

Riskerna förknippade med den höga och växande skuldsättningen bland de svenska hushållen har bland annat lett till en diskussion av olika tänkbara åtgärder i syfte att begränsa hushållens efterfrågan på lån. I denna ekonomiska kommentar presenteras en övergripande beskrivning av de samhällsekonomiska effekterna av ett urval av makrotillsynsåtgärder som har detta syfte. Intäkterna av åtgärderna är att risken för och effekterna av framtida kriser minskar. Men åtgärderna kan också ha makroekonomiska kostnader i form av lägre efterfrågan och tillväxt på kort sikt. Vid införandet av en åtgärd måste de långsiktiga intäkterna vägas mot de kortsiktiga kostnaderna.

Hur påverkas samhällsekonomin av makrotillsynsåtgärder?

Gabriela Guibourg och Björn Lagerwall¹

Författarna är verksamma vid Riksbankens avdelning för penningpolitik

Makrotillsynen kan något förenklat sägas ha två huvudsakliga uppgifter. För det första ska den stärka motståndskraften i det finansiella systemet som helhet. För det andra ska den motverka uppbyggnaden av finansiella obalanser, som senare kan leda till kostsamma anpassningar. Finansiella obalanser handlar ofta om överdrivna uppgångar i kreditgivning och skuldsättning som när stämningläget svänger kan leda till en kreditåtstramning och ett kraftigt och långvarigt efterfrågebortfall.

En viktig fråga för makrotillsynen är vilken åtgärd som kan vara lämplig att vidta i en viss situation. Ofta fokuserar man därför på att analysera vilken effekt olika åtgärder har på de storheter de är tänkta att påverka, som kreditgivning och skuldsättning. Samtidigt får åtgärderna som vidtas också en effekt på den övriga ekonomin, och åtgärderna kan ha både positiva och negativa effekter. Det är därför viktigt att studera den sammantagna effekten av makrotillsynsåtgärder på kreditgivningen, skuldsättningen och ekonomin i övrigt. Även om makrotillsynen är ett nytt politikområde och kunskaperna om dess effekter på ekonomin därmed är relativt begränsade finns ändå en del kvantitativ analys att ta fasta på.

I denna ekonomiska kommentar presenteras en övergripande beskrivning av de samhällsekonomiska effekter som ett urval av åtgärder kan ha. Fokus ligger här på de åtgärder som syftar till att begränsa hushållens skulder, eftersom de är mer relevanta för den aktuella situationen i Sverige.

Syftet med åtgärderna är att minska risken för kriser och dämpa effekterna av kriser om de inträffar...

Forskning och historiska erfarenheter har visat att en hög och växande skuldsättning kan öka riskerna för makroekonomin, genom att både sannolikheten för och effekterna av framtida kriser ökar.² För det första kan en kraftig tillväxt i skuldsättningen bland hushållen öka sannolikheten för finansiella kriser och bostadsprisfall, och för det andra kan hushållens känslighet för exempelvis bostadsprisfall öka vid en hög skuldsättning. Dessutom visar erfarenheten att låg kapitaltäckning i banksektorn riskerar att leda till att kreditförluster i större utsträckning resulterar i solvensproblem i bankerna och att kreditgivningen stramas åt när bankerna blir underkapitaliserade, vilket i sin tur kan få negativa effekter på aktiviteten i ekonomin.³

Det finns flera anledningar till att hushållen och bankerna inte tar full hänsyn till de risker som deras beslut att låna och låna ut medför för hela samhällsekonomin, där såväl marknadsfriktioner som beteendefaktorer kan ha betydelse. Detta innebär ett marknadsmisslyckande i form av att skuldsättningen bland bankerna och hushållen riskerar

1. Författarna vill tacka Jan Alsterlind, Martin Flodén, Kerstin Hallsten, Stefan Ingves, Kerstin af Jochnick, Ola Melander, Kasper Roszbach, Marianne Sterner, Ulf Söderström, Karl Walentin och Jakob Winstrand för värdefulla synpunkter.

2. Se Emanuelsson m.fl. (2015) för en mer ingående genomgång av skuldsättningens konsekvenser för makroekonomin.

3. Se exempelvis Sveriges riksbank (2011).

att bli högre än vad som är motiverat ur ett samhällsekonomiskt perspektiv.⁴ Därför kan det finnas skäl att genom regleringar se till att skuldsättningen såväl i bankerna som bland hushållen närmar sig en samhällsekonomiskt önskvärd nivå.

... men de kan också medföra kostnader

Den så kallade livscykelhypotesen utgår från att inkomsterna brukar vara ojämnt fördelade över individens livscykel så att inkomsten i början av yrkeslivet är relativt låg men förväntas växa över tiden för att återigen minska i samband med pensionen. Individens antas vilja jämna ut sin konsumtion över livscykeln. Då är det optimalt att konsumera mer än inkomsten i unga år genom att låna och på motsvarande sätt konsumera mindre än inkomsten längre fram i livet för att återbetala lånen. Om en lånebegränsning införs minskar individens möjlighet att konsumera mer än sin inkomst i unga år. Därmed kommer alltså konsumtionen på kort sikt att bli lägre. Även om individen kommer att kunna konsumera mer längre fram i livet kan enligt livscykelhypotesen en lånebegränsning medföra en välfärdsförlust eftersom individen inte kan jämna ut sin konsumtion som önskat.

Även om makrotillsynsåtgärder medför samhällsekonomiska intäkter kan de alltså även medföra kostnader. Diagram 1 illustrerar de samhällsekonomiska effekterna av makrotillsynsåtgärder.

Effekter på ekonomin av makrotillsynsåtgärder

Makrotillsynsåtgärder kan i huvudsak motverka uppbyggnaden av finansiella obalanser genom att påverka utbudet av krediter eller efterfrågan på krediter. Exempel på åtgärder som i huvudsak påverkar utbudet av krediter är olika typer av kapitalkrav, exempelvis generella kapitalkrav, kontracykliska kapitalbuffertar eller golv för riskvikter.⁵ Syftet med dessa åtgärder är att stärka motståndskraften i banksystemet; att finansiella obalanser minskas genom effekter på kreditutbudet får ses som en positiv bieffekt.

Åtgärder som främst påverkar efterfrågan på krediter är olika begränsningar av hur mycket hushållen får låna, till exempel bolånetak, skuldkvotstak, amorteringskrav och begränsningar i "kvar-att-leva-på-kalkyler" (KALP-kalkyler) som används av bankerna för att bedöma en låntagares återbetalningsförmåga i samband med ett lånebeslut. Även förändringar i skattereglerna kan användas i detta syfte, i form av till exempel förändringar i ränteavdragen för bolån.⁶ Flera internationella studier har visat att lånebegränsande verktyg är verkningsfulla när det gäller att påverka bostadspriserna och hushållens skulder.⁷

En generell utmaning att hantera vid makrotillsynsåtgärder är risken för att skärpta regleringar i en sektor gör att verksamheten flyttar till en andra sektor som inte omfattas av regleringen. Ett exempel på det är när en skärpning av kapitalkraven för banker visserligen minskar bankernas utlåning, men till en del kompenseras av att utlåningen ökar bland kreditinstitut som inte berörs av kapitalkraven. Detta brukar beskrivas som att regleringarna är förknippade med "läckage".⁸

Kapitalkrav har små effekter på hushållens skuldsättning och makroekonomin

I en fördjupning i den penningpolitiska rapporten i juli 2014 presenterade Riksbanken en analys av de makroekonomiska effekterna av de förslag till skärpta kapitalkrav för svenska storbanker som Finansinspektionen lade fram i maj 2014. Analysen tydde på

4. Exempelvis har banker incitament till en låg kapitaltäckning, eftersom de utgår ifrån att de på olika sätt kan "räddas av staten" vid solvensproblem. Se Sveriges riksbank (2011). Hushållen tar vid sina beslut om bostadslån kanske inte heller full hänsyn till att en försäljning av bostäder vid en konjunkturnedgång kommer att bidra till ett prisfall om många hushåll säljer samtidigt. Se Finocchiaro m.fl. (2011).

5. För en närmare beskrivning av olika makrotillsynsverktyg, se exempelvis Nordh Berntsson och Molin (2012).

6. För en generell beskrivning av tänkbara verktyg för att minska riskerna förknippade med hushållens skuldsättning, se Andersson m.fl. (2011) och Sveriges riksbank (2015). Se Alfelt m.fl. (2015) för en beskrivning av skuldkvotstak som makrotillsynsåtgärd.

7. Se exempelvis Kuttner och Shim (2013).

8. Se Aiyar m.fl. (2012).

att effekterna på BNP, utlåningsräntor och utlåningsvolymen sammantaget skulle bli relativt små. Slutsatsen var att den främsta effekten av de skärpta kapitalkraven skulle bli en stärkt motståndskraft i det svenska banksystemet, vilket också var det huvudsakliga syftet med åtgärderna. Men om syftet med makrotillsynsåtgärder är att på ett tydligt sätt påverka hushållens skuldsättning kan det vara mer effektivt att införa åtgärder som är riktade direkt mot hushållens efterfrågan på lån.⁹

Lånebegränsande åtgärder har större effekter på hushållens skuldsättning...

Bolånetak, skuldkvotstak, amorteringskrav och KALP-begränsningar är några olika verktyg som kan användas för att påverka efterfrågan på bostadskrediter och som därmed kan ha en mer direkt påverkan på utlåningen till hushållen än kapitalkrav.

Riksbanken analyserade under hösten 2014 effekterna av ett amorteringskrav.¹⁰ Analysen utgick från ett huvudscenario baserat på Riksbankens prognos för hushållens skuldsättning i september 2014. Införandet av amorteringskrav bedömdes medföra att skuldsättningen i varierande grad blev lägre än i huvudscenariot, beroende på hur kraven utformades. Detta illustreras i diagram 2. Den gröna linjen visar hur Finansinspektionens förslag till amorteringskrav bedömdes påverka hushållens skuldsättning. Enligt dessa beräkningar skulle hushållens skuldsättning på sikt bli mellan 10 och 15 procentenheter lägre än i huvudscenariot. Dessa resultat är dock behäftade med osäkerhet. I en nyligen publicerad studie framgår det att effekterna av Finansinspektionens amorteringsförslag på hushållens skuldsättning skulle kunna bli betydligt mindre. Resultatet beror på en rad faktorer, till exempel att hushållen kan välja att utöka andra lån för att finansiera amorteringarna på bolånen.¹¹ I den här kommentaren har vi dock utgått från resultaten i Riksbankens analys från hösten 2014.

Skuldkvotstak, bolånetak, KALP-begränsningar och amorteringskrav är alla olika typer av lånebegränsningar och de aggregerade effekterna kan därför analyseras på ett likartat sätt.¹² Diagram 2 illustrerar effekterna av de olika åtgärderna på hushållens skuldsättning, i förhållande till huvudscenariot. Storleken på effekterna hänger främst samman med dels hur många av de nya låntagarna som berörs av åtgärden, dels storleken på själva åtgärden.

Effekterna av de olika makrotillsynsåtgärderna på den aggregerade skuldkvoten utgår från ett stickprov med data över nya låntagares skuldsättning från Finansinspektionens bolåneundersökning 2014. För varje åtgärd beräknas hur mycket varje enskild låntagare måste minska lånets storlek för att klara kravet. Om exempelvis bolånetaket sänks till 80 procent kommer samtliga låntagare i stickprovet med en belåningsgrad över 80 procent behöva låna mindre för att klara kravet. Ett skuldkvotstak eller en miniminivå för KALP fungerar på samma sätt, det vill säga lånebeloppet för nya låntagare begränsas. I beräkningarna antas att 5 procent av alla låntagare i stocken tar nya lån (och påverkas därmed av åtgärden) varje år. Detta medför att effekterna på hushållens skuldsättning sker gradvis.¹³ Av diagram 2 framgår att såväl ett skuldkvotstak på 600 procent som en KALP-begränsning på 3000 kronor har i stort sett samma effekt på hushållens skuldsättning som Finansinspektionens förslag på amorteringskrav, medan en sänkning av bolånetaket från 85 till 80 procent skulle ge ungefär hälften så stor effekt. Däremot skulle ett skuldkvotstak på 400 procent ge en betydligt större effekt på hushållens skuldsättning.

Ett minskat eller avskaffat ränteavdrag fungerar annorlunda i förhållande till de ovan nämnda åtgärderna eftersom det rör sig om ett verktyg som påverkar hushållens ränteutgifter efter skatt snarare än deras möjligheter att få ett lån. Om en förändring av ränteavdraget utformas så att alla låntagare omfattas istället för enbart nya skulle en kraftig minskning eller ett avskaffande sannolikt få en relativt stor dämpande effekt på hushållens skuldsättning. I beräkningen antas att hushållen på sikt vill minska skulderna så att ränteutgifterna blir oförändrade efter åtgärden. För de andra åtgärderna, som endast påverkar nya låntagare, uppstår effekten på den totala skuldsättningen

9. Se Sveriges riksbank (2014a).

10. Se Sveriges riksbank (2014b).

11. Se Hull (2015).

12. Se även Andersson m.fl. (2011).

13. Antag att det finns 100 låntagare i ekonomin. Efter en period har 5 procent av dessa tagit nya lån, vilket innebär att 95 låntagare inte har förnyat sina lån. Efter två perioder har 5 procent av de 95 återstående låntagarna förnyat sina lån, och så vidare.

genom att hushållen väljer att låna mindre i samband med att de tar ett nytt lån. Men ett sänkt ränteavdrag riktat mot alla låntagare kan inte omedelbart påverka storleken på befintliga lån. I beräkningen av effekterna av ett sänkt ränteavdrag antas därför att hushållen minskar skulden successivt. Detta innebär att effekten av ett sänkt ränteavdrag, trots att det påverkar alla låntagare, också sker gradvis.

Diagram 2 visar att ett förändrat ränteavdrag kan påverka hushållens skuldsättning i större utsträckning än de flesta av de tidigare diskuterade åtgärderna. I dag, när ränteläget är lågt, kommer dock effekterna av en minskning av ränteavdraget på hushållens skuldsättning att vara mindre än i ett läge då ränteläget är högre. Man måste också ha i åtanke att statens intäkter ökar vid ett minskat ränteavdrag. De ökade intäkterna kan användas till utgiftsökningar eller skattesänkningar, vilket skulle minska effekten på skuldsättningen. Om de högre räntekostnaderna kompenseras av exempelvis lägre inkomstskatt minskar hushållens behov av att minska sina lån. I det följande har vi dock inte tagit hänsyn till sådana förändringar i skatteintäkterna, vilket gör att de beskrivna effekterna kan ses som en övre gräns.

Det är samtidigt viktigt att komma ihåg att effekterna på hushållens totala skuldsättning inte är den enda tänkbara intäkten av åtgärderna. Mycket tyder på att fördelningen av skulderna har stor betydelse för de makroekonomiska kostnaderna förknippade med en finansiell kris. Flera empiriska studier indikerar exempelvis att hushåll med hög skuldsättning i betydligt större utsträckning än andra hushåll minskade sin konsumtion i samband med den senaste finansiella krisen. Därigenom bidrog de i hög grad till nedgången i hushållens totala efterfrågan.¹⁴ Det tyder på att verktyg som syftar till att begränsa den maximala skuldsättningen bland hushållen, som bolånetak och skuldkvotstak, har en viktig funktion att fylla, även om effekterna på den totala skuldsättningen i de flesta fall är relativt begränsad.

... och på makroekonomin

Syftet med att begränsa möjligheterna att låna är att minska risken för och effekten av en kris – det är intäkten av åtgärderna. Men det uppstår också kostnader för makroekonomin på kort sikt. Man kan förstå dessa effekter genom att tänka sig en ekonomi som består av låntagare som berörs direkt av åtgärderna och sparare som inte direkt berörs av åtgärderna; dessa hushåll påverkas på olika sätt. *För de låntagande hushållen* som direkt berörs, kommer konsumtionen under en övergångsperiod att minska när möjligheterna att låna begränsas, som diskuterades tidigare.¹⁵ Men på lång sikt innebär en lägre skuldsättning att räntekostnaderna blir lägre och att konsumtionsutrymmet ökar. *För de sparande hushållen* som inte direkt berörs av åtgärderna blir effekterna på konsumtionen inte lika stora vare sig på kort eller på lång sikt.¹⁶

Sammantaget innebär lånebegränsningar av olika slag att det totala sparandet i ekonomin måste öka på kort sikt, vilket driver ned konsumtionen och därmed även BNP-tillväxten. Lånebegränsningar kan också dämpa bostadspriserna genom att efterfrågan på bostäder minskar. På lång sikt blir effekterna på makroekonomin betydligt mindre, bland annat eftersom räntekostnaderna minskar när skuldsättningen sjunker, vilket gör att de låntagande hushållen får utrymme att öka sin konsumtion. Men storleken på dessa effekter är en empirisk fråga.

Men hur stora är de makroekonomiska effekterna?

Med utgångspunkt i hur Finansinspektionens förslag till amorteringskrav bedömdes påverka hushållens skuldsättning uppskattade Riksbanken att den maximala effekten på hushållens konsumtion och BNP skulle uppstå på cirka tre års sikt.¹⁷ Under denna period bedömdes tillväxten i hushållens konsumtion och BNP i genomsnitt bli cirka 0,2

14. Se Emanuelsson m.fl. (2015).

15. Man kan tänka sig att hushållens konsumtion består av både konsumtion av bostäder och övrig konsumtion. Vid införandet av en lånebegränsning kommer den totala konsumtionen på kort sikt att minska för de lånebegränsade hushållen, där en del av anpassningen sker genom att deras konsumtion av bostäder minskar (de "köper en billigare bostad") och en del genom att deras övriga konsumtion minskar. Detta bidrar till att såväl bostadspriserna som konsumtionsefterfrågan i ekonomin faller.

16. Deras efterfrågan på bostäder ökar när priserna faller, vilket i sig dämpar prisfallet på bostäder något. Men prisfallet ger samtidigt möjlighet till ökad bostadskonsumtion på bekostnad av övrig konsumtion, och deras övriga konsumtion kan därför sjunka något på både kort och lång sikt.

17. Se Sveriges riksbank (2014b).

respektive 0,1 procentenheter lägre. Det betydde att nivån på hushållens konsumtion och BNP skulle minska med som mest cirka 0,7 procent respektive 0,3 procent.

Analysen visade samtidigt att effekterna på bostadspriserna är en nyckelfråga i bedömningen av de makroekonomiska effekterna. I flera av de modeller som användes antas att bostadspriserna är fundamentalt värderade, och effekterna på bostadspriserna av amorteringskravet blev därför relativt små.¹⁸ Därför presenterades en alternativ analys med större effekter på bostadspriserna, där den årliga tillväxten i både hushållens konsumtion och BNP bedömdes minska med i genomsnitt ungefär 0,3 procentenheter under en treårsperiod (se tabell 1). Det betyder i nivåtermer att hushållens konsumtion skulle minska med cirka 1 procent och BNP med cirka 0,8 procent (se tabell 2). De långsiktiga effekterna på hushållens konsumtion och BNP bedömdes bli mycket små. Effekten på cirka 0,3 procentenheter per år på BNP-tillväxten under en kort period kan relateras till att den över långa perioder är cirka 2 procent per år. Det måste dock betonas att dessa uppskattningar är mycket osäkra, bland annat när det gäller bostadsprisernas utveckling.¹⁹

Som diskuterades tidigare döljer de aggregerade effekterna stora skillnader mellan grupper av hushåll, där de som berörs av åtgärden anpassar sin konsumtion betydligt mer än de som inte berörs. Det innebär att även om den totala minskningen av konsumtionen är relativt begränsad kan vissa hushåll behöva anpassa sin konsumtion kraftigt.

Vi såg tidigare att skuldkvotstak, bolånetak, KALP-begränsningar och amorteringskrav innebär en minskning av hushållens skuldkvot i förhållande till ett huvudscenario utan sådana åtgärder (se diagram 2). Med utgångspunkt från analysen av amorteringskrav kan därför en grov uppskattning göras av de makroekonomiska effekterna utifrån hur mycket hushållens skuldsättning minskar, med hänsyn tagen till stora och små effekter på bostadspriserna. I vår analys har vi antagit att förhållandet mellan effekten på hushållens skuldsättning och effekten på makroekonomin är detsamma som för Finansinspektionens förslag på amorteringskrav. Om exempelvis effekten på hushållens skuldsättning av en åtgärd är dubbelt så stor som för amorteringskravet antas alltså även den makroekonomiska effekten av den åtgärden bli dubbelt så stor. I och med att åtgärderna påverkar hushållens skuldsättning över ungefär samma tidshorisont som amorteringskravet har vi också antagit att de makroekonomiska effekterna uppkommer över samma tidshorisont som för amorteringskravet. Tabell 1 och 2 sammanfattar dessa uppskattningar, där intervallet illustrerar effekterna med små respektive stora effekter på bostadspriserna.

Som visades tidigare har ett skuldkvotstak på 600 procent och en KALP-begränsning på 3 000 kronor i stort sett samma effekt på hushållens skuldsättning som Finansinspektionens förslag på ett amorteringskrav. Därför uppskattas effekterna på hushållens konsumtion och BNP bli ungefär desamma. Vi såg också att en sänkning av bolånetaket från 85 till 80 procent skulle ge ungefär hälften så stor effekt på hushållens skuldsättning, vilket skulle motsvara att tillväxten i konsumtionen minskar med i genomsnitt drygt 0,1 procentenhet per år under en treårsperiod, medan effekten på BNP-tillväxten blir ännu mindre (se diagram 2 och tabell 1). Det innebär att nivån på hushållens konsumtion och BNP som mest skulle sjunka med mindre än 0,5 procentenheter (se tabell 2). Eftersom ett skuldkvotstak på 400 procent skulle ha en betydligt större effekt på hushållens skuldsättning skulle också effekterna på makroekonomin i motsvarande grad bli större – under en treårsperiod sjunker den genomsnittliga tillväxten i hushållens konsumtion med cirka 0,8 procentenheter per år, medan BNP-tillväxten sjunker med ungefär 0,7 procentenheter per år (se tabell 1). I nivå minskar konsumtionen med som mest cirka 2,5 procent, medan BNP skulle minska med som mest cirka 2 procent (se tabell 2).

Som nämndes tidigare skiljer sig en förändring av ränteavdraget från de övriga lånebegränsande åtgärderna, och effekten på såväl skuldsättningen som makroekonomin är mycket osäker. Med det sagt kan vi göra några förenklade antaganden för att få en fingervisning om storleksordningen på effekterna. Till att börja med bortser vi från

18. Om bostadspriserna istället avspeglar irrationella förväntningar och "bubbelbeteende", skulle förändrade förutsättningar kunna orsaka kraftiga korrigeringar av priserna.

19. Se Sveriges riksbank (2014b).

att skatteintäkterna skulle öka om ränteavdraget minskar och att hushållen därför kan kompenseras genom exempelvis lägre inkomstskatter. Vi antar också att förhållandet mellan effekten på hushållens skuldsättning och makroekonomin är detsamma som för de andra åtgärderna, och att effekterna på makroekonomin uppkommer inom samma tidshorisont. Under dessa antaganden skulle effekten av åtgärden på hushållens skuldsättning kunna bli relativt stor, liksom de makroekonomiska effekterna (se diagram 2 samt tabell 1 och 2). Ett helt avskaffat ränteavdrag skulle då kunna medföra att tillväxten i hushållens konsumtion och BNP skulle bli omkring 1 procentenhet lägre under en treårsperiod. Det motsvarar att nivån på hushållens konsumtion skulle minska med som mest ungefär 4 procent och BNP med som mest med ungefär 3 procent.

Avvägning av intäkter och kostnader

Vid ett eventuellt införande av en åtgärd måste alltså intäkterna i form av en minskad sannolikhet för en kris och en minskad känslighet för störningar på längre sikt vägas mot kostnaderna i form av lägre efterfrågan och BNP på kort sikt. Riksbanken har tidigare analyserat hur penningpolitiken – utöver att stabilisera inflationen och realekonomin på kort sikt – kan ta hänsyn till effekterna av räntan på hushållens skuldsättning och därigenom riskerna för makroekonomin på längre sikt. I grunden är det huvudsakliga syftet att, genom att minska risken för och effekterna av en framtida kris, uppfylla inflationsmålet även i ett långsiktigt perspektiv.²⁰

När det gäller makrotillsynen är avvägningen på ett sätt likartad, eftersom det handlar om att väga kortsiktiga kostnader mot långsiktiga intäkter (se diagram 1). Men den är på ett annat sätt helt den omvända, därför att huvudsyftet med makrotillsynen kan sägas vara att hantera riskerna på längre sikt. Effekten på makroekonomin på kort sikt är något som måste beaktas, men inte det huvudsakliga målet.

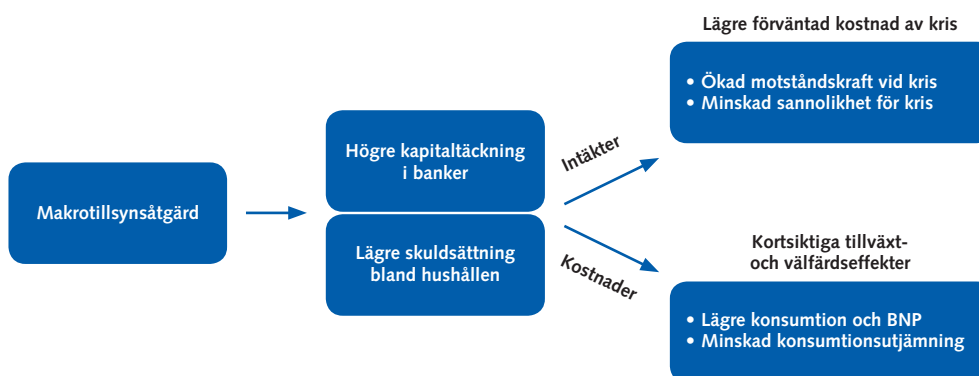
Skuldkvotstak, bolånetak, KALP-begränsningar och amorteringskrav är exempel på åtgärder som kan bidra till att dämpa utvecklingen av hushållens skuldsättning. De påverkar endast nya låntagare. Mycket talar för att de makroekonomiska kostnaderna i form av lägre konsumtion och tillväxt därför är begränsade. En justering av ränteavdraget är ett potentiellt mer kraftfullt verktyg för att påverka hushållens skuldsättning, eftersom det, beroende på hur det utformas, kan påverka alla låntagare. Men de makroekonomiska kostnaderna kan därmed också bli större.

I slutändan måste den minskade förväntade kostnaden av framtida kriser vägas mot de förväntade makroekonomiska kostnaderna på kort sikt. Erfarenheterna från den senaste finansiella krisen pekar tydligt på behovet av att i större utsträckning än tidigare agera förebyggande för att begränsa den förväntade kostnaden av framtida kriser. Makrotillsynen har en viktig roll att spela i detta sammanhang. Men vid ett beslut om vilken åtgärd som ska genomföras i vilken omfattning är det viktigt att beakta de sammantagna effekterna på makroekonomin.

20. Se Sveriges riksbank (2013).

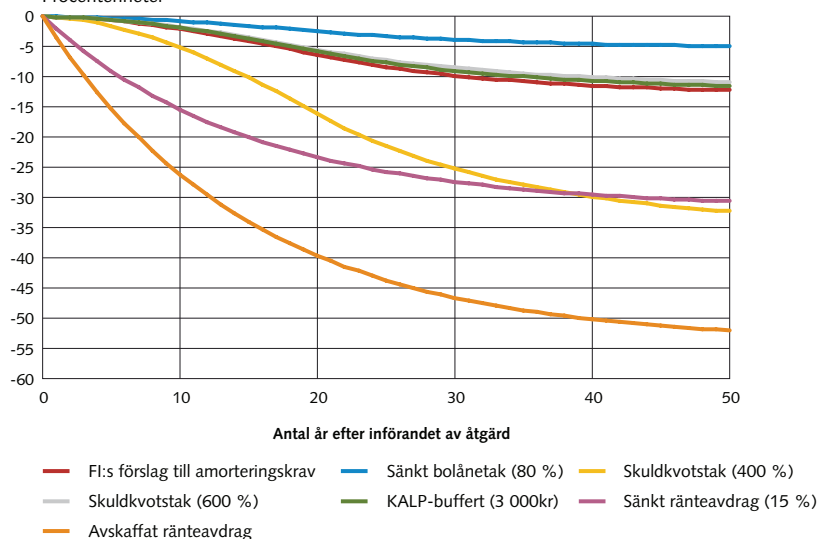
Diagram och tabeller

Diagram 1. Illustration av de samhällsekonomiska effekterna av makrotillsynsåtgärder



Källa: Riksbanken

Diagram 2. Olika makrotillsynsåtgärders effekt på den aggregerade skuldkvoten jämfört med huvudscenariot
Procentenheter



Källa: Riksbanken

Tabell 1. Sammanställning av olika åtgärders effekter på tillväxten i hushållens konsumtion och BNP

ÅTGÄRD	GENOMSNITTLIG TILLVÄXTEFFEKT PÅ BNP UNDER TRE ÅR, AVVIKELSE FRÅN HUVUDSCENARIO PROCENTENHETER PER ÅR ^o	GENOMSNITTLIG TILLVÄXTEFFEKT PÅ KONSUMTION UNDER TRE ÅR, AVVIKELSE FRÅN HUVUDSCENARIO PROCENTENHETER PER ÅR ^o
FI:s amorteringskrav	0,1–0,3	0,2–0,3
Sänkt bolånetak, 80 procent	0,0–0,1	0,1–0,1*
Skuldkvotstak 400 procent	0,2–0,7	0,6–0,8
Skuldkvotstak 600 procent	0,1–0,2	0,2–0,3
KALP-kalkyl, miniminivå 3 000 kr	0,1–0,2	0,2–0,3
Sänkt ränteavdrag, 15 procent	0,2–0,6	0,6–0,8
Avskaffat ränteavdrag	0,4–1,1	0,9–1,3

^o anger den genomsnittliga minskningen av kvartalstillväxten, uppräknat till årstakt.

* indikerar att effekterna skiljer sig endast på andra decimalen.

Anm. De makroekonomiska effekterna baseras på en rad olika makroekonomiska modeller där effekterna av åtgärderna jämförs med ett huvudscenariot där inga åtgärder införs. I tabellen visas den maximala negativa effekten som uppnås. För samtliga effekter på makroekonomin redovisas resultaten i form av ett intervall, där den nedre gränsen avser små och den övre gränsen stora effekter på bostadspriserna, i linje med resultaten i Riksbankens analys av effekterna av amorteringskrav. Se Sveriges riksbank (2014b).
Källa: Riksbanken

Tabell 2. Sammanställning av olika åtgärders effekter på nivån på hushållens konsumtion och BNP

ÅTGÄRD	MAXIMAL NIVÅEFFEKT PÅ BNP,	MAXIMAL NIVÅEFFEKT PÅ KONSUMTION,
	AVVIKELSE FRÅN HUVUDSCENARIO PROCENT	AVVIKELSE FRÅN HUVUDSCENARIO PROCENT
Fl:s amorteringskrav	0,3–0,8	0,7–1,0
Sänkt bolånetak, 80 procent	0,1–0,3	0,3–0,4
Skuldkvotstak 400 procent	0,7–2,0	1,7–2,5
Skuldkvotstak 600 procent	0,3–0,7	0,6–0,8
KALP-kalkyl, miniminivå 3 000 kr	0,3–0,7	0,6–0,9
Sänkt ränteavdrag, 15 procent	0,7–1,9	1,7–2,5
Avskaffat ränteavdrag	1,2–3,2	2,8–4,0

Anm. De makroekonomiska effekterna baseras på en rad olika makroekonomiska modeller där effekterna av åtgärderna jämförs med ett huvudscenario där inga åtgärder införs. I tabellen visas den maximala negativa effekten som uppnås. För samtliga effekter på makroekonomin redovisas resultaten i form av ett intervall, där den nedre gränsen avser små och den övre gränsen stora effekter på bostadspriserna, i linje med resultaten i Riksbankens analys av effekterna av amorteringskrav. Se Sveriges riksbank (2014b).
Källa: Riksbanken

Referenser

- Alfelt, G. Lagerwall, B. och Ölcer, D. (2015), "En analys av skuldkvotstak som policy-åtgärd", Ekonomiska kommentarer nr 8, Sveriges riksbank.
- Andersson, T. Claussen, C., Lagerwall, B. och Torstensson, P (2011), "Verktyg och institutioner för att påverka bostadspriser och hushållens skuldsättning", Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden, Sveriges riksbank.
- Aiyar, S. Calomiris, C. W. och Wieladek, T. (2012), "Does Macro-Pru Leak? Evidence from a UK Policy Experiment", NBER Working Paper nr 17822.
- Emanuelsson, R., Melander, O. och Molin, J. (2015), "Finansiella risker i hushållssektorn", Ekonomiska kommentarer nr 6, Sveriges riksbank.
- Finocchiaro, D. Nilsson, C. Nyberg, D. och Sultanaeva, A. (2011), "Hushållens skuldsättning, bostadspriserna och makroekonomin: en genomgång av litteraturen", Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden, Sveriges riksbank.
- Hull, I. (2015), "Amortization Requirements and Household Indebtedness: An Application to Swedish-Style Mortgages", Working Paper Series nr 298, Sveriges riksbank.
- Kuttner, K. och Shim, I. (2013), "Can non-interest rate policies stabilise housing markets? Evidence from a panel of 57 economies", BIS Working Papers nr. 433.
- Nordh Berntsson, C. och Molin, J (2012). "Att skapa en svensk verktygslåda för makrotillsyn", Riksbanksstudier, Sveriges riksbank.
- Sveriges riksbank (2011), "Lämplig kapitalnivå i svenska storbanker – en samhälls-ekonomisk analys", Riksbanksstudier.
- Sveriges riksbank (2013), "Finansiella obalanser i den penningpolitiska bedömningen", fördjupning i penningpolitisk rapport, juli 2013.
- Sveriges riksbank (2014a), "Skärpta kapitalkrav för svenska banker – effekter på makroekonomin", fördjupning i penningpolitisk rapport, juli 2014.
- Sveriges riksbank (2014b), "Amorteringskrav – ett steg mot en mer hållbar skuldutveckling", Underlagspromemoria och bilagor till Finansiella stabilitetsrådet.
- Sveriges riksbank (2015), "Åtgärder för att hantera finansiella risker i hushållssektorn", fördjupning i Finansiell stabilitet 2015:1.