

Sammanfattning

Hushållens skuldsättning medför risker. Finansinspektionen (FI) bedömer att kreditriskerna för tillfället är små, eftersom hushållen har goda marginaler och dessutom ett långtgående personligt betalningsansvar. Den främsta risken är i stället att hushållen tvingas dra ner på sin konsumtion för att klara betalningarna på sina lån om konjunkturen försämras och huspriserna faller. Då förstärks nedgången på grund av hushållens höga skuldsättning.

I takt med att huspriserna har ökat har hushållens skulder i förhållande till deras inkomster – de så kallade skuldkvoterna – också ökat. Ett skuldkvotstak kan bromsa denna utveckling. Samtidigt innebär en begränsning av lånemöjligheterna att hushållens konsumtion och den ekonomiska aktiviteten dämpas. Vi studerar olika utformningar av ett skuldkvotstak och finner exempelvis att ett tak på 600 procent med undantag för 15 procent av lånen dämpar skulderna under de kommande tio åren med totalt ungefär 5 procent. Samtidigt dämpas BNP med ungefär 0,5 procent efter tre år och ungefär 1 procent efter tio år. Ju fler som begränsas av skuldkvotstaket, desto mer dämpas både skulder och BNP.

Samtidigt gör ett skuldkvotstak hushållen mer motståndskraftiga mot störningar. Risken för och konsekvenserna av en framtida finansiell kris minskar därför, samtidigt som även vanliga konjunktursvängningar kan dämpas. Beräkningar utifrån en modell som analyserat finanskriser i många länder indikerar exempelvis att ett skuldkvotstak på 600 procent med undantag för 15 procent av lånen dämpar BNP-fallet vid en finansiell kris med ungefär 0,5 procentenheter. Beräkningarna visar även att sannolikheten för att en kris ska inträffa kan minska med ungefär 0,5 procentenheter. Även här gäller att ju fler som begränsas av skuldkvotstaket, desto mindre blir risken för och konsekvenserna av en framtida finansiell kris.



Hushållens skuldsättning medför risker

Sedan 1995 har hushållens skulder i förhållande till deras inkomster stigit från ungefär 90 till nästan 180 procent. Det finns flera anledningar till utvecklingen. Bland annat har andelen hushåll som äger sitt boende ökat, skatterna på boendetjänster minskat och räntorna fallit trendmässigt ända sedan inflationsmålet infördes 1993. Men en snabbt ökande skuldsättning hos hushållen kan innebära risker, såväl för hushållen och bankerna som för den svenska ekonomin som helhet. Vilka är då dessa risker?

RISKERNA PÅVERKAS AV HUSHÅLLENS BALANSRÄKNINGAR OCH KASSAFLÖDEN

Balansräkningen är den sammantagna bilden av hushållens tillgångar och skulder. Skillnaden mellan dem är hushållets nettoförmögenhet. Om värdet på tillgångarna faller minskar nettoförmögenheten eftersom skulderna kvarstår. Hushållen kan då öka sitt sparande för att bygga upp sin nettoförmögenhet igen. De kan också sälja tillgångar för att återställa relationen mellan tillgångar och skulder. Men för vissa hushåll kan nedgångar i tillgångspriserna göra att skulderna överstiger värdet på tillgångarna. Dessa hushåll skulle få en restskuld även om de skulle sälja alla sina tillgångar för att betala tillbaka sina lån.

Hushållens kassaflöden är den sammantagna bilden av hushållens inkomster och utgifter. Ju högre skulder ett hushåll har i förhållande till sina inkomster, desto större andel av inkomsten går till att betala ränta och amortering. Om räntorna stiger eller om ett hushåll drabbas av ett inkomstbortfall försämras hushållets kassaflöde. Hushållet tvingas då att anpassa sina övriga utgifter, det vill säga konsumtion och sparande. Om kassaflödena försämras mycket kan hushållet även bli tvunget att anpassa boendet genom att flytta till ett billigare boende.

Om ett hushåll får betalningsproblem samtidigt som dess nettoförmögenhet blir negativ, finns en risk att banken som har gett lån till hushållet gör en förlust. Om många hushåll samtidigt hamnar i en sådan situation kan den finansiella stabiliteten hotas. Men i dagsläget bedömer FI att risken för detta är liten. Det beror både på att hushållen överlag har en stor nettoförmögenhet och på att FI:s stresstester visar att de allra flesta hushåll med nya lån klarar sina betalningar även vid betydande ränteuppgångar.¹ Dessutom har svenska hushåll ett långtgående personligt betalningsansvar. Genom att personlig konkurs inte ger någon skuldlettning, minskar hushållen i dessa fall i stället övriga utgifter för att på så sätt fortsätta betala räntor och amorteringar och ha kvar sin bostad.

Internationella erfarenheter – liksom från Sverige på 1990-talet – tyder också på att högt skuldsatta hushåll tenderar att minska sin konsumtion mycket vid ekonomiska störningar. Då kan en hög skuldsättning förstärka konjunkturnedgången. Det gäller både hushåll med stora lån i förhållande till bostadens värde (hög belåningsgrad) och hushåll med stora lån i förhållande till de disponibla inkomsterna (hög skuldkvot).² Hög skuldsättning kan därför innebära risker för den

¹ Se Finansinspektionen (2016).

² Se t.ex. Andersen m.fl. (2014) samt Bunn och Rostom (2014).

makroekonomiska utvecklingen även om risken för kreditförluster som hotar den finansiella stabiliteten är liten.

Svenska hushåll har också ett högt sparande, bland annat i bankinlåning, fonder och aktier. Värdet på detta sparande motsvarar ungefär värdet på hela bolånestocken (den totala utestående bolånevolymer).³ Hushållssektorn som helhet kan alltså sägas ha använt bolån för att finansiera sparandet i finansiella tillgångar. För många hushåll har detta varit en bra affär eftersom avkastningen på de finansiella tillgångarna har varit högre än bolåneräntan samtidigt som huspriserna har stigit. Och om huspriserna skulle falla kan hushållen sälja sina finansiella tillgångar utan att få en restskuld. Hushållen har därför också en god motståndskraft mot ett isolerat fall i huspriserna.

Men hushållen har delvis investerat i finansiella tillgångar vars värde är positivt korrelerat med huspriserna. Om konjunkturen försämras och bostadspriserna faller är det därför troligt att även hushållens finansiella tillgångar faller i värde. Då förlorar hushållen pengar både på den bostad och på de finansiella tillgångar de äger. Trots det höga sparandet kan hushållen därför tvingas dra ner kraftigt på sin konsumtion och därigenom förstärka nedgången.⁴ Det kan även tänkas att hushållen har ett mål för sin finansiella förmögenhet. Ett värdefall gör i så fall att de ökar sitt sparande även om deras nettoförmögenhet fortfarande är positiv.

DE MAKROEKONOMISKA RISKERNA ÖKAR

FI har vidtagit flera åtgärder för att begränsa de risker som hushållens skuldsättning medför. Den första var bolånetaket, som begränsar hur stora bolånen får vara i förhållande till bostadens värde. Under perioden 2002–2010 steg de genomsnittliga belåningsgraderna för hushåll med nya bolån från 60 till 70 procent. Sedan FI införde bolånetaket 2010 har belåningsgraderna stabiliserats och till och med minskat något. Det har minskat risken för att hushållen får en restskuld om de tvingas sälja sin bostad efter att priserna på bostäder har fallit.

FI har också infört höga kapitalkrav på de svenska bankerna, infört och höjt ett riskviktsgolv för bolånen, samt infört och höjt den koncykliska kapitalbufferten. Det har gjort bankerna mer motståndskraftiga mot störningar på bolånemarknaden. Då kan de fortsätta att förmedla krediter till hushåll och företag även om de skulle göra förluster.

Den 1 juni 2016 inför FI ett amorteringskrav som innebär att de hushåll som tar nya lån med en belåningsgrad över 50 procent ska amortera. De senaste åren har amorteringarna ökat tydligt. Med amorteringskravet på plats kommer de att öka ytterligare. Då minskar hushållens möjligheter att finansiera sitt sparande i finansiella tillgångar med bolån. Amorteringskravet minskar därför på sikt både hushållens belåningsgrader och storleken på deras balansräkningar. Då minskar också risken att många hushåll samtidigt minskar sin konsumtion om huspriserna faller och konjunkturen försämras.

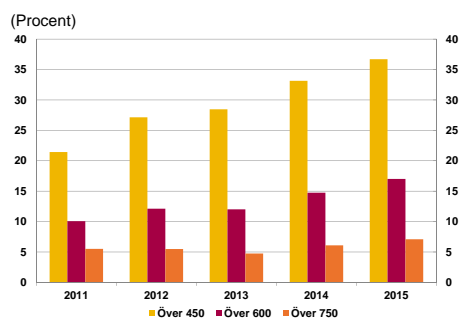
Trots dessa åtgärder kvarstår risker. Allt fler hushåll äger sin bostad och merparten av dessa har bolån.⁵ Nästan åtta av tio hushåll som tar nya lån har en belåningsgrad över 50 procent. Ungefär 70 procent av

³ Värdet på detta obundna sparande uppgick till 3 100 mdr kronor och bolånen till 2 700 mdr kronor under det första kvartalet 2016 enligt SCB:s Sparbarometer.

⁴ Se till exempel Andersen m.fl. (2014) och Dynan (2012).

⁵ Andelen ägda bostäder i bostadsbeståndet ökade från 59 till 66 procent under perioden 1995–2015.

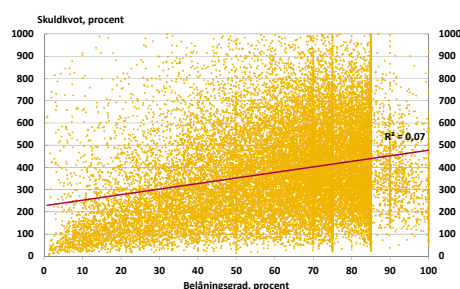
Diagram 1. Andel hushåll med höga skuldkvoter



Anm. Diagrammet visar andelen hushåll som har tagit ett nytt bolån där de totala skulderna överstiger 450, 600, respektive 750 procent av hushållets disponibla inkomster.

Källa: FI.

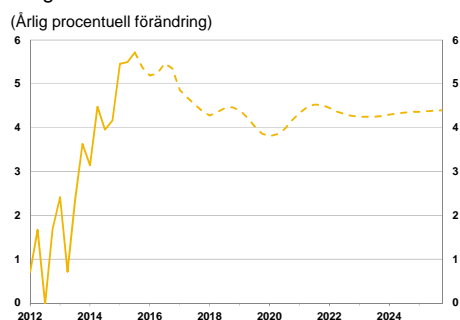
Diagram 2. Belåningsgrader och skuldkvoter



Anm. Diagrammet visar sambandet mellan hushållens belåningsgrader och skuldkvoter. R^2 visar hur stor andel av variationen i den ena variabeln den andra variabeln förklarar.

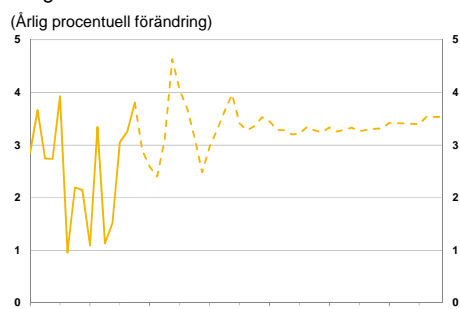
Källa: Finansinspektionen (2016).

Diagram 3. BNP



Källor: KI och SCB.

Diagram 4. Timlönerna



Anm. Timlönerna beräknas som egentliga löner delat med arbetade timmar.

Källor: KI och SCB.

bolänestocken tillhör hushåll med en belåningsgrad över 50 procent. Därmed är många svenska hushåll relativt högt belånade och kan reagera starkt vid störningar.

Andelen hushåll med stora lån i förhållande till inkomsterna har också ökat trendmässigt de senaste fem åren (se diagram 1). Utvecklingen beror till stor del på att bostadspriserna har stigit betydligt snabbare än hushållens inkomster de senaste åren. Som tidigare nämnts tyder erfarenheter från andra länder på att både hushåll med en hög belåningsgrad och hushåll med en hög skuldkvot reagerar starkare på störningar. Sambandet mellan ett hushålls belåningsgrad och skuldkvot är svagt (se diagram 2). Det innebär att det finns hushåll med höga skuldkvoter som har en relativt låg belåningsgrad. Dessa hushåll kan väntas vara känsliga för störningar men påverkas endast i begränsad utsträckning av bolånetaket och amorteringskravet, eftersom dessa främst påverkar hushåll med höga belåningsgrader.

Om bostadspriserna skulle fortsätta att stiga snabbare än hushållens inkomster, så finns en risk att det blir ännu vanligare att hushåll lånar mycket i förhållande till sin inkomst. Därmed kan de makroekonomiska riskerna fortsätta att öka. Ett skuldkvotstak – ett tak för hur stora hushållens skulder får vara i förhållande till de disponibla inkomsterna – kan motverka en sådan utveckling.

Skuldkvotstak dämpar konjunkturen

Ett skuldkvotstak kan utformas som ett absolut tak för varje hushålls totala skulder i förhållande till dess disponibla inkomster.⁶ Regleringen kan också medge att banker får ge en viss andel av de lån de beviljar till hushåll med högre skuldkvoter om dessa i övrigt är kreditvärda. I både Storbritannien och Irland, som nyligen har infört skuldkvotstak, har regleringarna inneburit sådana möjligheter till undantag.⁷

Utformningen av skuldkvotstaken i dessa länder innehåller därför två olika parametrar: en nivå på själva taket och en begränsning av hur stor andel av en banks nya lån som får överstiga detta tak. Vi kommer här att studera konsekvenserna av fyra olika utformningar av ett skuldkvotstak: 500 procent med undantag för 15 procent av lånen, 600 procent utan undantag, 600 procent med undantag för 15 procent av lånen, och 700 procent utan undantag.

Effekterna av ett skuldkvotstak beror på hur snabbt huspriserna, och därmed skulderna, ökar. Därför undersöker vi konsekvenserna av de olika utformningarna av ett skuldkvotstak både i ett huvudscenario där huspriserna ökar måttligt och i ett alternativscenario där huspriserna ökar snabbare.

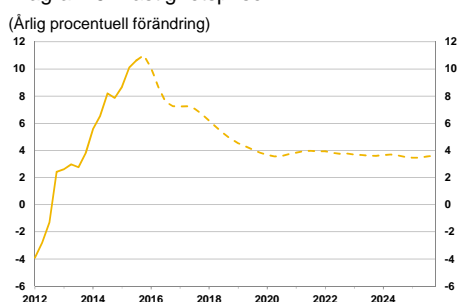
SMÅ REALEKONOMISKA EFFEKTER I HUVUDSCENARIOT

För att studera skuldkvotstakets mest troliga effekter utgår vi från Konjunkturinstitutets (KI) prognoser för nominell BNP, nominell

⁶ Vi kommer här bara att analysera effekterna av begränsningar av hushållets totala skulder i förhållande till deras inkomster. Detta mått på skuldkvoten kallas på engelska för "debt-to-income" (DTI). Man kan också välja att endast reglera hushållets bolån i förhållande till inkomsten. Den typen av skuldkvot kallas på engelska för "loan-to-income" (LTI).

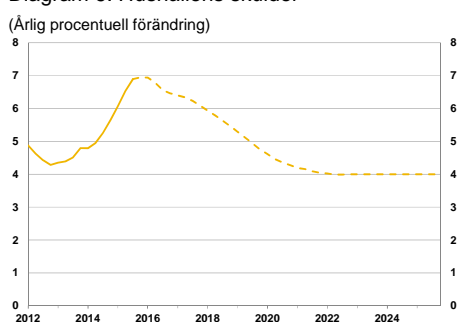
⁷ I Storbritannien innebär skuldkvotstaket att maximalt 15 procent av de nya bolånen får utgöras av lån där skuldkvoten överstiger 450 procent av hushållets bruttoinkomst. I Irland får maximalt 20 procent av lånevolymer utgöras av bolån där skuldkvoten överstiger 350 procent av hushållets bruttoinkomst. Båda länderna har alltså valt att införa LTI-tak med möjligheter till undantag.

Diagram 5. Fastighetspriser



Anm. Prognosen är betingad på Konjunkturinstitutets makrobild från december 2015.

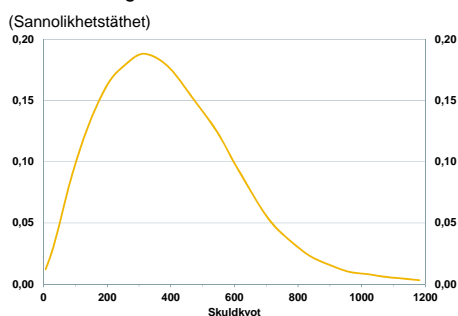
Diagram 6. Hushållens skulder



Anm. Prognosen är betingad på Konjunkturinstitutets makrobild från december 2015.

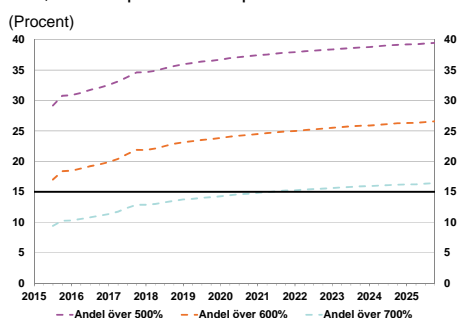
Källor: SCB och FI.

Diagram 7. Fördelning av skuldkvoter i bolåneundersökningen



Källa: Finansinspektionen (2016).

Diagram 8. Andel hushåll med skuldkvot över 500, 600 respektive 700 procent.



Anm. Avser skuldkvoter i bolåneundersökningar framskrivna enligt huvudscenariot.

Källa: FI.

timlön och reporänta under perioden 2016–2025 (se diagram 3 och 4).⁸ Sedan använder vi FI:s modell för hushållens skulder för att skriva fram utvecklingen av fastighetspriser och hushållens skulder så att de hänger ihop med KI:s makrobild.⁹ Detta ger ett huvudscenariot där både fastighetspriser och skulder dämpas gradvis (se diagram 5 och 6).

För att beräkna hur den totala nyutlåningen utvecklas använder vi en skuldekvation

$$S_t = (1 - \alpha)S_{t-1} + L_t \quad (1)$$

där S är den totala skulden, L är den totala nyutlåningen och α är amorteringstakten i bolånestocken. Vi kalibrerar de årliga amorteringarna till 1,41 procent, i enlighet med FI:s bedömning av hur amorteringarna kommer att utvecklas när amorteringskravet är på plats. Detta ger en prognos på den totala nyutlåningen som hänger ihop med den totala skuldökningen.

Utan skuldkvotstak fortsätter skuldkvoterna att stiga

FI:s bolåneundersökning är ett stickprov av alla hushåll som tar lån för att köpa en bostad. Undersökningen innehåller information om bland annat hur stora lån hushållen tog för att finansiera sitt bostadsköp, vad de hade för lån innan de köpte bostaden, vad de betalade för bostaden (den så kallade köpeskillingen) och hur stora disponibla inkomster de hade. Den senaste undersökningen samlades in under det tredje kvartalet 2015 och omfattade ungefär 30 000 hushåll.¹⁰ Detta ger en ögonblicksbild i form av bland annat en fördelning av individuella skuldkvoter (se diagram 7).

För att kunna beräkna hur ett skuldkvotstak påverkar kreditgivningen och den makroekonomiska utvecklingen börjar vi med att studera hur skuldkvoterna utvecklas om FI inte inför något skuldkvotstak. Eftersom timlönerna, fastighetspriserna och de totala skulderna ökar i huvudscenariot kommer också fördelningen av skuldkvoter för de hushåll som tar nya lån för att köpa en bostad i framtiden att ändras.¹¹ För att få en prognos för skuldkvoterna i framtida bolåneundersökningar skriver vi därför fram variablerna i bolåneundersökningen på hushållsnivå för att motsvara utvecklingen i huvudscenariot.

Denna framskrivning gör vi genom att låta den disponibla inkomsten hos varje hushåll i bolåneundersökningen öka i samma takt som timlönerna i huvudscenariot.¹² På motsvarande sätt skrivs varje köpeskillning fram med ökningen i fastighetspriserna. De nya lånen i bolåneundersökningen skriver vi fram med ökningstakten i fastighetspriserna. Slutligen skriver vi fram de befintliga lånen i bolåneundersökningen så att de totala lånen i undersökningen ökar i samma takt som de totala skulderna.¹³

Eftersom både fastighetspriserna och hushållens totala skulder ökar snabbare än timlönerna ökar skuldkvoterna i de framtida bolåneunder-

8 Den fullständiga prognosen finns beskriven i Konjunkturinstitutet (2015).

9 Modellen beskrivs i Finansinspektionen (2015).

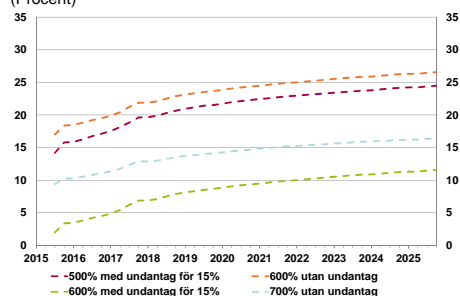
10 För en fullständig beskrivning av bolåneundersökningen, se Finansinspektionen (2016).

11 Alfeldt m.fl. (2015) gör ingen framskrivning av skuldkvoterna i bolåneundersökningen. Vår framskrivning leder till stigande skuldkvoter så att allt fler hushåll begränsas av regleringarna. Därför finner vi att skuldkvotstaken har betydligt större effekter på den aggregerade skuldkvoten.

12 Detta antagande kan vara konservativt. Det är möjligt att de som beviljas nya lån har en starkare framtida inkomstutveckling än hushållen i genomsnitt.

13 Konjunkturinstitutet (2016) ger en detaljerad beskrivning av dessa framskrivningar.

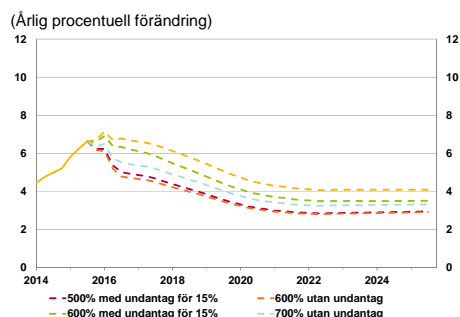
Diagram 9. Andel hushåll som påverkas av respektive skuldkvotstak i huvudscenariot (Procent)



Anm. Avser skuldkvoter i bolåneundersökningar framskrivna enligt huvudscenariot.

Källa: FI.

Diagram 10. Effekter på hushållens skulder i huvudscenariot (Årlig procentuell förändring)



Anm. Diagrammet visar utvecklingen med olika skuldkvotstak.

Källor: SCB och FI.

sökningarna. Andelen hushåll med skuldkvoter över 500, 600, respektive 700 procent ökar då också gradvis (se diagram 8). Det betyder att samtliga utformningar av skuldkvotstaket som vi studerar här skulle begränsa lånemöjligheterna i huvudscenariot. Störst, och ungefär likvärdiga, effekter ger ett skuldkvotstak på 500 procent med möjlighet till undantag för 15 procent av lånen och ett skuldkvotstak på 600 procent utan undantag. Av de studerade utformningarna leder ett skuldkvotstak på 600 procent med undantag för 15 procent av lånen till den minsta begränsningen av hushållens lånemöjligheter (se diagram 9).

Skuldkvotstaken dämpar tillväxten i skulderna

Låt oss nu övergå till att studera vilka effekter ett skuldkvotstak får på den aggregerade skuld tillväxten om det införs. Dessa effekter beror inte bara på hur skuldkvotstaket utformas, utan också på vad de hushåll som inte får låna så mycket som de önskar gör. Dessa hushåll kan välja att köpa en mindre eller billigare bostad och därigenom låna mindre, men de kan också välja att skjuta upp sitt bostadsköp och därmed inte låna alls. Ju fler hushåll som väljer att skjuta upp sitt bostadsköp, desto mer kommer den totala skuldökningen att dämpas.

Vi antar här att hälften av hushållen som begränsas av ett skuldkvotstak väljer att inte ta några nya lån och hälften lånar så mycket de får utan att bryta mot skuldkvotstaket.¹⁴ Detta ger oss prognoser för hur nytulåningen i bolåneundersökningen utvecklas för varje utformning av skuldkvotstaket.¹⁵

För att översätta prognoserna för nytulåningen i bolåneundersökningarna till prognoser för de totala skulderna använder vi återigen skuldekvation (1). Vi utgår från den ursprungliga prognosen för den totala nytulåningen och skalar ner den lika mycket som nytulåningen minskar i bolåneundersökningarna.¹⁶

Ett skuldkvotstak på 600 procent med undantag för 15 procent av nytulåningen minskar skuld tillväxten med som mest drygt 0,5 procentenhet (se diagram 10). Efter tre år är skulderna ungefär 2 procent lägre än om inget skuldkvotstak införs. Efter tio år har de minskat med ungefär 5 procent (se tabell 1). Ett skuldkvotstak på 500 procent med undantag för 15 procent av lånen och ett skuldkvotstak på 600 procent utan undantag minskar skuld tillväxten med som mest 2 procentenheter. Efter tio år är skulderna nästan 13 procent lägre än om inget skuldkvotstak införs.

De olika skuldkvotstaken begränsar alltså tillväxten i hushållens skulder. Låt oss nu se hur fastighetspriser och den realekonomiska utvecklingen påverkas.

Fastighetspriserna dämpas, men konjunkturreflekterna är små

Vi använder tre olika modeller för att beräkna effekterna av respektive skuldkvotstak.¹⁷ Dessa modeller är främst utformade för att uppskatta

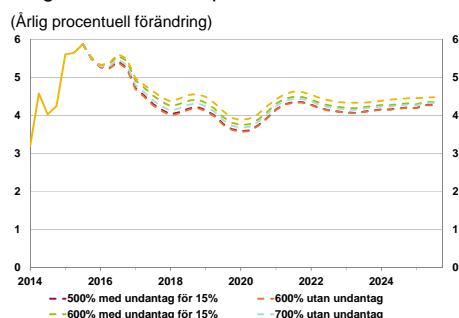
14 Formellt räknar vi genomgående på de två fallen (att hushåll som begränsas av taket inte lånar alls respektive att de lånar upp till taket) separat. Vi redovisar sedan de genomsnittliga effekterna, vilket är detsamma som att hälften inte lånar alls och hälften lånar så mycket de får utan att bryta mot skuldkvotstaket.

15 Ett skuldkvotstak påverkar inte de befintliga lånen i bolåneundersökningen utan det är bara de nya lånen som begränsas.

16 Det innebär att vi antar att de nya lånen i bolåneundersökningen är en konstant andel av den totala nytulåningen. Konjunkturinstitutet (2016) visar beräkningarna i detalj.

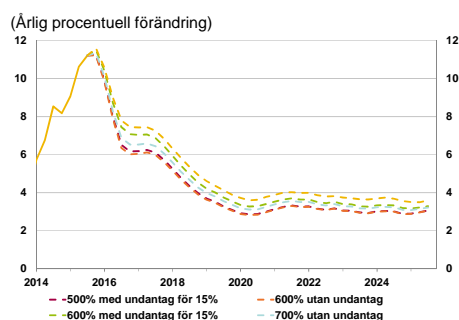
17 Konjunkturinstitutet (2016) använder fyra modeller. Vi har valt att endast använda de två Bayesianska VAR-modellerna och felkorrigeringsmodellen. Vi utesluter effekterna från den

Diagram 11. Effekter på BNP i huvudscenariot



Anm. Diagrammet visar utvecklingen med olika skuldkvotstak.
Källor: KI, SCB och FI.

Diagram 12. Effekter på fastighetspriser i huvudscenariot



Anm. Diagrammet visar utvecklingen med olika skuldkvotstak.
Källor: SCB och FI.

de konjunkturella effekterna av ett skuldkvotstak. På lång sikt bestämmer utbudsfaktorer – som kapitalbildning, antal arbetade timmar och produktivitet – hur BNP utvecklas. Eftersom ett skuldkvotstak sannolikt inte påverkar dessa utbudsfaktorer i någon större omfattning är de långsiktiga effekterna på BNP liten.¹⁸

I de tre modellerna studerar vi hur BNP, timlöner och fastighetspriser utvecklas när de totala skulderna ökar långsammare.¹⁹ Sedan beräknar vi de genomsnittliga effekterna från dessa tre modeller.

Samtliga utformningar av skuldkvotstaket har små effekter på konjunkturutvecklingen. BNP-tillväxten dämpas med som mest knappt 0,5 procentenheter av de hårdast utformade regleringarna. Efter tre år är då BNP ungefär 1 procent lägre än om inget skuldkvotstak införs. Ett skuldkvotstak på 600 procent med undantag för 15 procent av lånen dämpar BNP-tillväxten med knappt 0,2 procentenheter och efter tre år är BNP ungefär 0,3 procent lägre (se diagram 11 och tabell 1).²⁰

Tabell 1. Regleringarnas totala effekter 2018 (2025) i huvudscenariot.
(Procent)

Skuldkvotstak	Skulder	Huspriser	BNP	Skuldkvot
500 % med undantag för 15 %	5,2 (12,4)	3,4 (7,6)	0,9 (2,6)	4,4 (10,0)
600 % utan undantag	5,7 (13,2)	3,8 (8,1)	1,0 (2,8)	4,8 (10,6)
600 % med undantag för 15 %	1,7 (5,4)	1,2 (3,3)	0,3 (1,2)	1,5 (4,1)
700 % utan undantag	3,7 (8,7)	2,4 (5,3)	0,6 (1,8)	3,1 (6,8)

Anm. Tabellen visar hur mycket lägre respektive variabel blir i procent det sista kvartalet 2018 (2025) om respektive skuldkvotstak skulle införas. Avvikelsen är beräknad i förhållande till utvecklingen om inget skuldkvotstak införs.

Källa: FI.

Den största effekten syns på ökningstakten i fastighetspriserna, som dämpas med som mest ungefär 1,5 procentenhet av de två hårdaste utformningarna av skuldkvotstaken (se diagram 12). Ett skuldkvotstak på 600 procent med undantag för 15 procent av lånen dämpar ökningstakten fastighetspriserna med ungefär 0,5 procentenheter.

Sammantaget har de olika utformningarna av skuldkvotstaket måttliga effekter på BNP och timlöner i huvudscenariot. Det är främst skulderna och fastighetspriserna som dämpas.

STÖRRE EFFEKTER OM HUSPRISERNA ÖKAR SNABBARE

I huvudscenariot dämpas huspriserna och hushållens lånebehov även om inget skuldkvotstak införs. Det medför att skuldkvotstaken har små effekter på den realekonomiska utvecklingen. Om huspriserna ökar snabbare än i huvudscenariot kommer ett skuldkvotstak att ha större effekter. Vi illustrerar detta med ett scenario där fastighetspriserna ökar snabbare.²¹ I detta scenario höjs reporäntan mer än i huvud-

allmänna jämviktsmodellen, eftersom effekterna i den modellen är mycket små. Det ger oss en konservativ skattning av effekterna. Resultaten i diagram 11–12 och 15–18 är genomsnittet av de tre modellerna.

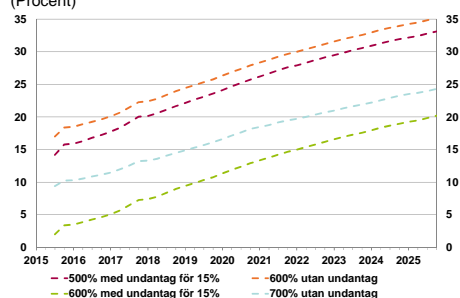
18 På lång sikt kan ett skuldkvotstak dämpa arbetsutbudet, eftersom lägre skulder gör hushållen rikare. Via inkomsteffekten kan de då minska antalet arbetade timmar.

19 Formellt gör vi en prognos som är betingad på en lägre skuldutväxt. Genom att beräkna de makroekonomiska effekterna i detta separata steg missar vi eventuella återkopplingseffekter från huspriser och BNP tillbaka till skulderna.

20 Effekterna på timlönerna är ungefär lika stora som BNP-effekterna och redovisas därför inte.

21 I scenariot med högre huspriser antar vi att dessa under fem år ökar i samma takt som de gjort de senaste åren. Därefter återgår ökningstakten gradvis till huvudscenariots ökningstakt.

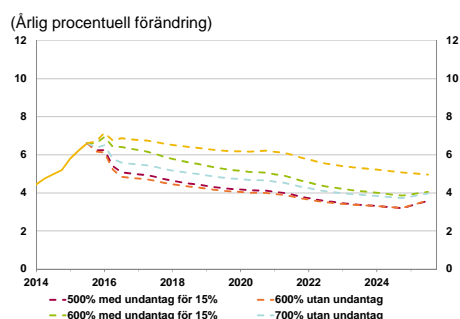
Diagram 13. Andel hushåll som påverkas av respektive skuldkvotstak i alternativscenariot (Procent)



Anm. Avser skuldkvoter i bolåneundersökningar framskrivna enligt alternativscenariot.

Källa: FI.

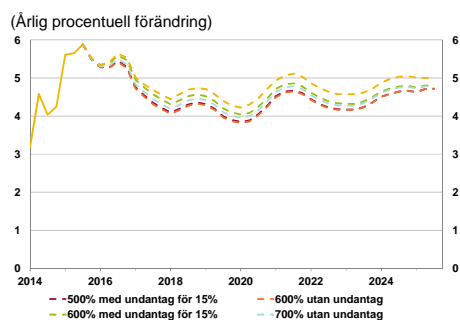
Diagram 14. Effekter på hushållens skulder i alternativscenariot



Anm. Diagrammet visar utvecklingen med olika skuldkvotstak.

Källor: SCB och FI.

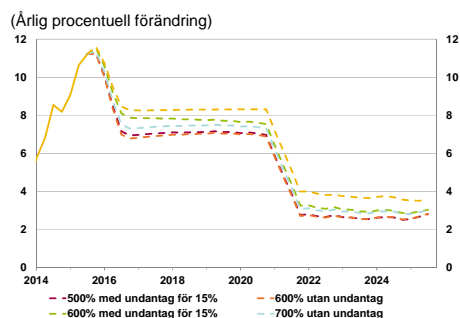
Diagram 15. Effekter på BNP i alternativscenariot



Anm. Diagrammet visar utvecklingen med olika skuldkvotstak.

Källor: KI, SCB och FI.

Diagram 16. Effekter på fastighetspriser i alternativscenariot



Anm. Diagrammet visar utvecklingen med olika skuldkvotstak.

Källor: SCB och FI.

scenariot. Samtidigt stiger även BNP, timlönerna och skulderna snabbare. Då kommer en större andel hushåll att påverkas av respektive skuldkvotstak (se diagram 13).

Effekterna av ett skuldkvotstak blir då också större. Skuld tillväxten dämpas med som mest ungefär 2 procentenheter om de två hårdaste utformningarna av skuldkvotstaket införs. Skulderna blir då ungefär 6 procent lägre, BNP-nivån ungefär 1 procent lägre och fastighetspriserna ungefär 4 procent lägre efter tre år (se diagram 14–16 och tabell 2).

Tabell 2. Regleringarnas totala effekter 2018 (2025) i alternativscenariot med högre huspriser.

(Procent)

Skuldkvotstak	Skulder	Huspriser	BNP	Skuldkvot
500 % med undantag för 15 %	5,6 (16,4)	3,7 (10,4)	0,9 (3,5)	4,7 (13,5)
600 % utan undantag	6,1 (17,2)	4,1 (10,9)	1,0 (3,6)	5,2 (14,2)
600 % med undantag för 15 %	2,0 (8,8)	1,3 (5,6)	0,3 (1,9)	1,7 (7,1)
700 % utan undantag	4,0 (12,2)	2,6 (7,6)	0,7 (2,6)	3,4 (9,9)

Anm. Tabellen visar hur mycket lägre respektive variabel blir i procent det sista kvartalet 2018 (2025) om respektive skuldkvotstak skulle införas. Avvikelsen är beräknad i förhållande till utvecklingen om inget skuldkvotstak införs.

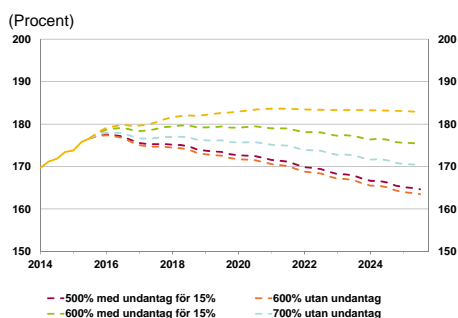
Källa: FI.

Ett skuldkvotstak på 600 procent med undantag för 15 procent av lånen dämpar skuld tillväxten med som mest knappt 1 procentenhet och skulderna blir ungefär 2 procent lägre efter tre år. BNP-tillväxten dämpas med ungefär 0,2 procentenheter och BNP-nivån blir ungefär 0,3 procent lägre efter tre år.

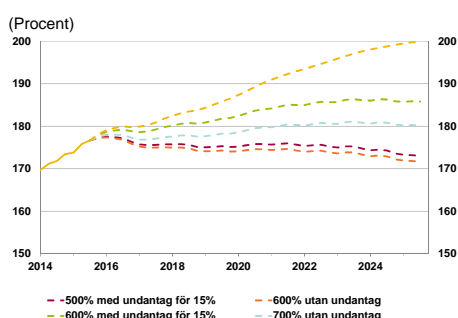
Sammantaget leder ett scenario med högre fastighetspriser till att fler hushåll begränsas av de olika utformningarna av skuldkvotstaket. Det kan leda till en betydande dämpning av skulderna, vilket främst återspeglas i lägre fastighetspriser. De realekonomiska effekterna blir också något större i detta scenario.

Hur påverkar skuldkvotstak utvecklingen i en framtida kris?

Syftet med ett skuldkvotstak är att göra hushållen mer motståndskraftiga mot finansiella kriser och konjunkturedgångar. Det minskar risken för en negativ spiral där högt skuldsatta hushåll drar ner på sin konsumtion och därmed förstärker djupet i nedgången. Hur stor den effekten är kan vi inte beräkna med de modeller som vi har arbetat med hittills. Däremot kan vi ta de uppskattade effekterna på exempelvis den aggregerade skuldkvoten och stoppa in dem i empiriska modeller som studerar sambandet mellan skulduppbyggnad och finansiella kriser. Dessa modeller är skattade på ett urval av finansiella kriser och är därmed inte självklart representativa för det nuvarande läget i Sverige. De fångar inte heller att en minskning i andelen högt skuldsatta hushåll även kan mildra mer normala konjunktursvängningar. Likväl kan modellerna ge en uppskattning av tänkbara effekter av ett skuldkvotstak på dels djupet i nedgången, dels sannolikheten för att en kris ska inträffa.

Diagram 17. Hushållens skuldkvot i huvudsce-
nariot

Anm. Diagrammet visar utvecklingen med olika skuldkvotstak.
Källor: SCB och FI.

Diagram 18. Hushållens skuldkvot i alternativ-
scenariot

Anm. Diagrammet visar utvecklingen med olika skuldkvotstak.
Källor: SCB och FI.

KONSEKVENSERNA AV EN FINANSIELL KRIS MINSKAR NÅGOT

Flera empiriska studier tyder på att framför allt en snabbt ökande skuldkvot medför risker. IMF (2012) och Bunn och Rostom (2014) finner att om den aggregerade skuldkvoten ökade med 10 procentenheter under de sista fem åren före den senaste finanskrisen, dämpades hushållens konsumtion med nästan 3 procentenheter jämfört med om skuldkvoten i stället hade varit stabil före krisen.²² Flodén (2014) bekräftar effekterna för konsumtionen och finner därutöver att effekten på BNP är något mindre och att effekterna på huspriserna är ungefär dubbelt så stora som på konsumtionen.

Genom att införa ett skuldkvotstak dämpas den aggregerade skuldkvoten med upp till ungefär 10 procentenheter under de sista fem åren i huvudsce-
nariot jämfört med om ingen reglering införs (se diagram 17). Kombinerar den effekten med skattningarna av IMF samt Bunn och Rostom pekar det på att konsumtionsbortfallet – givet att en kris inträffar – kan bli upp till 3 procentenheter mindre om dessa skuldkvotstak skulle införas.

Med hjälp av Flodéns skattningar kan vi beräkna hur mycket mindre BNP, konsumtion och fastighetspriser skulle falla, samt hur mycket mindre arbetslösheten skulle öka, om en kris inträffar under perioden 2025–2030. Resultaten bekräftar att ett skuldkvotstak minskar nedgången i en framtida finansiell kris. De hårdaste utformningarna av skuldkvotstaket dämpar BNP-fallet under de fem åren efter ett krisutbrott med nästan 1 procentenhet (se tabell 3). Samtidigt blir ökningen i arbetslösheten 0,4 procentenheter mindre. Ett skuldkvotstak på 600 procent med undantag för 15 procent av lånen dämpar BNP-nedgången i en framtida finansiell kris med 0,3 procentenheter under de fem åren efter krisens utbrott.

Tabell 3. Minskat djup på nedgång vid en kris 2025–2030

(Procentenheter)

Skuldkvotstak	BNP	Konsumtion	FPI	Arbetslöshet
500 % med undantag för 15 %	0,7 (1,2)	1,1 (1,7)	3,1 (4,9)	0,4 (0,7)
600 % utan undantag	0,8 (1,2)	1,1 (1,7)	3,3 (5,0)	0,4 (0,7)
600 % med undantag för 15 %	0,3 (0,6)	0,4 (0,9)	1,3 (2,7)	0,2 (0,4)
700 % utan undantag	0,5 (0,8)	0,7 (1,2)	2,1 (3,5)	0,3 (0,5)

Anm. Siffror inom parentes avser effekter i alternativscenariot med högre huspriser.

Källor: Flodén (2014) och egna beräkningar.

FINANSIELLA KRISER BLIR OCKSÅ NÅGOT MINDRE VANLIGA

Det finns studier som pekar på att skuldsättningen även påverkar risken för att en kris ska uppstå. Ett exempel är Schularick och Taylor (2012), som studerar finansiella kriser i 14 länder under perioden 1870–2010. De finner att kriser inträffar i genomsnitt ungefär vart 25:e år, vilket innebär att sannolikheten för en finansiell kris är ungefär 4 procent årligen. Men de noterar också att denna sannolikhet ökar med nästan 3 procentenheter om de reala skulderna ökar med 7 procent mer än normalt under en femårsperiod.

²² Flodén (2014) inkluderar skuldkvotens genomsnittliga tillväxttakt under de fem åren före finanskrisen som en förklarande variabel i sin regressionsanalys. En ökning på 10 procentenheter totalt motsvarar då en årlig ökningstakt på 2 procent. Koefficienten på skuldökningen är ungefär -1 vilket innebär att konsumtionsbortfallet blir 2 procentenheter större av denna skulduppbyggnad.

Detta pekar på att ett skuldkvotstak via effekten på skuld tillväxten också kan minska risken för att en finansiell kris ska uppstå. Kombinerar vi den skattade nedgången i skulderna till följd av ett skuldkvotstak (diagram 10 och 14) med resultaten i Schularick och Taylor får vi en indikation på hur stor den effekten kan vara.

Med den skulddämpning som skuldkvotstaket medför i huvudscenariot skulle sannolikheten för att en kris inträffar minska med upp till 0,6 procentenheter. I alternativscenariot med högre huspriser minskar denna sannolikhet med upp till nästan 1 procentenhet. Sannolikheten för att en kris inträffar minskar mer ju fler hushåll som måste minska sina skulder om ett skuldkvotstak skulle införas (se tabell 4).

Tabell 4. Minskad sannolikhet för en kris 2025

(Procentenheter)

Skuldkvotstak	Lägre sannolikhet
500 % med undantag för 15 %	0,5 (0,9)
600 % utan undantag	0,6 (0,9)
600 % med undantag för 15 %	0,3 (0,5)
700 % utan undantag	0,4 (0,6)

Anm. Siffror inom parentes avser effekter i alternativscenariot med högre huspriser.

Källor: Schularick och Taylor (2012) och egna beräkningar.

Dessa empiriska studier pekar således på att ett skuldkvotstak minskar både sannolikheten för att en kris inträffar och konsekvenserna av krisen givet att den inträffar. Men uppskattningen av storleksordningarna av dessa effekter är förknippad med stor osäkerhet. Bland annat bör noteras att Schularick och Taylor studerar finanskriser där det finansiella systemet drabbas av allvarliga störningar medan det primära målet för ett skuldkvotstak i Sverige skulle vara att minska risken för att högt belånade hushåll förstärker en konjunkturedgång genom att dra ner på sin konsumtion.

Avslutande diskussion

Hushållens ökande skulder medför risker. FI bedömer att den största risken är makrofinansiell. Det betyder att högt belånade hushåll kan tvingas dra ner på sin konsumtion om konjunkturen försämras, arbetslösheten stiger, samt bostadspriser och värdet på hushållens finansiella tillgångar faller. Då förstärker hushållen, på grund av sin höga skuldsättning, den negativa spiralen.

För att minska denna risk kan åtgärder som ett skuldkvotstak införas. Samtliga utformningar av skuldkvotstaket som vi har studerat här minskar skuldsättningen. Det innebär att risken för att en finansiell kris inträffar minskar. Det dämpar också konsekvenserna av en kris om den skulle inträffa. Ju fler hushåll som begränsas av skuldkvotstaket, desto större blir dessa gynnsamma effekter av regleringen. Det är sannolikt att även mer normala konjunktursvackor blir grundare om färre hushåll är högt skuldsatta, men vi har inte gjort något försök att uppskatta denna effekt.

Ett skuldkvotstak innebär också att hushållens möjligheter att låna och jämna ut sin konsumtion över livscykeln begränsas. Därför kommer ett skuldkvotstak att dämpa BNP-tillväxten, åtminstone på kort sikt. Även här gäller att ju fler hushåll som begränsas av skuldkvotstaket, desto större blir dessa konjunktoreffekter. Därigenom riskerar ett alltför restriktivt satt skuldkvotstak med omfattande effekter på hus-

hållens möjligheter att låna att vara den faktor som utlöser det förlopp som regleringen var tänkt att minska risken för.

De skattningar vi har presenterat tyder på att de kortsiktiga negativa effekterna på BNP är större än de förväntade positiva effekterna av färre och mildare kriser. Men det är betydligt enklare att kvantifiera den påverkan ett skuldkvotstak har på konjunkturen i närtid än att uppskatta vinsterna av att kriser blir både mindre vanliga och mindre djupa. Kriser uppstår sällan och skiljer sig dessutom från varandra, både vad gäller vad som är den utlösande faktorn och hur krisen förlöper. Det gör det svårt att precisera de förväntade positiva effekterna av ett skuldkvotstak. Alla modellskattningar påverkas av de antaganden och val av modeller som görs. Resultaten är därför alltid förknippade med osäkerhet och bör tolkas med försiktighet. Det är nödvändigt – här som på andra policyområden – att även väga in kvalitativa bedömningar innan man fattar beslut om olika regleringar. Likväl bidrar skattningar av den typ som presenterats i denna analys till att öka förståelsen för hur eventuella regleringar kan tänkas påverka ekonomin.

Referenser

Alfeldt, G., B. Lagerwall och D. Ölcer (2015), ”En analys av skuld-kvotstak som policyåtgärd”, Ekonomiska kommentarer Nr 8, 2015. Sveriges riksbank.

Andersen, A. L., C. Duus och T. Lærkholm Jensen (2014), ”Household debt and consumption during the financial crisis: Evidence from Danish micro data”, Working paper nr 89, 2014, Danmarks nationalbank.

Bunn, P. och M. Rostom (2014), ”Household debt and spending”, *Quarterly Bulletin* 2014 Q3, Bank of England.

Dynan, K. (2012), ”Is a Household Debt Overhang Holding Back Consumption?”, *Brookings Papers on Economic Activity*, våren 2012.

Finansinspektionen (2015), ”En modell för hushållens skulder”. FI-analys nr. 4, 2015, Finansinspektionen.

Finansinspektionen (2016), *Den svenska bolånemarknaden 2015*, FI-Dnr 16-3182, Finansinspektionen.

Flodén, M. (2014), ”Did household debt matter in the great recession?”, www.martinfloden.net.

International Monetary Fund (2012), ”Dealing with Household Debt”, *World Economic Outlook*, april 2012, kapitel 3.

Konjunkturinstitutet (2015), *Konjunkturläget*, december 2015, Konjunkturinstitutet.

Konjunkturinstitutet (2016), ”Kortsiktiga makroekonomiska effekter av kreditbegränsande makrotillsynsåtgärder”, *Specialstudier* nr 50, Konjunkturinstitutet.

Schularick, M. och A. M. Taylor (2012), ”Credit booms gone bust: monetary policy, leverage cycles and financial crises, 1870–2008”, *American Economic Review*, 102 (2), s. 1029-1061.