förhållande till hushållens inkomster och betalningsförmåga, inklusive likviditetsbuffertar.
3. Hushållens tilläggs-lån används vid stigande bostadspriser och därmed ökat låneutrymme till att finansiera en ohållbar överkonsumtion av makroekonomisk omfattning. Om bostadspriserna slutar att stiga eller t.o.m. faller, eller om utrymmet tilläggs-lånen bortfaller av andra skäl, kan denna överkonsumtion inte fortsätta och konsumtionen kan falla kraftigt och förstärka en konjunktturnedgång. Detta inträffade Sverige under 90-talskrisen och i USA, Danmark, Storbritannien och Australien under finans-krisen.

Risk (1) hanteras av bolånetaket samt FI:s analys i bolånerapporten. Dessutom bör en bedömning ingå om bostäderna är rimligt värderade eller över- eller undervärderade (Svensson, 2024a). Bostäderna är ju säkerheten för bolånen. Likaså bör en analys och bedömning göras av huruvida bolånetagarnas förväntningar om framtida boräntor och bostadspriser är rimliga och realistiska eller om det finns tecken på överoptimism. Vid behov kan FI vidta lämpliga åtgärder för att hantera eventuella problem.¹

Risk (2) hanteras av bankernas kreditprövning och KALP-analys, FI:s mycket noggranna kontroll av dessa i bolåneundersökningen och tillhörande datainsamling samt FI:s åtgärder vid behov.

Risk (3) hanteras av FI:s kontroll och analys av tillägglånen i bolåneundersökningen, inklusive bevakning av relevanta indikatorer (t.ex. tillväxt och användning av tillägglånen, sparkvot och andel varaktiga konsumtionsvaror i totala konsumtionsutgifter) samt åtgärder vid behov, t.ex. lägre bolånetak för tillägglån och ändamålsbegränsningar om detta är möjligt. Data om aggregerat uttag av bostadskapital enligt Bank of Englands metod vore ett bra tillskott (Reinold, 2011).

För större tydlighet borde det sägas att amorteringskrav och skuldkvotstak inte kan motiveras av att de skulle hantera ovanstående risker. Ett amorteringskrav är ett tvångssparande i en illikvid tillgång, eget bostadskapital. Detta försvårar sparande i likvida tillgångar, som ger bättre motståndskraft mot störningar. Det leder till en ogynnsam tidsprofil för lånebetalningarna med höga initiala lånebetalningar (Svensson, 2020). Ett sänkt enhetligt amorteringskrav på 1 procent för belåningsgrader över 50 procent har dock betydligt mindre negativa effekter än nuvarande amorteringskrav och är därför en betydande förbättring (se figur 9.4 i utredningen).

Förslaget om ett skuldkvotstak kan över huvud taget inte motiveras, och en närmare granskning nedan visar att kommittén inte heller förmår redovisa någon rimlig motivering – eller någon motivering alls. Detta är inte konstigt, mot bakgrund av att skuldkvotstaket enligt en omfattande forskning och utredning är en missvisande indikator på risker med bolånen.

¹ Konjunkturinstitutet publicerar data på hushållens förväntningar om boräntan om ett, två och fem år (Konjunkturinstitutet, 2024). Det är angeläget att en motsvarande tidsserie för hushållens förväntningar om genomsnittlig bostadsprisökning för de närmaste ett, två och fem åren börjar publiceras.

Det är en stor brist i utredningen att det inte tydligt framgår i texten att skuldkvoten är en missvisande indikator på risker med bolånen.

Bolånestocken har större betydelse för den makroekonomiska och finansiella stabiliteten än de nya bolånen

Diskussionen om risker med bolånen i utredningen, i FI:s bolåne-rapporter och i Sverige över huvud taget fokuserar traditionsenligt på nya bolån. Men den årliga omsättningen av bostadsstocken liten. Årlig försäljning av ägda bostäder är i genomsnitt bara ca 5,4 procent av den totala bostadsstocken. Bolånestocken är därför mycket större än det årliga flödet av nya bolån och den har motsvarande större betydelse för den makroekonomiska och finansiella stabiliteten. Boije och Hansen (2024) har brutit ny mark genom att fokusera på riskerna med stocken av bolån, med hjälp av egna undersökningar och med data från FI, som samlar in opublicerade data om bolånestocken i samband med bolåneundersökningen. Svensson (2024b) följer Boije och Hansen i ytterligare analys av riskerna med bolånestocken i jämförelse med de nya bolånen. Ett övergripande resultat i dessa arbeten är att en mer heltäckande analys som inbegriper bolånestocken visar på lägre risker med bolånen än när analysen bara fokuserar på de nya bolånen. Av det skälet är det angeläget att FI utökar sin analys i bolånerapporten till att också innefatta hela bolånestocken.

Skuldkvotstaket avstyrkes

Jag avstyrker bestämt förslaget om ett skuldkvotstak.

Som framgår av ett appendix med ett antal citat och uttalanden av beslutsfattare, tjänstemän, forskare och utredare – inklusive två av kommitténs ledamöter – är en allmänt omfattad och välgrundad uppfattning bland initierade att skuldkvoten är en missvisande indikator på eventuella risker med hushållens skuldsättning. Den saknar prediktionsförmåga för framtida kriser, finansiell stress och konsumtions- och BNP-fall. Den är inte ett mått på bolånetagarnas betalningsförmåga eller kassaflödesöverskott. Den saknar helt enkelt vetenskapligt stöd.

Av dessa skäl är det inte konstigt att kommittén inte lyckas presentera någon rimlig motivering för förslaget. Förslaget ger onekligen intrycket att det bestämts först och att man sedan letat efter någon motivering för det, men inte hittat någon övertygande sådan. Denna olyckliga omvända ordning för beslutsfattandet är tyvärr inte ovanlig i ekonomisk och annan politik.

Vad säger då kommittén om skuldkvotstaket? (Min fetstil i citaten.)

Ett tak för skuldkvoten i förhållande till låntagarens inkomster bör införas. Takets syfte är att minska risken för en utveckling där **en snabb skuldtillväxt som inte drivs av fundamentala faktorer** gör de samlade skulderna för stora i förhållande till låntagarnas inkomster. (avsnitt 9.7, rutan)

”En snabb skuldtillväxt som inte drivs av fundamentala faktorer”. Detta kräver två helt osannolika omständigheter. För det första, det förutsätter en betydande försämring av kreditprövningen och KALP-analysen, som är helt osannolik med nuvarande praxis i bankerna och den noggranna bevakningen och kontrollen från FI:s sida, se nedan.

För det andra, det förutsätter att denna snabba skuldtillväxt inte skulle snabbt upptäckas, trots att det finns löpande och lättillgänglig mycket detaljerad information om bostads- och bolånemarknaden. I Finansmarknadsstatistiken (SCB, 2024) publiceras månadsdata med endast en månads fördröjning. En förändring i bolånetillväxten observeras således med bara en månads fördröjning. Förutom den totala bolånestocken finns bolånen uppdelade på säkerhet, dvs. småhus, ägarlägenheter och bostadsrätter. Det är alltså möjligt att separat följa bolånen för de olika ägarformerna och upptäcka avvikelser i deras utveckling. Sedan andra kvartalet 2023 finns också månadsdata på nya bolån fördelade på belåningsgrader.

Förutom detta finns det månadsdata på priserna på bostadsrätter och villor, för riket och regionalt, med mindre än en månads fördröjning (Valueguard, 2024, SBAB, 2024). Media, mäklare och banker kommenterar regelbundet läget på bostadsmarknaden. Utförliga rapporter av god kvalitet publiceras varje månad av flera banker. Bostads- och bolånemarknaden måste vara en av de (eller den) bäst bevakade marknaderna i Sverige.

Det är helt osannolikt att experter, forskare, bedömare, myndigheter, beslutsfattare, journalister, m.fl. inte skulle förmå att tämligen

snabbt upptäcka ”en snabb skuldtillväxt som inte drivs av fundamentala faktorer”, långt innan den skulle göra ”de samlade skulderna för stora i förhållande till löntagarnas inkomster”.

Ifall kommittén insisterar på att just detta är ett stort problem, kan den enklast föreslå att FI producerar en månatlig rapport om huruvida det finns tecken på en snabb skuldtillväxt som inte drivs av fundamentala faktorer.

”De samlade skulderna för stora i förhållande till låntagarnas inkomster,” dvs. för stor skuldkvot. Men stor eller liten skuldkvot har inget informationsvärde beträffande risker med hushållens bolån. Det är inte för stor skuldkvot, utan för stora bolån i förhållande till tillgångarna, för stora boendebetalningar i förhållande till betalningsförmågan och bolånefinansierad överkonsumtion som utgör riskerna. De hanteras bäst som diskuterats ovan.

Ett skuldkvotstak är en **trubbig reglering** och kan därför **inte ersätta bankernas individuella kreditprövningar**. (avsnitt 9.7, rutan)

Ett skuldkvotstak är inte bara en trubbig reglering, det är en felaktig och värdelös reglering. Detta eftersom skuldkvoten som sagt inte har något informationsinnehåll för risker med hushållens bolån. Den kan självklart inte ersätta bankernas individuella kreditprövningar. Den är värdelös som ersättare.

Taket bör i stället ses som en **bortre skyddsbarriär** som i praktiken bara begränsar bankernas kreditgivning i undantagsfall. (avsnitt 9.7, rutan)

Men givet den mycket detaljerad löpande information om läget på bostads- och bolånemarknaden som nämnts ovan är en ”bortre skyddsbarriär” fullständigt överflödigt. Analysen och slutsatserna av denna informationsmassa innebär som sagt redan en ”främre skyddsbarriär”, som är mycket effektivare i att hindra en oönskad utveckling.

Dessutom, eftersom skuldkvoten är en missvisande och irrelevant indikator blir förstås motsvarande bortre skyddsbarriär också missvisande och irrelevant.

[Taket] bör därför sättas på en sådan nivå att det normalt inte är begränsande för det stora flertalet nya låntagare. (avsnitt 9.7, rutan)

Om skuldkvotstaket sätts på en nivå som begränsar bankernas kreditgivning och någon låntagare är det skadligt. För att minimera skadan bör den i så fall sättas på en nivå som aldrig begränsar denna

kreditgivning eller någon låntagare. Men den bästa skademinimeringen är att inte ha något skuldkvotstak alls.

Under rubriken ”Överväganden” säger kommittén:

... Bankernas kreditprövning syftar till att säkerställa att låntagarna har tillräckliga marginaler för att fullgöra sina förpliktelser. Kommitténs bedömning är att kreditprövningen normalt fungerar väl. Som vi betonade i avsnitt 9.4 är tillsyn över bankernas KALP-kalkyler och kreditprövning i övrigt en viktig uppgift för FI som en del av makrotillsynen. **Det finns dock skäl att överväga** om det finns behov av att därutöver, som en extra skyddsbarriär, **reglera skuldbetalningarna i förhållande till hushållens inkomster.** (avsnitt 9.7, under rubriken Överväganden)

Kommittén anger dock, märkligt nog, **inget sådant skäl**, rimligtvis för att det inte finns något. KALP-analysen reglerar redan skuldbetalningarna på ett utmärkt sätt i förhållande till hushållens betalningsförmåga.² Och den löpande mycket detaljerade informationen som finns om utvecklingen på bostads- och bolånemarknaden gör att en ytterligare ”skyddsbarriär” är helt överflödigt.

Enkla mått är **lånebetalningarna som andel av inkomsten eller lånet i förhållande till inkomsten.** (avsnitt 9.7, under rubriken Överväganden)

Denna mening blandar bort korten och skapar förvirring. De båda måtten är nämligen helt olika, mäter olika saker och är inte jämförbara. ”Lånebetalningarna som andel av inkomsten” är ett enkelt men imperfekt mått på hushållets kassaflödesöverskott. KALP-analysen gör en mycket bättre och precis skattning av ett mer relevant stressat kassaflödesöverskott och mått på betalningsförmågan. Detta genom att använda en viss stressad boränta – KALP-räntan, som kan vara en viss given ränta, t.ex. 6–7 procent, eller ett visst påslag av procentenheter på rådande boränta – samt inkludera övriga boendekostnader och en viss minimikonsumtion för hushållet (dock betydligt högre än Kronofogdens förbehållsbelopp, ”existensminimum”). KALP-analysen utgår också från nettoinkomsten istället för bruttoinkomsten. KALP-analysen är oöverträffade som försäkran om att bolånetagarna kan fullgöra sina betalningsförpliktelser och att kreditförlusterna på svenska bolån förblir helt obetydliga.

² KALP-analysen kan dock förbättras, genom att i större utsträckning ta hänsyn till den samlade betalningsförmågan, inklusive likvida tillgångar. Bolånetagare borde kunna tillgodoräkna sig dokumenterade likvida tillgångar vid KALP-analysen.

Lånerestriktionerna som följer av KALP-analysen har också fördelen att de inte automatiskt lättas vid stigande bostadspriser, vilket är fallet med bolånetaket.

KALP-analysen i de enskilda bankerna bevakas dessutom noga av FI med utförliga frågeformulär årligen (vilket kan ske oftare vid behov). FI har detaljerad information om parametrarna i de enskilda bankernas KALP-analys. FI skulle snabbt upptäcka avvikelser från tidigare år eller från andra banker och vidta lämpliga åtgärder (inklusive ny datainsamling eller möten med bankerna i fråga) för att vid behov upprätthålla kvaliteten i kreditprövningen. Ett säkrare och lämpligare sätt att upprätthålla kvaliteten i kreditprövningen kan man inte att tänka sig.

”Lånet i förhållande till inkomsten” är inte alls något mått på lånebetalningarna som andel av inkomsten. Det är bara ett mått på hur många årsinkomster lånet motsvarar, och på hur känsliga räntebetalningskvoten är för ändringar i räntan.

Sådana tak förekommer i många länder. (avsnitt 9.7, under rubriken Överväganden)

Det finns skuldkvotstak i flera länder, t.ex. Danmark, Norge, Storbritannien, Irland och Nederländerna (avsnitt 8.6.1 Skuldkvotstak). Kommittén redogör dock inte på vilka grunder dessa införts. Det finns anledning att befara att de införts på felaktiga grunder, nämligen att man felaktigt trott att skuldkvoten har prediktionsförmåga för framtida kriser, finansiell stress och konsumtions- och BNP-fall samt att den har vetenskapligt stöd.

Att skuldkvotstaket införts på felaktiga grunder är helt klart bekräftande Storbritannien. Det infördes 2014 med stöd av Bunn och Rostom (2014), som hävdade att hushåll med höga skuldkvoter drog ner sin konsumtion mer under finanskrisen. Men detta resultat har förkastats med Bunn och Rostoms egna data i Svensson (2021b). Om man korrigerar för skuldökningen försvinner korrelationen mellan skuldkvot och senare konsumtionsfall. Skuldkvoten ger då ingen ytterligare information om konsumtionsfallet. (Se citat från vice centralbankschef Ben Broadbent (2019) vid Bank of England samt Andersen m.fl. (2016) i appendix.) Konsumtionsfallet förklaras i stället av bolånefinansierad överkonsumtion före finanskrisen.

Så vitt jag vet har skuldkvotstaket i Norge också införts på samma felaktiga grunder. Att skuldkvotstak finns i andra länder manar såle-

des inte till efterföljd och är inget skäl till att införa det på felaktiga grunder i Sverige.

Kommittén bedömer att ett tak för skuldkvoten i förhållande till bruttointkomsten kan **bidra till att stärka hushållens motståndskraft** och i förlängningen **minska risken att makroekonomiska störningar hotar den finansiella stabiliteten.** (avsnitt 9.7, under rubriken Överväganden)

Detta är felaktiga och missvisande påståenden. Det är **inte** sant att en högre skuldkvot skulle minska hushållens motståndskraft mot störningar, t.ex. en konjunkturedgång. Vid en konjunkturedgång sänker normalt Riksbanken styrräntan. Då faller normalt också boräntan, eftersom spreaden mellan boränta och styrränta normalt är tämligen stabil. Om så inte skulle vara fallet har Riksbanken lämpliga och beprövade verktyg för att se till att också boräntan faller, t.ex. genom att underlätta bankernas finansiering av bolånen genom att köpa säkerställda bostadsobligationer eller ge bankerna lån med deras säkerställda obligationer som säkerhet.

För hushåll med högre skuldkvoter och rörlig boränta innebär en lägre boränta att räntebetalningarna minskar mer än för hushåll med lägre skuldkvot. Hushåll med höga skuldkvoter klarar därför allt annat lika konjunkturedgången bättre och har större motståndskraft mot konjunkturedgångar än hushåll med lägre skuldkvot eller inga skulder alls. Hushåll med höga skuldkvoter och rörliga räntor har på detta sätt en slags försäkring mot en konjunkturedgång.

Under de senaste åren har högre energipriser och utbudsstörningar lett till högre inflation, varvid Riksbanken har höjt styrräntan för att minska aggregerad efterfrågan och få inflationen att gå tillbaka mot målet. Detta har drabbat hushåll med höga skuldkvoter och rörliga räntor mer än andra hushåll. Men Riksbankens räntehöjning är så gott det går noga kalibrerad för att uppnå en lämplig kompromiss mellan minska inflationen och strama åt ekonomin.

Det är inte sant att en högre skuldkvot skulle öka risken att makroekonomiska störningar hotar den finansiella stabiliteten. Riksbanken vill givetvis inte höja räntan så mycket att den makroekonomiska eller finansiella stabiliteten hotas. Höga skulder och rörliga räntor gör i själva verket att penningpolitiken blir mer effektiv och verkare snabbare, och det krävs mindre ränteändringar

för att Riksbanken ska uppnå önskad effekt på aggregerad efterfrågan.³

Under den missvisande rubriken ”Ett tak för skuldkvoten bidrar till ett robust regelverk” för kommittén ett bisarrt och onödigt resonemang. Kommittén påpekar den triviala omständigheten att ett tak för skuldbetalningskvoten – skuldbetalningarna i förhållande till inkomsten, risk (2) ovan – är bättre än ett skuldkvotstak. Den påpekar den likaledes triviala omständigheten att ett skuldkvotstak motsvarar ett tak för skuldbetalningskvoten, om man antar en viss given ränta och amorteringstakt. Javisst, men om man vill ha ett tak för skuldbetalningskvoten, då är det väl bättre att direkt inrätta ett sådant tak, för en lämplig ränta och amorteringstakt? Men ett tak för skuldbetalningskvoten är faktiskt onödigt, eftersom KALP-analysen erbjuder en mycket bättre och mer precis försäkran om att bolånetagarna klarar sina betalningsförpliktelser, som diskuterats ovan.

Ett särskilt bolånetak på 95 procent för förstagångsköpare tillstyrkes

Jag instämmer i kommitténs mening att förstagångsköpare är den starkaste kandidaten till ett särskilt högre bolånetak. Det är inför det första bostadsköpet och därmed inträdet till marknaden för ägt boende som behovet av ett bolån är som störst. SOU 2022:12, *Startlån till förstagångsköpare av bostad*, har dokumenterat det stora behovet av ett särskilt stöd till förstagångsköpare. Men ett högre bolånetak för förstagångsköpare är en mycket enklare och mer praktisk lösning än det mycket komplicerade förslaget om ett särskilt startlån. Startlåneutredningens definition på förstagångsköpare är dock enkel och praktisk och bör användas: **de som inte ägt en primär bostad i Sverige de senaste 10 åren**. Detta hjälper såväl unga som äldre förstagångsköpare.

³ Med en flexibel inflationsmålspolitik sätter Riksbanken räntan för att upprätthålla den makroekonomiska stabiliteten, i meningen uppnå inflationsmålet och full sysselsättning (fullt resursutnyttjande). Riksbanken har enligt Riksbankslagen också i uppgift att bidra till den finansiella stabiliteten. Om Riksbanken sätter en ränta som hotar den makroekonomiska och finansiella stabiliteten bryter den mot Riksbankslagen. I kontrast mot detta, under försvaret av den fasta växelkursen under 90-talskrisen satte Riksbanken en så hög styrränta att den ledde till makroekonomisk och finansiell instabilitet.

Kommitténs invändningar är inte övertygande:

Mot ett differentierat regelverk talar att gränsdragnings- och definitionsproblemen riskerar att bli stora. Det finns många sorters hushåll som har särskilda skäl som skulle kunna motivera ett högre tak. Det kan exempelvis gälla en partner som behöver en ny bostad efter en separation. Ett höjt lånetak och skulle också i sig minska behoven av en differentiering. Kommittén ser därför inte tillräckliga skäl att i nuläget differentiera lånetaket. (avsnitt 9.5, under rubriken Bör regleringen vara differentierad)

Även om flera sorters hushåll skulle kunna motivera ett högre bolånetak är det knappast något tvivel om att behovet särskilt stort för förstagångsköpare. Det är en särskilt hög tröskel för inträdet till ägandemarknaden, och inträdet är särskilt angeläget givet den dysfunktionella hyresmarknaden.

Beträffande separationer så hanterar startlåneutredningens definition separationer när bara den ena parten äger den gemensamma bostaden. Problemet är rimligtvis mindre när båda parterna äger den gemensamma bostaden och har varsin del av det hittills uppkomna bostadskapitalet till en ny insats.

Gränsdragnings- och definitionsproblemen är redan lösta med startlåneutredningens definition. Att denna definition inte kan hantera alla med ”särskilda skäl” är inte ett bra argument mot den. Det bästa får inte vara det godas fiende.

En viktig omständighet är att disponibel inkomst normalt stiger med ungefär 4 procent per år. Det vore konstigt om inte bostadspriserna stiger i åtminstone samma takt som disponibel inkomst, särskilt med det kvarvarande strukturella bostadsunderskottet i Sverige på grund av otillräcklig nybyggnation. Bostadspriserna lär därför stiga med minst 4 procent.⁴ Tillsammans med kommitténs förslag om 1 procenters amortering för belåningsgrader över 50 procent kommer då belåningsgraden att minska med minst 5 procent varje år. Efter ett år har en initial belåningsgrad på 95 procent blivit 90 procent, medan en initial belåningsgrad på 90 procent blivit 85 procent. Förstagångsköparens fallande belåningsgrad ligger således bara ett år efter den fallande belåningsgraden för den med 90 procent initial belåningsgrad. Denna fördröjning har ingen praktisk betydelse. Men

⁴ Sedan 1996 har disponibel inkomst stigit med i genomsnitt 4,3 procent. Sedan 2007 har bostadspriserna, även inklusive nedgången under 2022, också stigit med i genomsnitt 4,3 procent. Sedan 1996 har de stigit med ännu mer i genomsnitt.

ett bolånetak på 95 procent underlättar mycket för förstagångsköparna.

Appendix: Citat om skuldkvoten

FI (2014):

Den totala skuldkvoten är ingen bra indikator på eventuella risker med hushållens skulder.

Braconier, Hansen och Palmqvist (2014):

De svenska hushållens skuldkvot är hög i såväl ett historiskt som ett internationellt perspektiv. Men den totala skuldkvoten är ingen bra indikator på eventuella risker med hushållens skulder. (s. 1)

Skuldkvoten är inget bra mått på riskerna med hushållens skulder (rubrik, s. 3)

Det finns alltså i hög grad strukturella förklaringar till att skuldkvoten har ökat i Sverige. **Enligt internationella studier verkar skuldsättningsnivå också spela en liten roll för risken för och storleken på finansiella kriser eller lågkonjunkturer...** Många länder har fått problem trots att de har haft betydligt lägre skuldsättningsnivåer än Sverige och flera ekonomier verkar kunna fungera stabilt på högre nivåer än de vi har i Sverige i dag.

Internationella erfarenheter tyder snarare på att såväl finansiella kriser som stora makroekonomiska anpassningar främst inträffar efter en period med snabb kreditillväxt eller ökande skuldkvoter... Om man ser till svenska finanskriser finns samma mönster när det gäller kriserna på 1920-talet och 1990-talet... Men sambandet är inte perfekt. Det finns länder som har ökat sin skuldkvot mer än Sverige och ändå inte fått några stora problem. Samtidigt finns det länder som haft en mindre ökning av skuldkvoten än Sverige och trots det fått stora bekymmer. **Det går alltså inte att dra några entydiga slutsatser om riskerna med hushållens skuldsättning genom att ensidigt fokusera på skuldkvotens utveckling eller nivå.** (s. 3–4, fetstil tillagd)

Andersen et al. (2016, s. 98):

[O]ur results do not support any interpretation of the data that involves a negative causal effect of a high debt level on subsequent spending growth. ... [W]e do not find any negative effect on spending growth of a high pre-crisis debt level, once the change in debt in the years leading up to crisis is controlled for.

Remissvar av Englund och Svensson (2017) till FI:s förslag om skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter, FI Dnr 17-9236 (FI, 2017):

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** [Andersen m.fl. (2016), Baker (2018)].

Boije, Flam, Hassler och Svensson (2019), "FI:s amorteringskrav saknar påvisbar samhällsnytta," DN-debatt:

[Samhälls]nyttan är enligt FI att amorteringskraven tvingar nya bolåntagare att ta mindre lån, vilket skulle minska riskerna med hushållens skuldsättning. Detta bygger på **FI:s uppfattning att högt skuldsatta hushåll kan komma att dra ner sin konsumtion kraftigt vid en konjunkturedgång och att en hög skuldsättning därmed utgör en "förhöjd makroekonomisk risk"**. FI menar att utländska erfarenheter från finanskrisen 2008–2009 stöder denna uppfattning.

Men forskningen motsäger denna uppfattning... Konsumtionsfallet i andra länder berodde nämligen inte på skuldsättningen i sig utan på att ökade bolån före krisen hade använts till att finansiera en "överkonsumtion" i förhållande till hushållens inkomster.

Vice centralbankchef Ben Broadbent (2019), Bank of England:

"at least among this mini-sample of three [the Netherlands, the UK, and the US], **prior levels of debt were not a good guide to the scale of the subsequent distress in the mortgage market.**" (s. 2)

"[T]he comparatively poor predictive power of the level of debt is quite striking [avser prediktionsförmågan inför finanskrisen beträff-

fande BNP-tillväxten efter krisen i 15 europeiska länder, Japan och USA.” (s. 4)

Beträffande ovan-citerade studie av Andersen m.fl. (2016) av Danish microdata om sambandet mellan hushållens skulder före krisen och konsumtionsfallet under och efter krisen:

There is a correlation, it turns out, between the level of household gearing prior to the crisis and the drop in its consumption spending afterwards. But this goes away once you also take into account the prior growth rate of debt. **Once you know the change in a household's indebtedness ahead of the crisis, knowing the level tells you nothing more about its subsequent spending** (s. 7)

Kearns et al. (2020):

[T]he household DTI ratio is a poor measure of the extent of risk [posed by Australian household debt].” (s. 2)

Almenberg m.fl. (2021), ”Hushållens skulder och motståndskraft i kriser,” FI-analys nr 33:

Att skulder gör hushållen konsumtion känslig för vissa typer av ekonomiska störningar innebär inte nödvändigtvis att en åtgärd som minskar skulderna ger ökad motståndskraft. För att bedöma effekten av åtgärder som minskar skulderna behöver man se till hushållens likvida tillgångar, då de är en central buffert som ökar hushållens motståndskraft. Man behöver också beakta effekter på hushållens kassaflöde. Om hushållen kan använda sina inkomster på ett flexibelt sätt ökar också deras motståndskraft. (s. 1)

[K]unskapsläget [har] gått framåt i och med nyare studier som Andersen m.fl. (2016), Baker (2018) och Svensson (2020, 2021a, 2021b). **Att förändringen i skuld har större betydelse stämmer också bättre överens med såväl konsumtionsteori som med korrelationsstudierna på landnivå.** De senare finner ju över lag ett samband mellan kriser och aggregerad skuldökning, snarare än skuldnivå.

Att observera att skulderna har ökat i förhållande till inkomsterna är ... otillräckligt för att med visshet konstatera att riskerna har ökat eller motståndskraften försämrats. Hushållens betalningsförmåga kan också ha ökat, och resten av balansräkningen har också betydelse. (sid.17)

Höga skulder i förhållande till inkomster är ...inte på egen hand tillräckligt informativt för att konstatera att motståndskraften har försämrats. (s. 38)

Referenser

- Almenberg, Johan, Matilda Kilström, Viktor Thell, and Roine Vestman (2021), "Hushållens skulder och motståndskraft i kriser," FI-analys nr 33, Finansinspektionen, <https://www.fi.se/sv/publicerat/rapporter/fi-analys/2021/fi-analys-33-hushallens-skulder-och-motstandskraft-i-kriser/>.
- Andersen, Asger Lau, Charlotte Duus, and Thais Lærkholm Jensen (2016), "Household Debt and Spending During the Financial Crisis: Evidence from Danish Micro Data," *European Economic Review* 89, 96–115, <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2016.06.006>.
- Baker, Scott R. (2018), "Debt and the Response to Household Income Shocks: Validation and Application of Linked Financial Account Data," *Journal of Political Economy* 126(4), 1504–1557, <https://www.journals.uchicago.edu/doi/10.1086/698106>.
- Boije, Robert, Harry Flam, John Hassler, and Lars E.O. Svensson (2019), "FI:s amorteringskrav saknar påvisbar samhällsnytta," *Dagens Nyheter*, 2019-11-19, <https://www.dn.se/debatt/fis-amorteringskrav-saknar-pavisbar-samhallsnytta/>.
- Boije, Robert, och Sten Hansen (2024), "Hushållens bolån: Makro-riskerna med dem är inte så stora som ofta hävdas", *Insiktsrapport* 6, 2024-05-24, SBAB, https://www.sbab.se/1/om_sbab/press/arkiv_publicering/hallbar_bostadsmarknad_-_insiktsrapporter/2024-05-24_hushallens_bolan_-_insiktsrapport_nr_6_2024.html.
- Braconier, Henrik, Sten Hansen, and Stefan Palmqvist (2014), "Stabilitetsrisker kopplade till hushållens skuldsättning," Dnr 14-155503, Finansinspektionen, <https://www.fi.se/sv/publicerat/sarskilda-pm-beslut/2014/stabilitetsrisker-kopplade-till-hushallens-skuldsattning/>.
- Broadbent, Ben (2019), "Debt Dynamics," speech at London Business School, January 23, 2019, Bank of England, <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2019/ben-broadbent-speech-at-london-business-school>.

- Bunn, Philip, and May Rostom (2014), "Household Debt and Spending," *Bank of England Quarterly Bulletin* 2014 Q3 54(3), 304–315, <https://www.bankofengland.co.uk/quarterly-bulletin/2014/q3/household-debt-and-spending>.
- Englund, Peter, and Lars E.O. Svensson (2017), "Remissvar till Finansinspektionens förslag till skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter," Stockholm School of Economics, <https://larseosvensson.se/files/papers/englund-svensson-avstyrker-finansinspektionens-forslag-skarpt-amorteringskrav.pdf>.
- FI (2014), "Stabilitetsrisker kopplade till hushållens skuldsättning," websida, 2014-11-11, <https://www.fi.se/sv/publicerat/sarskilda-pm-beslut/2014/stabilitetsrisker-kopplade-till-hushallens-skuldsattning/>.
- FI (2017), "Ett skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter," FI Dnr 17-9236, 2017-12-11, Finansinspektionen, https://www.fi.se/contentassets/217df9e983fb49db930d4d564d9f0ddc/skarpt_morteringskrav20171208_beslutsmp.pdf.
- Kearns, Jonathan, Mike Major, and David Norman (2020), "How Risky is Australian Household Debt?" Research Discussion Paper RDP 2020-05, Reserve Bank of Australia, <https://www.rba.gov.au/publications/rdp/2020/2020-05.html>.
- Konjunkturinstitutet (2024), Hushållen – räntor och inflation, tabell i statistikdatabasen, http://statistik.konj.se/PxWeb/pxweb/sv/KonjBar/KonjBar__hushall/HushallInfRant.px/.
- Reinold, Kate (2011), "Housing Equity Withdrawal since the Financial Crisis," *Bank of England Quarterly Bulletin* 2011 (Q2), 127-133, <https://www.bankofengland.co.uk/quarterly-bulletin/2011/q2/housing-equity-withdrawal-since-the-financial-crisis>.
- SBAB (2024), "SBAB Booli Housing Price Index," websida, SBAB Booli, https://www.sbab.se/1/analys__rapporter/sbab_booli_housing_price_index.html.

- SCB (2024), Finansmarknadsstatistik, <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/finansmarknad/finansmarknadsstatistik/finansmarknadsstatistik/>.
- SOU 2022:12, *Startlån till förstagångsköpare av bostad*, <https://www.regeringen.se/rattsliga-dokument/statens-offentliga-utredningar/2022/04/sou-202212/>.
- Svensson, Lars E.O. (2020), "Macroprudential Policy and Household Debt: What is Wrong with Swedish Macroprudential Policy?" *Nordic Economic Policy Review* 2020, 111–167, includes Online appendix, <https://larseosvensson.se/2019/12/05/macroprudential-policy-and-household-debt-what-is-wrong-with-swedish-macroprudential-policy/>.
- Svensson, Lars E.O. (2021a), "High Household Debt-to-Income Ratios Did Hardly Cause a Larger Spending Fall During the Financial Crisis in Australia," working paper, Stockholm School of Economics, <https://larseosvensson.se/2021/04/12/household-debt-overhang-did-hardly-cause-a-larger-spending-fall-during-the-financial-crisis-in-australia/>.
- Svensson, Lars E.O. (2021b), "High Household Debt-to-Income Ratios Did Hardly Cause a Larger Spending Fall during the Financial Crisis in the UK," working paper, Stockholm School of Economics, <https://larseosvensson.se/2021/04/20/household-debt-overhang-did-hardly-cause-a-larger-spending-fall-during-the-financial-crisis-in-the-uk/>.
- Svensson, Lars E.O. (2024a), "Are Swedish House Prices Too High? Why the Price-to-Income Ratio is a Misleading Indicator," working paper, Stockholm School of Economics, <https://larseosvensson.se/2022/06/08/are-swedish-house-prices-too-high/>.
- Svensson, Lars E.O. (2024b), "Is Swedish Household Debt Too High? Solvency, Liquidity, and Debt-Financed Overconsumption," working paper.
- Valueguard (2024), "Valueguard-KTH Housing Index (HOX)," websida, Valueguard, <https://www.valueguard.se/beskrivning>.