

Bostadsmarknaden och makroekonomin i kristider

Roine Vestman

www.roinevestman.com



Vi är ganska vana vid detta ändå, ekonomin svänger hela tiden i konjunkturer. Men för de som är unga, och kanske nya på bostadsmarknaden, måste försöka förstå vad lågkonjunktur och högre ränta betyder

Finanspolitiska rådet: Oron för hushållens skuldsättning och de makroekonomiska riskerna förefaller överdriven

2019-05-13 AV LARS EO SVENSSON 20 KOMMENTARER

Makroekonomi

Sveriges lånebubbla har spruckit – nu dyker ekonomin



Av: Andreas Cervenka

PUBLICERAD: 30 JANUARI | UPPDATERAD: 30 JANUARI

KOLUMNISTER

Den som tvivlat på huruvida svensk ekonomi varit dopad av låga räntor kan sluta grubbla.

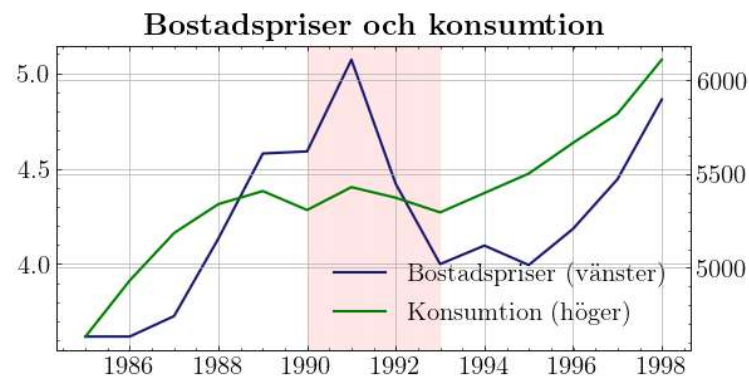
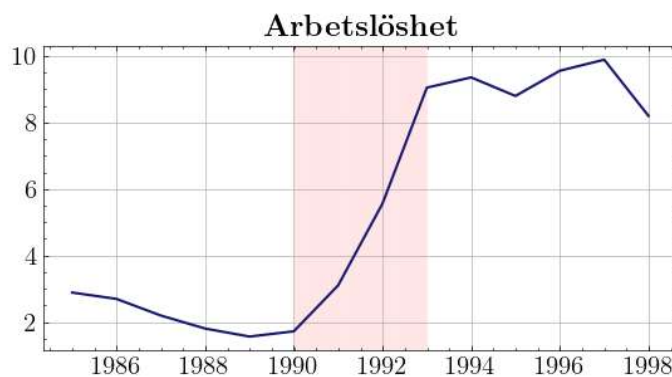
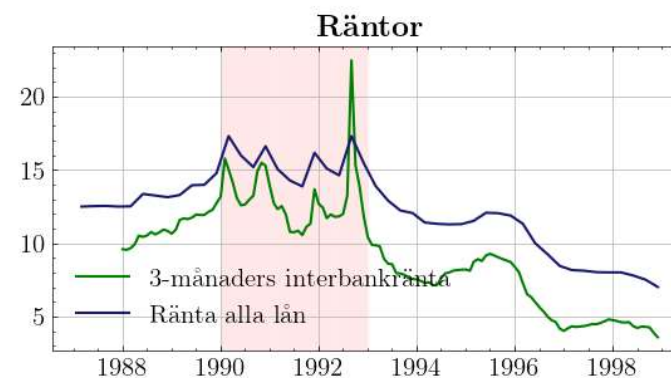
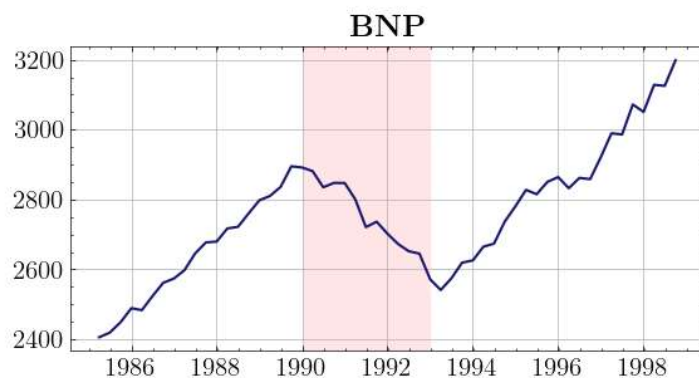
Dyrare lån har utlöst fritt fall på bostadsmarknaden och bidragit till att svenskarnas konsumtion tvärnitat.

2023 ser ekonomin ut att falla mer än under krisåren på 90-talet.

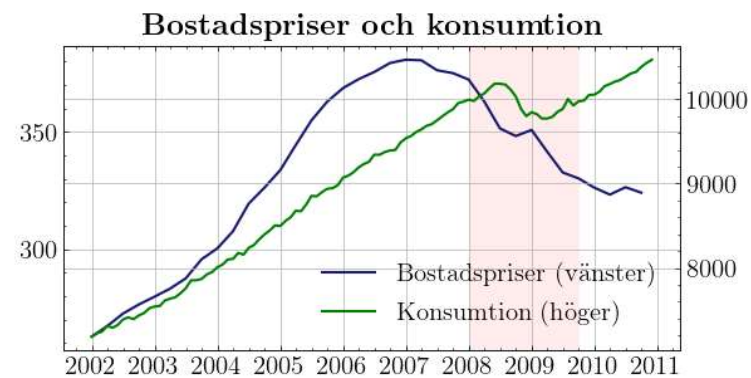
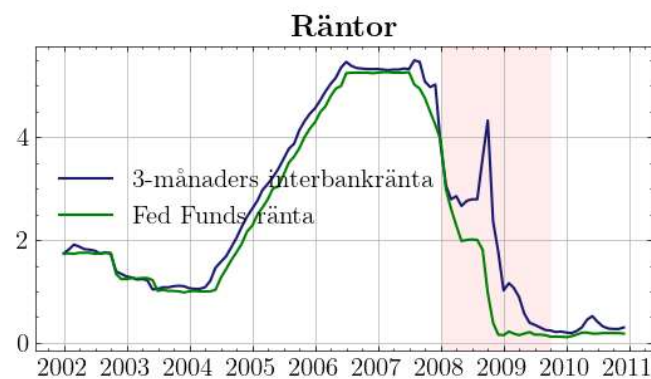
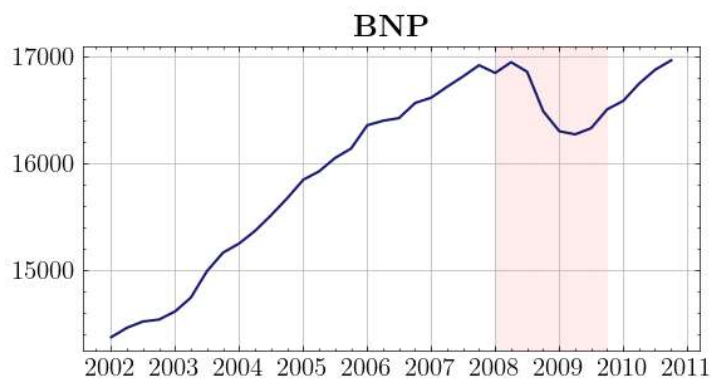
Översikt

- **Två ekonomiska kriser där bostäder och bolån varit viktiga faktorer för förloppet**
- Skäl för att reglera banker respektive hushållens bolån
- Mina tankar om nuvarande bolånetagarbaserade åtgärder

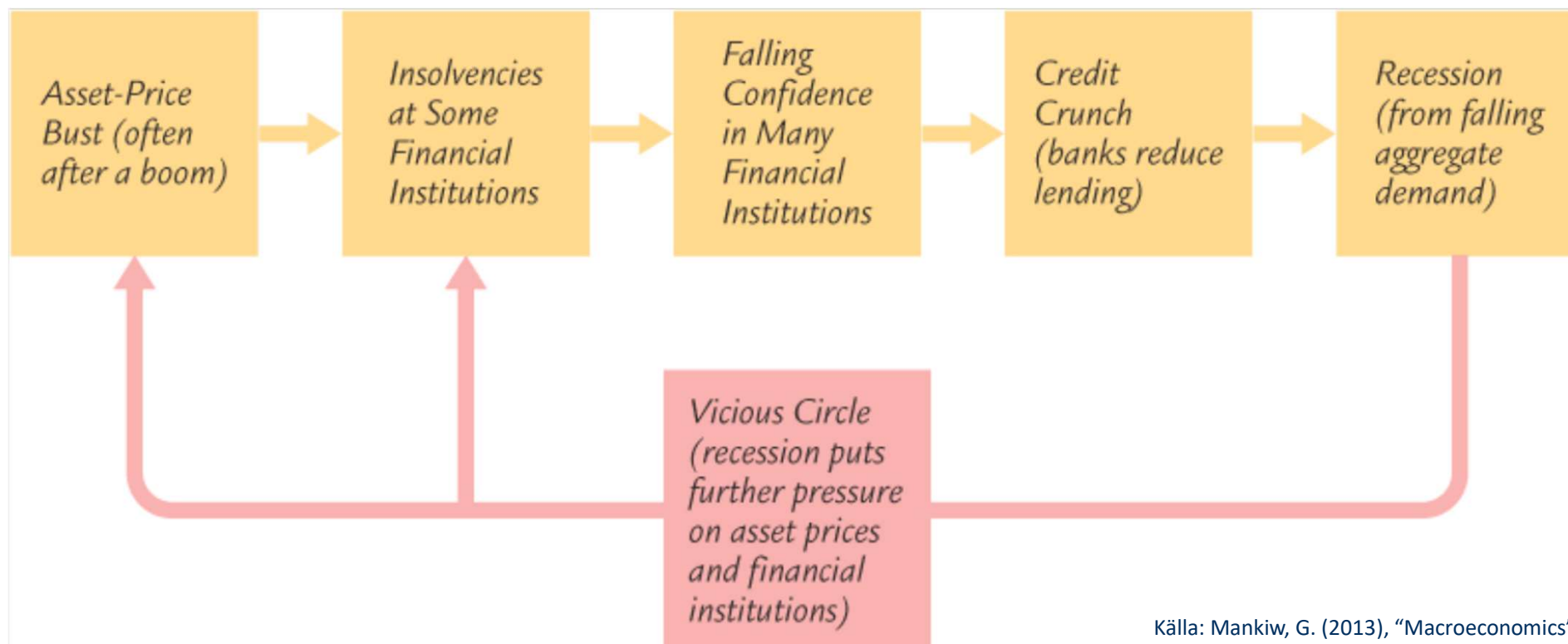
Sverige och 90-talskrisen



USA och finanskrisen



En typisk finanskris enligt läroboken



Översikt

- Två ekonomiska kriser där bostäder och bolån varit viktiga faktorer för förloppet
- **Skäl för regleringar: banker respektive hushållens bolån**
- Mina tankar om nuvarande bolånetagarbaserade åtgärder

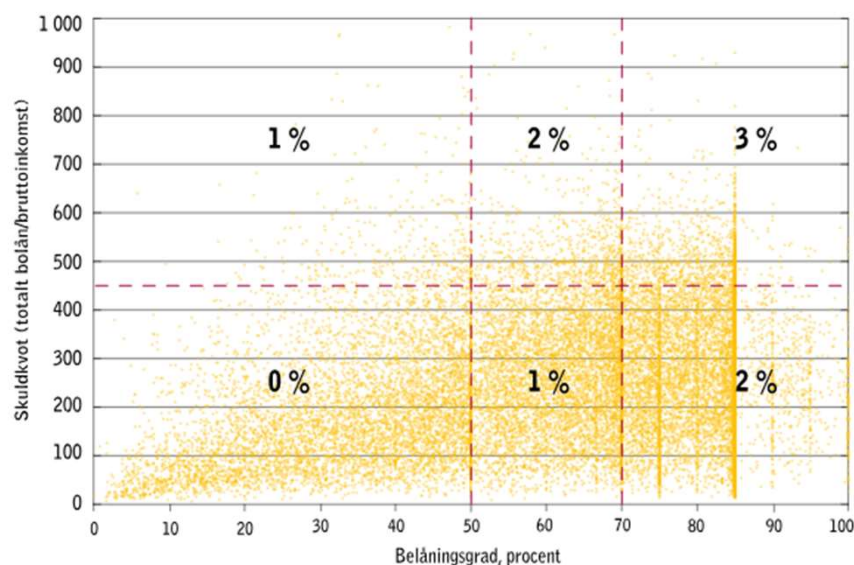
Goda skäl att reglera banker

- Banker fyller en viktig funktion i ekonomin – finansierar investeringsprojekt genom löptidstransformation
- Det gör dem också sårbara för “rusning”
- En enskild bank är en stor aktör i ekonomin
- Om staten räddar banker uppstår kostnader och felaktiga incitament.
- Reglerade genom EU-lagstiftning (kapital- och likviditetskrav)

Reglering av hushållens bolån – makrotillsyn

- Nytt regleringsområde sedan 10-15 år
- Motverka "finansiella obalanser"
- Skydda ekonomin från förluster som kan uppstå hos hushållen eller hos bankerna
- Vi vet betydligt mindre om för- och nackdelar med att reglera bolån
- Inte detsamma som konsumentskydd

Svenska bolånetagarbaserade makrotillsynsåtgärder



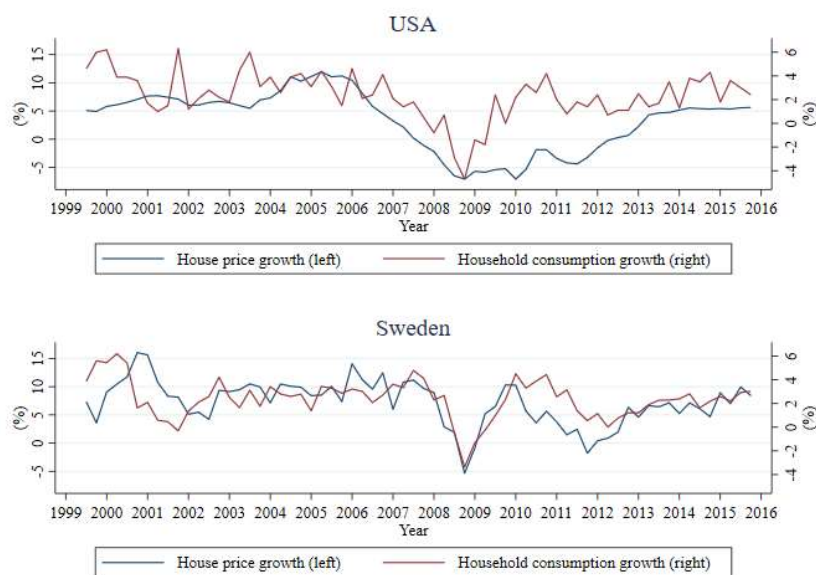
- Bolånetak (2010): minst 15 % kontantinsats (max 85 % belåningsgrad)
- Amorteringskrav 1 (2016): Amortera 0-2 procentenheter / år beroende på belåningsgrad
- Amorteringskrav 2 (2018): Amortera ytterligare 1 procentenhet om skuld/inkomst överstiger 450 %
- Amorteringskraven samverkar med Kvar-att-leva-på-kalkylen

Källa: Finansinspektionen (bolåneundersökningen).

Översikt

- Två ekonomiska kriser där bostäder och bolån varit viktiga faktorer för förloppet
- Skäl för regleringar: banker respektive hushållens bolån
- **Mina tankar om nuvarande bolånetagarbaserade åtgärder**

Skäl för och emot makrotillsyn riktad mot svenska hushåll



- Skäl för:
 - Hushållen kan destabilisera efterfrågan i en kris som vare sig penning- eller finanspolitiken kan hantera

Skäl för och emot makrotillsyn riktad mot svenska hushåll

- Skäl **emot**:
 - I svensk kontext osannolikt att förluster överförs till banker (regressrätt)
 - Svenska bolån finansieras inte som i USA
 - Svensk bankreglering fungerar och lönsamheten god

Frågeställningar

0. (Vilka omständigheter kan sätta penning- och finanspolitiken ur spel?)
1. Är nuvarande reglering proportionerlig givet dess bieffekter?
 - **Cost-benefit-perspektiv**
2. Kan hushållen allvarligt skada bankerna?
3. Kan hushållen sätta avtryck i makroekonomin genom **minskad konsumtion**?
4. Om "Ja" på 2. eller 3., är nuvarande **fokus på amorteringskrav** rätt?

Perspektiv på proportionalitet – Olivier Blanchards kristaxonomi

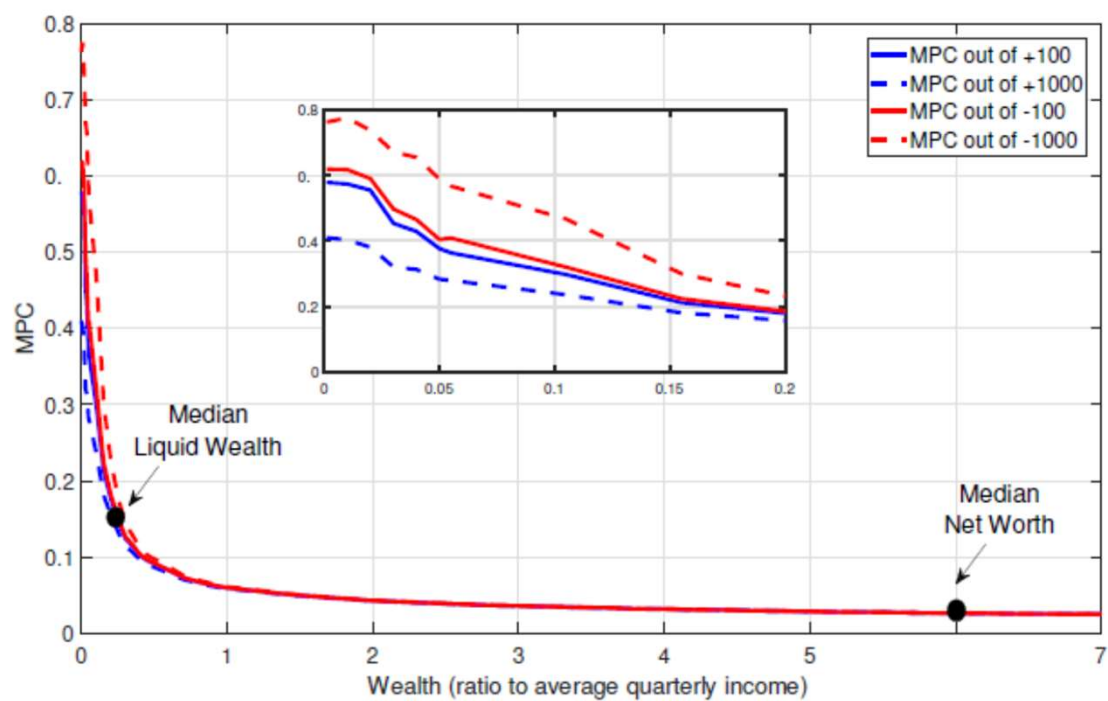
1. Chock mot låntagares (hushålls) balansräkningar
 - Effekt från förlust till konsumtion, men liten effekt på makroekonomin
2. Chock mot långivares (bankers) balansräkningar
 - Den stora hävstången ger stora effekter
3. Bankrusning / finansiell panik
 - Viktig roll för myndigheter med finansiellt stabilitetsansvar och för politiker
4. Förtroendeförlust för statens finanser och det ekonomisk-politiska ramverket
 - “Doom loops”
5. Inställda betalningar på statsskulden

Svenska hushålls konsumtion i en kris

- Hushåll med lån är exponerade för två typer av störningar:
 - Inkomstförluster
 - Räntehöjningar
- Minskad konsumtion p g a inkomstförluster:
 - MPC_i^Y “**marginell konsumtionsbenägenhet**”
- Minskad konsumtion p g a räntehöjningar:
 - $MPC_i^Y \times \text{bolånens värde} \times \text{andel av låneskulden med rörlig ränta (3 mån)}$

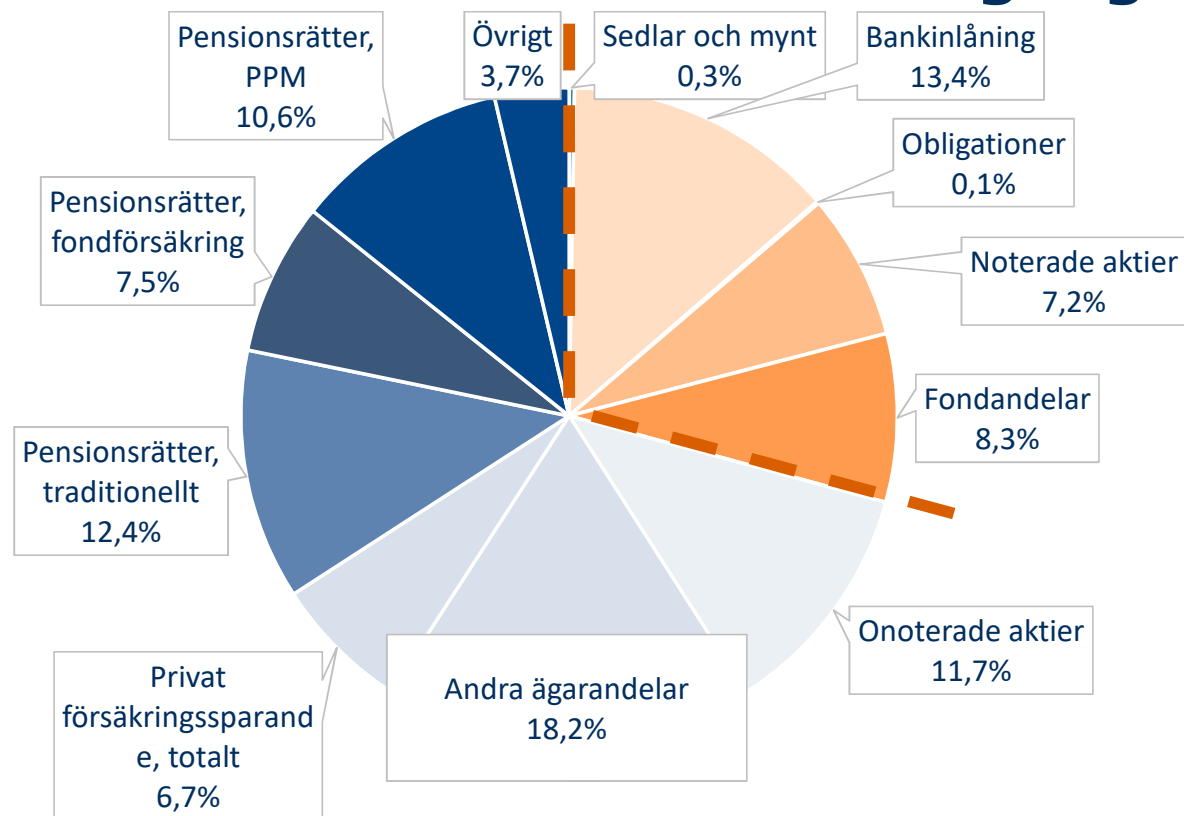
*) Tillfälliga inkomstförluster och räntehöjningar.
Ett eller några år.

Marginell konsumtionsbenägenhet (MPC^Y) bestäms främst av likviditet, inte förmögenhet



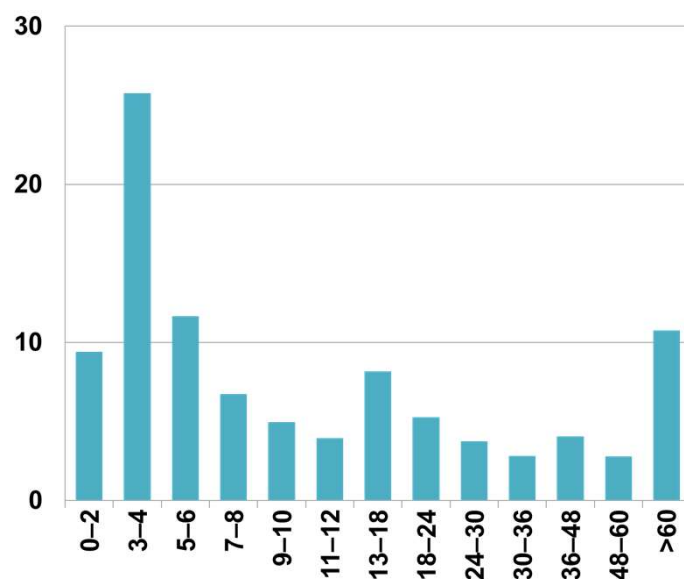
Källa: Alves, Kaplan, Moll, Violante (2018).

Svenska hushålls likvida finansiella tillgångar



Källa: SCB, Finansräkenskaperna.

En stor andel av hushållen har ett litet buffertsparande



- Gäller även hushåll med stora räntebetalningar
- Genomsnitt har liten relevans för marginell konsumtionsbenägenhet
- Databrist (data från 2012)
- Vet inte hur fördelningen ser ut idag eller hur den utvecklas med nuvarande makrotillsynsregleringar

Not: Den horisontella axeln anger antal månader som hushållet kan bibehålla ersätta sin disponibla inkomst med hjälp av enbart likvida tillgångar. Källa: Andersson och Vestman, FI-analys nr 28. Data från 2012.

Slutsatser

- Makrotillsynen behöver i hög grad anpassas till varje lands institutionella förhållanden
- Om skälet till att reglera bolånen är hushållens påverkan på makroekonomin borde det finnas fler verktyg än amorteringskrav
- En viktig obesvarad fråga är hur hushållens buffertsparande påverkas av amorteringskraven