



Roine Vestman
Docent
Nationalekonomiska institutionen

Särskilt yttrande – Utredningen Statistik över hushållens tillgångar och skulder

Detta särskilda yttrande består av tre delar. Först belyser jag vissa aspekter av samhällsbehovet av detta register. Detta kan ses som ett komplement till kapitel 3 i utredningen. I den andra delen argumenterar jag för behovet av insamling på kvartalsfrekvens för vissa typer av tillgångar och skulder, liksom värdet av en retroaktiv insamling av saldon på bankkonton. Denna del kompletterar kapitel 5, 7, 8 och 13. Den sista delen kompletterar kapitel 14. Den belyser konsekvenserna av att inte inrätta ett register, samt kommenterar några av de argument som Bankföreningen och Svensk Försäkring fört fram emot ett inrättande.

1. Samhällsbehovet

Att en utredning om ett register över hushållens tillgångar och skulder till slut kommit till stånd är mycket välkommet. Under lång tid har nationalekonomer i Sverige varit frustrerade över att ett sådant register saknas. Anledningen är att ett sådant register är ett viktigt verktyg för den ekonomiska politiken och för att belysa viktiga samhällsekonomiska skeenden.

Ett register är viktigt för att förstå hur penningpolitiken verkar, det kallas ibland för transmissionsmekanismer, och hur penningpolitiken träffar olika slags hushåll. Hushållens skuldkvot (skulder dividerat med disponibel inkomst) har ökat under lång tid. Det innebär att penningpolitiken med största säkerhet blivit mer potent, i meningen att en given förändring av styrräntan påverkar hushållens disponibla inkomst efter ränteutgifter mer nu än förr. Denna effekt kallas ibland för penningpolitikens kassaflödeskanal.¹ Naturligtvis slår denna kanal mycket ojämnt bland hushållen – högt skuldsatta hushåll med rörlig ränta på bolån och små likvida tillgångar träffas hårdast om styrräntan höjs. För att kunna föra en väl avvägd penningpolitik är det centralt för Riksbanken att över tid kunna göra bedömningar hur transmissionsmekanismer av detta slag har förändrats, t ex till följd av ökade skuldkvoter eller

¹ Se t. ex. Cloyne, J., Ferreira, C. and Surico, P. (2020). 'Monetary policy when households have debt: new evidence on the transmission mechanism', *Review of Economic Studies*, vol. 87, pp. 102–29; Di Maggio, M., Kermani, A., Keys, B., Piskorski, T., Ramcharan, R., Seru, A. and Yao, V. (2017). 'Monetary policy pass-through: mortgage rates, household consumption and voluntary deleveraging', *American Economic Review*, vol. 107(11), pp. 3550–88; Martin Flodén, Matilda Kilström, Jósef Sigurdsson, Roine Vestman, Household Debt and Monetary Policy: Revealing the Cash-Flow Channel, *The Economic Journal*, Volume 131, Issue 636, May 2021, Pages 1742–1771.

Nationalekonomiska institutionen

förändringar i räntebindningstider på bolån. I dagsläget har centralbankerna i Norge och Danmark avsevärt bättre möjligheter att bedriva analys som tar hänsyn till hushållens balansräkningar vilket ökar möjligheten att väga av penningpolitiken. Vidare utvecklas just nu en ny klass av modeller, så kallade HANK-modeller, som bättre beskriver penningpolitikens transmissionsmekanismer jämfört med tidigare modeller.² Dessa modeller beskriver hushållen på ett mer realistiskt sätt. Att kalibrera dessa modeller förutsätter att man har information om hur tillgångar och skulder är fördelade mellan hushållen. På lite sikt är det troligt att dessa modeller får ett större inflytande inom centralbanksvärlden. Riksbanken är beroende av detta register för att kunna vara en del i den utvecklingen.

Hushållens ökande skuldkvot innebär också att de idag är känsligare för alla typer av störningar som påverkar bankernas utlåningsräntor till hushållen, t ex om bankernas finansieringskostnad ökar. Finansinspektionen påpekar regelbundet detta. I vilken grad detta utgör en makroekonomisk risk (snarare än enbart ett potentiellt konsumentskyddsproblem för förhållandevis få hushåll) är emellertid omtvistat.³ Ett skäl till detta är att vi inte känner till hur hushållens likvida finansiella tillgångar (sparbuffertar) är fördelade mellan hushållen. Uppskattningar tyder på att många hushåll inte har en likvid sparbuffert som snabbt kan omsättas. Detta är problematiskt eftersom en av de främsta lärdomarna från den makroekonomiska forskningen är att hushållens sparbuffert är avgörande för att bedöma hur konsumtion påverkas vid en störning. Att vi inte känner till fördelningen av hushållens likvida tillgångar innebär att det är svårt att avgöra hur stort ett efterfrågebortfall (i aggregerad konsumtion) skulle bli vid en störning. Att vi inte känner till fördelningen innebär också att vi inte med säkerhet kan säga om Finansinspektionens bolånetak och amorteringskrav har önskvärd effekt. Det är troligt att tvingande amorteringar i någon mån tränger ut sparande i mer likvid form. Detta är kontraproduktivt eftersom en likvid sparbuffert är den främsta, eller kanske till och med enda, bufferten för hushållen vid en kraftig finansiell kris. Givet att vi saknar ett register vet vi inte om hushåll som omfattas av stränga amorteringskrav ackumulerar en likvid sparbuffert. Med andra ord är det idag inte möjligt att på ett tillfredställande vis utvärdera Finansinspektionens bolånetagarbaserade åtgärder.

Även om Riksbanken och Finansinspektionen är de myndigheter som påtalat behovet av registret så kan det också användas för att analysera en mängd andra mycket viktiga samhällsfrågor. Till exempel skulle ett register även möjliggöra en mer ändamålsenlig och träffsäker finanspolitik. Av samma skäl som nämnts ovan kommer effekten av stimulanser riktade mot ett hushåll att ha olika effekt på konsumtionen för olika hushåll, beroende på det specifika hushållets balansräkning och sparbuffert. Om syftet är att stimulera efterfrågan finns

² Se kapitel 3 för mer information om HANK-modeller (eng. "Heterogenous Agent New Keynesian models") samt Kaplan, Greg, Benjamin Moll, and Giovanni L. Violante. 2018. "Monetary Policy According to HANK." *American Economic Review*, 108 (3): 697-743.

³ Se Svensson, L.E.O. (2020), Macroprudential policy and household debt: What is wrong with Swedish macroprudential policy?, *Nordic Economic Policy Review* samt Almenberg, Kilstrom, Thell och Vestman (2021), Hushållens skulder och motståndskraft i kriser, FI-analys nr. 33.

alltså goda skäl att använda hushållens balansräkningar för att utforma riktade stöd. Detta är en central insikt i den makroekonomiska forskningen.⁴

Förutom analyser inom myndighetssfären kan registret användas av forskare för att studera en uppsjö av samhällsfrågor. Många av dessa nämns regelbundet i den allmänna debatten och har stor aktualitet, som bostadsförsörjning och -finansiering, geografiska skillnader i ekonomiska villkor, förmögenhetsskillnader mellan unga och gamla, pensionärernas inkomster och ekonomiska situation, med mera. Detta bygger på att forskare ges möjlighet att använda detta register tillsammans med andra register hos Statistiska centralbyrån. Samhällsnyttan av detta register är mycket stort.⁵

2. Insamling på kvartalsfrekvens och retroaktiv insamling av bankkontosaldon

I utredningens förslag ingår att samla in de mest likvida tillgångarna och de mest omsatta skulderna på kvartalsfrekvens. Detta vore värdefullt eftersom det skulle innebära att registret skapar en brygga mellan mikro- och makroekonomiska analyser. Förändringar i hushållens mest likvida tillgångar och konsumtionskrediter är intimt förknippade med hushållens konsumtionsutgifter (se kapitel 5.8). Under de senaste åren, inte minst under pandemin, har hushållens omsättning av sådana tillgångar och skulder använts i många länder för att löpande mäta efterfrågan i ekonomin.⁶ Insamling varje kvartal skulle alltså öka möjligheten att löpande följa den ekonomiska utvecklingen, vilket i synnerhet är värdefullt i kristider då viljan att stimulera ekonomin är stor men träffsäkerheten i stimulanser kan vara begränsad. Under pandemin lade Riksbanken stora resurser på att samla in data i realtid.⁷ Ett register med

⁴ Kaplan, G. och Violante, G. (2014), A Model of the Consumption Response to Fiscal Stimulus Payments, *Econometrica* 82(4) p. 1199-1239, Ahn, S., Kaplan, G., Moll, B., Winberry, T., och Wolf, C. (2018), When Inequality Matters for Macro and Macro Matters for Inequality, *NBER Macroeconomics Annual*, volume 32.

⁵ I Norge och Danmark finns redan register över hushållens tillgångar och skulder. Akademiskt verksamma nationalekonomer i dessa länder publicerar regelbundet studier baserade på norska respektive danska hushålls tillgångar och skulder i de allra främsta vetenskapliga tidskrifterna. En positiv effekt av detta, som är lätt att underskatta, är att det innebär att det internationella ekonomiska lära sig om de norska och danska ekonomiernas funktionssätt, vilket underlättar internationella samarbeten och granskningar. Det innebär också att akademiskt verksamma nationalekonomer i dessa länder står bättre rustade för att delta i den politiska debatten, jämfört med om de hade studerat andra länder i sin forskning.

⁶ Se till exempel Swedbanks "Consumer Spender Observer" som är baserat på korttransaktioner i Sverige och som utvecklades under pandemin.

⁷ Se till exempel Ewertz, J., Falk, T., Hesselman, M., Hull, I., Löf, M., Stigland, O. och Tibblin, M. (2020), Real-time indicators provide information support during rapid cyclical turnarounds, *Riksbank Economic Commentaries*, No. 3, June, samt <https://www.riksbank.se/en-gb/press-and-published/publications/economic-commentaries/the-path-to-a-monetary-policy-decision-/references/>

uppgifter på kvartalsfrekvens skulle alltså kunna utgöra ett mycket värdefullt verktyg, inte minst i kristider.⁸

Ett annat förslag i utredningen är att samla in historiska uppgifter som hushållens bankinlåning. Man kan se detta som en engångsinsamling som är förknippat med en engångskostnad. Syftet är att till en begränsad kostnad radikalt förbättra datatillgången under en mycket händelserik period för svensk ekonomi. För år 2007 och framåt är det bara möjligt att imputera (uppskatta) enskilda hushålls tillgångar och skulder baserat på kontrolluppgifter om kapitalinkomster och -utgifter, vilket bygger på flera antaganden och leder till mätfel.⁹ Men eftersom bankernas inlåningsräntor varit noll, eller varit nära noll, sedan 2014 har hushållens ränteinkomster från bankkontosparande varit mycket små och för det mesta obefintliga. Därför finns på senare år nästan inga kontrolluppgifter för ränteinkomster från bankkontosparande att ta del av.¹⁰ Det vore därför mycket värdefullt om registret kompletteras med historiska uppgifter om bankinlåning för de tio senaste åren. Vi vet att hushållens aggregerade behållning på bankkonton vuxit mycket kraftigt. Att få kunskap om vilka hushåll som ökat, respektive inte ökat, sin behållning på bankkonto under denna tidsperiod vore mycket värdefullt, inte minst för att utvärdera Riksbankens obligationsköp och Finansinspektionens bolånetagarbaserade åtgärder.

3. Konsekvensanalys

Man kan ställa sig frågan sig vad konsekvenserna blir av att *inte* följa utredningens förslag. Det skulle innebära fortsatta svårigheter att:

- väga av penningpolitiken och att analysera penningpolitikens fördelningseffekter,
- bidra till den internationella utvecklingen av HANK-modeller för praktiskt policyarbete.
- bedöma om hushållens skulder utgör en makroekonomisk risk, och om Finansinspektionens bolånetagarbaserade åtgärder ger önskvärda resultat.
- utforma träffsäkra finanspolitiska stimulanser.
- följa hushållens konsumtion och lånebeteende på kvartalsfrekvens i nästa ekonomiska kris.
- dokumentera hur omfattande förmögenhetsöverföringen mellan generationer är.

⁸ Därutöver skulle insamling på kvartalsfrekvens underlätta möjligheten att utveckla penningpolitiska HANK-modeller som ger en realistisk dynamik över tid. Se till exempel Adrien Auclert, Matthew Rognlie, and Ludwig Straub. 2018. "The Intertemporal Keynesian Cross", working paper, Harvard University.

⁹ Se Lundberg, J. och D. Waldenström (2018) "Wealth inequalities in Sweden: What can we learn from capitalized tax data?", Review of Income and Wealth, 64(3), 517-541 samt Andersson, M. K. och Vestman, R. (2021), Svenska hushålls likvida tillgångar, FI-analys nr 28.

¹⁰ Närmare bestämt gäller detta kontrolluppgift 20. För år 2007 finns kontrolluppgiften för 5,7 miljoner personer. För år 2018 finns uppgiften för 1 miljon personer.

- bedöma pensionärernas ekonomiska situation och hur många i arbetsför ålder som riskerar att få mycket låga pensioner.

Denna lista är inte fullständig men visar ändå vilket värdefullt policyverktyg registret skulle bli. Därför är det enligt min mening självklart att de samhällsekonomiska vinsterna med utredningens samtliga förslag överstiger en rimlig uppskattning av insamlingskostnaderna.

Bankföreningen och Svensk Försäkring har däremot varit förvånansvärt negativa till utredningen. Jag vill kommentera några av deras återkommande invändningar och deras kostnadsuppskattningar.

Svensk Försäkrings argumentation har på flera punkter varit ofullständig och haft andra utgångspunkter. Svensk Försäkring har framfört att människor har svårt att överblicka konsekvenserna av sitt pensionssparande, och att många inte har kännedom om sina upparbetade pensionstillgångar. Det är troligt att så är fallet, men det är inte ett argument för att inte inrätta ett register som innefattar pensionstillgångar. Snarare är det ett argument för att tillförlitliga och heltäckande data som forskare och andra ekonomer kan analysera behövs. Inte minst den senaste tidens politiska debatt om pensionärernas ekonomiska situation hade tjänat på att vara mer faktabaserad. Ett annat argument som framförts av Svensk Försäkring är att pensionstillgångarna är illikvida, eller åtminstone inte fullt ut likvida. Därmed utgör de en sämre buffert mot tillfälliga störningar. Det är delvis fel eftersom många äldre har möjlighet att välja utbetalningar på kort tid. Svensk Försäkring bortser också ifrån att även fast tillgångarna är illikvida så är det troligt att många äldre fattar beslut om arbetstid och eventuell pension baserat på dem, kanske särskilt i kristider. Det finns många andra goda skäl att inkludera pensionstillgångar i registret. Inte minst för att det bland ekonomer finns en stor önskan att arbetslivet förlängs i takt med att livslängden ökar. För att väga av incitamenten för att uppnå detta mot värdet av transfereringar via offentliga välfärdssystem behövs samlad kunskap om de äldres pensionstillgångar och hur de är fördelade.

Svensk Försäkring har angett höga kostnader för rapportering. Kostnaden för att bedriva minPension uppgår till cirka 70 miljoner kronor per år, vilket inkluderar drift av hemsida och kundtjänst. Svensk Försäkring har angett att kostnaderna för rapportering till registret blir dubbelt så höga. Det framstår som orimligt, inte minst eftersom system för en snarlik rapportering, till just minPension, redan finns på plats. Vidare är det svårt att särskilja uppstartskostnader specifika för registret från generella IT-investeringar som bolagen ändå hade behövt genomföra i en alltmer digital värld. Mycket riktigt har Svensk Försäkring påpekat att olika bolag ligger olika långt fram i uppdateringen av sina IT-system och att de därför skulle ha vitt skilda kostnader för att uppfylla rapporteringskraven.

Bankföreningen har framfört att kontrolluppgifterna för perioden 1999-2007 bör vara måttstocken för ett nytt register. Det är dock en felaktig utgångspunkt eftersom enbart dessa uppgifter inte är tillräckliga för att vara ett verkligt användbart verktyg, för Riksbanken och Finansinspektionen, men även för annan samhällsekonomisk analys. Till exempel berodde kvaliteten i flera kontrolluppgifter på det ekonomiska läget (som antalet bankkonton).

Eftersom det är önskvärt att stabiliseringspolitiken väger in information från detta register är det direkt olyckligt om datakvaliteten i registret skulle variera med de makroekonomiska omständigheterna. Bankföreningen har också framfört att det borde vara tillräckligt att rapportera ställningsvärden. Det är direkt felaktigt. Se till exempel Flodén, Kilstrom, Sigurdsson och Vestman (2021), som refererats i utredningen, för att inse att detaljerad information om låneavtalen är nödvändigt.¹¹ Vidare har Bankföreningen angett att kostnaden för rapportering på kvartalsfrekvens vida överstiger kostnaden för rapportering på årsfrekvens. Det förefaller orimligt, dels eftersom merparten av de kostnader som anges är IT-investeringar, dels eftersom man återkommande påpekat att även en årsvis rapportering förutsätter en löpande intern verksamhet i form av inlagring i system. Av samma skäl förefaller det orimligt att marginalkostnaden för ytterligare variabler ökar snarare än minskar.

Generellt framstår branschorganisationernas kostnadsuppskattningar som grunda. Det finns en uppenbar risk att kostnader för generella, och oavsett registret nödvändiga, IT-investeringar inom bank- och försäkringssektorn hänförs specifikt till inrättandet av det register som den här utredningen föreslår. En annan risk är att man bortser från att andra insamlingar, t ex i Finansinspektions regi, troligen skulle bli överflödiga med detta register. Därmed uppstår en kostnadsbesparing för bankerna. Överlag är det förvånande att det är så svårt och kostsamt att framställa information om en enskild kunds samlade engagemang. I en alltmer digital värld borde det rimligen vara en viktig del i rådgivning mot kund, och potentiellt en betydande konkurrens fördel.

Om registret blir verklighet är mitt förslag att bank- och försäkringsbranschen försöker dra nytta av det, till exempel genom att beställa analyser av forskare eller genom att inrätta vetenskapliga råd med representation av forskare som använder registret. Till exempel borde generell kunskap om svenskars hushålls totala tillgångar och skulder vara användbar för banker och försäkringsbolag, bland annat i rådgivning för att illustrera en kunds tillgångar och skulder i förhållande till en likvärdig referensgrupp.

¹¹ Artikeln är open source och finns tillgänglig här: <https://doi.org/10.1093/ej/ueaa135>.