



Institute for International Economic Studies Stockholm University

John Hassler
Institute for International Economic Studies
Stockholm University
S-106 91 Stockholm
Sweden
phone: +46-8-162070, fax: +46-8-161443

Email: John.Hassler@iies.su.se
Email: John.Hassler@iies.su.se
Homepage: <http://hassler-j.iies.su.se/>
Home address:
Hasselstigen 2, S-125 53 Älvsjö, Sweden
+46-8-6473731 (home) +46-708-117 26 3 (mobile)
IBAN: SE29 8000 0832 7900 4228 2210

Finansinspektionen

Stockholm den 6/9 2017

Box 7821

103 97 Stockholm

Yttrande över Finansinspektionens promemoria Förslag till ett skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter.

Institutet för Internationell Ekonomi (IIES) vid Stockholms Universitet har remitterats rubricerad PM. IIES uttalar sig normalt inte kollektivt i denna typ av frågor. Detta gäller också i detta fall varför detta svar inte nödvändigtvis reflekterar övriga forskares vid IIES bedömningar utan ska ses som mina.

Det huvudsakliga förslaget i promemorian är att nya låntagare med bolåneskulder över 450% av bruttolönen ska tvingas amortera minst 1% per år mer av skulderna än enligt tidigare regler. Jag finner inte att argumenten för förslaget är övertygande och avstyrker därför införandet av de förslagna reglerna.

I promemorian refereras till ett antal internationella organisationer som menar att åtgärder av detta slag behövs för att komma tillrätta med de "växande obalanserna". Begreppet obalans förutsätter en uppfattning om vad som är balans. Vad gäller skuldsättning och tillgångspriser är balans rimligen ett dynamiskt begrepp som påverkas av utbud, efterfrågan och ränteläge. Ett lågt ränteläge som förväntas bli bestående leder allt annat lika rimligen till högre tillgångspriser och högre genomsnittlig skuldsättning. Detta kan ha negativa sidoeffekter, men bör inte beskrivas som en obalans. Dock skrivs i promemorian att "i ett scenario med bestående hög tillväxt och låga räntor är det "viktigt att regleringen dämpar skuldtvecklingen i tillräcklig omfattning." Här är svårt att begripa logiken i argumentationen. Snarare än att motverka den naturliga anpassningen till en ny balans vid högre tillväxt och lägre räntor borde man söka identifiera specifika negativa bieffekter av förändringen i balanspunkt. I den mån sådana bieffekter finns bör åtgärderna inriktas mot dessa.

Stora balansomslutningar hos hushållen skulle i kombination med ett dåligt fungerande finansiellt system kunna leda till finansiell instabilitet. Promemorian menar dock att detta inte är ett problem i nuläget i Sverige. Istället menas att en hög

belåning hos en viss del av hushållen kan medföra makroekonomiska risker orsakade av att den aggregerade efterfrågan blir mer känslig för störningar. Någon egentlig analys av hur stort detta problem är görs inte.

Det är förstås sant att ränteförändringar får större konsekvenser för ett hushålls kassaflöde ju större skuldbördan är. Detta betyder dock inte nödvändigtvis att risken för allvarliga makroekonomiska störningar ökar. En viktig mekanism varigenom Riksbanken kan bidra till att stabilisera konjunkturutvecklingen är att påverka hushålls och företags kassaflöde genom förändringar av styrräntan. Om känslighet i denna mekanism ökar förstärks Riksbankens stabiliseringspolitiska verktyg vilket skulle kunna bidra till lägre konjunkturrell variation. Å andra sidan ändras den ränta hushållen möter också av orsaker utanför riksbankens kontroll. Är dessa mer permanenta kan de inte neutraliseras av Riksbanken. En kvantitativ analys av storlek och frekvens av olika typer av chocker som påverkar räntan behöver därför göras innan en slutsats kan dras om huruvida höga skulder hos vissa hushåll är ett stabiliseringspolitiskt problem.

I promemorian görs bedömningen att effekterna på bostadspriserna, även i storstadsområdena, blir "relativt milda". Samtidigt bedöms att de hushåll som berörs av de föreslagna åtgärderna kommer "att köpa billigare bostäder och låna mindre". Denna effekt sägas vara "relativt stor." Detta talar emot det som i andra sammanhang framförts av Finansinspektionens ledning, nämligen att de fördelningspolitiska konsekvenserna av åtgärder som dessa är små eftersom de negativa effekterna av mindre tillgång till finansmarknadernas tjänster kompenseras av lägre bostadspriser.

I promemorian framgår att det finns en förståelse för att amorteringskrav försämrar berörda hushålls kassaflöde. Därför föreslås att individuella undantag ska kunna göras för hushåll som t ex hamnat i arbetslöshet eller sjukdom. Eftersom syftet med de höjda amorteringskraven är att motverka konjunkturstörningar borde detta argument föras upp till aggregerad nivå. Eftersom låneinstituten inte kan förväntas ta stabiliseringspolitiska hänsyn skulle då Finansinspektionen behöva bidra till stabiliseringspolitiken genom att styra hushållens sparande via förändringar i amorteringskraven. Med hårda amorteringsregler kan en sådan ordning vara påkallad men att ge finansinspektionen en sådan stabiliseringspolitisk roll bör utredas bättre. Till dess bör man vara försiktig med införandet av bindande amorteringsregler.

Jag avstyrker alltså förslaget om förstärkt amorteringskrav. Istället borde en analys av orsakerna till och konsekvenserna av den ökande skuldsättningen genomföras. Det är inte orimligt att lägre räntor och därmed högre balansomslutningar leder till högre individuella och aggregerade risker i samhället. Centrala frågor är då både om dessa risker kan minskas och om de är fördelade på ett bra sätt i samhället. Finansinspektionen borde här kunna se som sin uppgift att analysera behovet av åtgärder också utanför det egna mandatet.

John Hassler

Biträdande föreståndare och befodransprofessor vid IIES