

## Sammanfattning

Skulder skapar möjligheter: en entreprenör kan realisera sina idéer och ett ungt hushåll kan köpa sin första bostad. Men skulder kan också begränsa möjligheter: entreprenörens projekt kan misslyckas och det unga hushållet kan drabbas av arbetslöshet. Då blir skulden en börda för låntagaren som för att klara av sina åtaganden tvingas dra ned på andra utgifter, något som kan vara plågsamt i en utsatt situation. Då kan skulden också bli en börda för andra. Om många låntagare drar ned på sina utgifter samtidigt minskar efterfrågan i hela ekonomin. Och om många låntagare får svårt att betala sina skulder drabbas bankerna av kreditförluster. Skulderna kan då skapa problem både för den makroekonomiska och den finansiella stabiliteten. Det är ingen tillfällighet att finansiella kriser i allmänhet föregåtts av snabbt växande skulder.

Välfungerande lånemarknader ger förutsättningar för långsiktiga investeringar som skapar tillväxt. De bidrar till ökad välfärd för hushållen som bättre kan planera sin konsumtion. Stora och växande skulder är därför i sig inget tecken på problem i ekonomin eller på att banker och andra långivare betar sig ansvarslost. Samtidigt vet vi att ekonomiska kriser under flera hundra år och i olika länder, inte minst Sverige, har varit förknippade med alltför höga skulder – kriser som har varit mycket kostsamma.

Från mitten av 1990-talet har de svenska hushållens skulder ökat från 90 procent av de disponibla inkomsterna till 175 procent i dag, samtidigt som deras nettoförmögenhet ökat från 2 till 5 gånger inkomsterna. Mot den bakgrunden försöker SNS Konjunkturråd 2015 besvara dessa frågor:

- ¶ Hur väl fungerar de svenska lånemarknaderna för hushåll och företag? Hur skulle de kunna fungera bättre?
- ¶ Är hushållens skulder så pass höga att det krävs speciella åtgärder i dag?

## *Bakgrund*

Rapportens första kapitel tecknar den makroekonomiska bakgrunden. Vi konstaterar att det visserligen finns ett starkt samband sett i backspeglarna: de allra flesta kriser har föregåtts av en snabb skulduppbyggnad. Men av det följer inte att skulder är en lika tillförlitlig vägvisare när vi ser framåt. Det har visat sig svårt att hitta indikatorer som med hög precision kan förutsäga kriser. Trots att skulder och bostadspriser i åtskilliga fall varit kopplade till kriser finns det ingen enighet om exakt när skulder är för höga eller när bostadspriser stigit alltför länge.

- ☞ Hushållens belåning är i dag inte primärt ett finansiellt stabilitetsproblem. Om hushållen skulle få ekonomiska problem kommer de inte att sluta betala på sina bolån utan i stället dra ned på sin konsumtion.
- ☞ Om många hushåll tvingas sanera sina skulder samtidigt kan det skapa problem som blir svåra att lösa med penning- och finanspolitik.
- ☞ Det gäller att minska risken för att en eventuell skuldsanering leder till en finanskris, utan att samtidigt strypa marknader som i goda tider bidrar positivt till den ekonomiska utvecklingen.
- ☞ Det är därför viktigt att redan i dag se över det institutionella ramverket, som påverkar hur hushåll och företag kan avveckla sina skulder i ett krisläge.

## *Staten och kapitalet*

Rapporten behandlar främst hushållens och företagens skulder, men i kapitel 2 diskuterar vi kortfattat också statens och bankernas skuldsättning. Den pågående krisen i Europa har visat hur snabbt en finanskris kan utvecklas till en statsfinansiell kris. Statens exponering mot den finansiella sektorn är en riskkälla för statens finanser. Detta är ett skäl att begränsa statsskulden i goda tider för att ha tillräcklig kapacitet att hantera en finanskris. Statens förmåga att

motstå finansiellt tryck stärker också den finansiella sektorns trovärdighet och minskar risken för kriser.

- ¶ Starka statsfinanser är särskilt viktiga i ett land med en så stor banksektor som Sverige.

### *Företagen*

Kapitel 3 behandlar företagens skuldsättning. Jämfört med många andra länder är svenska företag relativt lågt skuldsatta. Det beror bland annat på att marknaden för företagsobligationer är relativt outvecklad. Obligationer erbjuder det enda egentliga alternativet till banklån. En bättre utvecklad obligationsmarknad är ett av få medel för att minska ekonomins och företagens beroende av bankerna och exponering mot bankkriser. Marknadens utveckling begränsas i dag av systemet för att hantera insolventa företag, vilket gör det svårt att samordna ett stort antal borgenärer och upprätthålla företagets värde under en rekonstruktionsprocess. En offentlig utredning från 2010 pekade på dessa brister och föreslog en ny lagstiftning. Viktiga lärdomar kan också dras från USA och Norge. Reformen på detta område är angelägna.

- ¶ Ett bättre fungerande insolvenssystem kan rädda företag och arbetstillfällen, stödja investeringar och underlätta rekonstruktioner.
- ¶ Ett bättre insolvenssystem skulle ha särskilt stor betydelse när det gäller att utveckla marknaden för företagsobligationer.

### *Hushållen*

De svenska hushållens skulder har ökat snabbt, men samtidigt har hushållens tillgångar vuxit i värde. Det gäller inte bara bostäder utan också aktier och andra finansiella tillgångar liksom pensionssparande. Denna utveckling diskuteras i kapitel 4. De ökade skulderna hänger nära samman med utvecklingen på bostadsmarknaden med ökat ägande och stigande priser. Starka drivkrafter har varit ett snedvridande skattesystem som gynnar belåning och ägande

av den egna bostaden och en sönderreglerad marknad för hyresbostäder. Det behövs reformer på båda dessa områden för att begränsa hushållens incitament till belåning.

- ☛ Skattesystemet måste göras mer neutralt antingen genom en höjd beskattning på bostäder, exempelvis genom återinförande av en fastighetsskatt som är proportionell mot bostadens värde, eller genom en begränsning av avdragsrätten för räntor.
- ☛ Bostadsmarknaden måste reformeras så att hyresbostäder blir tillgängliga utan långa kötider. Dessa grundläggande reformer kan inte genomföras över en natt. Frågan är då om hushållens skulder är ett så stort problem i dag att det behövs snabbare åtgärder. Svaret på den frågan beror på hur skulderna är fördelade. Hur stor andel av hushållen har otillräckliga marginaler för att möta ekonomiska störningar? Tyvärr är det svårt att ge något riktigt bra svar på den frågan, eftersom statistiken över hushållens tillgångar lades ned 2007.
- ☛ Det är angeläget att data över enskilda hushålls tillgångar och skulder åter samlas in och görs tillgängliga för forskning och policyanalys. Sådan information är särskilt viktig för att bedöma om hushållens skulder utgör ett problem för den finansiella stabiliteten.

De uppgifter om skulder och inkomster som finns tillgängliga tyder inte på att hushåll med små marginaler bär en oproportionerlig andel av skulderna. Olika stresstester indikerar också att det stora flertalet hushåll har god motståndskraft mot fallande inkomster och stigande räntor. Vi har svårt att se att hushållens förmåga att fullgöra sina förpliktelser mot bankerna är hotad.

- ☛ Hushållens skulder utgör inget akut hot mot den finansiella stabiliteten.

Däremot påverkar den höga skuldsättningen hur hushållen reagerar på ekonomiska störningar. Här spelar bostadspriserna en viktig roll. Dagens höga bostadspriser kan i huvudsak förklaras av tre faktorer: låga realräntor, otillräckligt nybyggande och ett snedvridan-

de skattesystem. Vi finner därför att priserna på småhus och bostadsrätter i allt väsentligt är motiverade av fundamentala faktorer, men att det finns en betydande fallhöjd den dag som dessa faktorer ändras. Vi diskuterar tre sådana störningar: ett isolerat fall i bostadspriser, exempelvis till följd av ökat byggande, ökad arbetslöshet som leder till fallande bostadspriser samt stigande räntor som leder till fallande bostadspriser.

- ¶ Vi bedömer det som osannolikt att ett isolerat bostadsprisfall skulle få dramatiska konsekvenser för den makroekonomiska stabiliteten.

Anledningen är att lägre bostadspriser, allt annat lika, samtidigt innebär lägre boendekostnader. De påverkar i sig inte ägarens kostnader för att bo kvar i sin bostad. Däremot kan ett prisfall leda till inlåsnings effekter för de hushåll som får se sitt eget kapital mer eller mindre uttraderat, men de effekterna motverkas av att kravet på kontantinsats sjunker för förstagångsköpare. Dock kan kombinationen av fallande bostadspriser och höjda räntor eller stigande arbetslöshet tvinga fram en mer dramatisk anpassning med fallande konsumtion och ökat sparande.

Bolånetak, amorteringskrav och andra åtgärder kan direkt begränsa hushållens skulder. Effekten kommer dock till priset av att kreditvärdiga hushåll riskerar att utestängas från att äga sin bostad, eller i vart fall att deras första bostadsköp måste senareläggas. Dagens höga priser – till följd av hyresreglering och illa fungerande byggprocess – stänger redan ute hushåll med små resurser från ägarboende, och därmed ofta från en hygglig bostad över huvud taget. Den effekten förstärks på ett olyckligt sätt av direkta lånerestriktioner. I stället vill vi att fokus läggs på att göra systemet robust mot störningar.

- ¶ Det är angeläget att i dag förbereda regelverk och diskutera nya kontraktsformer i syfte att minimera skadeverkningarna när en kris väl inträffar.

### *Låneavtalet*

I kapitel 5 diskuteras låneavtalets utformning och mekanismerna för skuldnedskrivning. Under 1990-talskrisen var det vanligt med frivilliga förhandlingar som ledde till ränteeftergifter. Eftersom de var gynnsamma för båda parter och troligtvis inte till skada för någon tredje part var de rimligtvis bra för samhället. Frågan är hur dagens lagar och regleringar påverkar möjligheterna till skuldombförhandlingar.

Regelverken för banker inom Basel 3, redovisningsregler med mera är så mycket mer omfattande nu än 1990, och de skräddarsydda lösningar för bankkunder i trångmål som då var möjliga kan vara svårare att åstadkomma i dag. Exempelvis redovisades ränteeftergifter på 1990-talet med det årliga beloppet för räntenedsättning som förlust. Enligt det nya regelverk som träder i kraft om något år kommer i stället det diskonterade nuvärdet av framtida ränteeftergifter att föras till resultatet omedelbart.

☞ De nya regelverkens konsekvenser för bankernas benägenhet att göra ränteeftergifter bör utredas.

Vi tror också att det vore bra med mer transparens om hur långivarna hanterar problemkrediter. Det är svårt att från 1990-talets årsredovisningar förstå hur bankernas avtal om ränteeftergifter var utformade.

I stället för skuldombförhandlingar och ränteeftergifter i ett krisläge kan fördelningen av betalningsansvar vara preciserat i låneavtalet.

☞ Bolån med delat ansvar kan koppla räntebetalningarna till mätbara faktorer som arbetslöshet och fastighetspriser. Förutsättningarna för att teckna sådana låneavtal bör utredas.

Om bolån med delat ansvar blev allmänna skulle banker eller försäkringsbolag få bära makrorisk kopplad till bostadspriser och arbetslöshet. Det finns skäl att fundera över möjligheter för banker-

na eller försäkringsbolagen att avhända sig denna risk, till exempel genom marknader för derivat kopplade till fastighetsprisindex.

### *Behöver låntagarna skyddas?*

Genom att skulder blivit en normal del av ekonomin för allt bredare grupper av hushåll, har det också blivit viktigare att diskutera behovet av konsumentskydd i olika former. På senare år har det vuxit fram beteendevetenskaplig forskning om hur hushåll fattar finansiella beslut (*behavioral finance*). I kapitel 6 diskuterar vi några insikter från den litteraturen som pekar på behovet av särskilda åtgärder för att stödja hushållen.

För det första har det visats att många kan ha svårt att följa sina föresatser, till exempel om sparande. Man kan planera i dag att spara eller amortera av sina skulder i framtiden, men faller sedan när morgondagen kommer för frestelsen att skjuta sparandet ännu längre framåt i tiden. Av det skälet förespråkar vi olika former av kontraktbundet sparande.

- ¶ Det standardkontrakt som bankerna erbjuder sina låntagare bör ha en betalningsplan som innebär att lånet amorteras av på rimlig tid. Amorteringsfria perioder ska vara resultat av ett aktivt, medvetet och välinformerat beslut av låntagaren.

För det andra har många svårt att fullt ut bedöma konsekvenserna av ofta komplicerade finansiella kontrakt, till exempel att inse styrkan i ränta-på-ränta-effekter. Detta i kombination med bristande självdisciplin kan bidra till att hushåll dras in i situationer där de tvingas betala höga straffräntor och till slut tappar kontrollen över sina skulder.

- ¶ Det kan behövas ett mer generöst regelverk för skuldsanering och slutlig preskription av skulder.

Många lån, särskilt snabba konsumtionslån, har stora dolda avgifter av olika slag, inte minst straffräntor och avgifter vid försenade betalningar. Forskning har visat att de som tar snabbblån tenderar att över-

## SAMMANFATTNING

skatta sin egen framtida betalningsförmåga och därför underskatta betydelsen av straffavgifter. Konsumenter kan behöva ökat stöd för att undvika sådana kostnader. Det räcker inte med krav på tydligare information.

- Det är rimligt att begränsa de straffavgifter som långivare och inkassoföretag har rätt att ta ut.