



ANFÖRANDE

DATUM: 18 september 2019
TALARE: Riksbankschef Stefan Ingves
PLATS: Business Arena Stockholm

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

Bostadsmarknadens utmaningar – att väga idag mot imorgon

Idag ska jag prata om något som vi alla på olika sätt berörs av: bostadsmarknaden. Alla människor behöver någonstans att bo, oavsett om behovet är tillfälligt eller mer långvarigt. När bostadsmarknaden fungerar väl kan människor finna en bostad för varje skede i livet, och det är relativt lätt att hitta den typ av bostad som man önskar och har råd med. Dessutom är prisutvecklingen sådan att skillnaderna mellan den som äger sin bostad och den som hyr sin bostad är små.

Men i Sverige fungerar bostadsmarknaden inte väl, och har inte gjort det på länge. Det har bidragit till att bostadspriserna har ökat under lång tid. Och detta har i sin tur lett till vad jag menar är en ohållbar ökning av hushållens skulder och gjort såväl svenska hushåll som i förlängningen svenska banker och Sveriges ekonomi sårbara. Detta är något som Riksbanken¹ och andra aktörer² har lyft fram i många år.

Att bostadspriserna stigit kraftigt så länge beror i grunden på att bostadsmarknaden av flera skäl är dysfunktionell. Bostadsbyggandet har länge varit lågt, och detta av flera skäl, bland annat svag konkurrens i byggsektorn, lågt utbud av mark att bygga på och komplexa planprocesser.³ Skattesystemets utformning har inte heller främjat rörlighet på bostadsmarknaden då det gynnar den som äger sin bostad framför den som hyr. Det bidrar sannolikt också till att bostadsmarknaden blir mer trögrörlig; kostnaderna för att flytta är idag höga, eftersom beskattningen när man säljer sin bostad är hög jämfört med den löpande beskattningen av bostaden.

Den förda politiken har fördelningspolitiska effekter och har skapat ett system av *insiders* och *outsiders* på bostadsmarknaden, vilket gynnar hushåll som äger sin bostad men samtidigt missgynnar de hushåll som står utanför bostadsmarknaden och inte kan göra motsvarande avdrag eller har fått ta del av de stigande priserna.

¹ Se rapporter *Finansiell stabilitet*, Sveriges riksbank. Ingves, S (2006) och S Ingves (2007).

² Se bland annat EU-kommissionen (2019), IMF (2016), OECD (2019) och Europeiska systemrisknämnden (2016).

³ Emanuelsson, R. (2015).

Att bostadsmarknaden inte fungerar innebär inte bara problem kopplade till skuldsättningen och de risker som den bidrar till att bygga upp. En icke-fungerande bostadsmarknad kan också utgöra ett hot mot en sund samhällsutveckling och därtill skapa intressekonflikter mellan generationerna.

Det kommer ta tid innan de införda åtgärderna påverkar alla hushåll med bolån

Det är nu viktigt med åtgärder som ger oss en långsiktigt bättre fungerande bostadsmarknad, som dels minskar de risker som oroar oss men som också skapar förutsättningar för en sund samhällsutveckling. För det krävs åtgärder inom flera politikområden.

Ett område där vi sett åtgärder är makrotillsynen. Finansinspektionen har satt in åtgärder för att minska riskerna med hushållens skulder och öka motståndskraften mot störningar. Det är välkommet och bra. Men de åtgärder som har införts, som bolånetak och amorteringskrav, påverkar bara nya lån, och det kommer därför att ta tid innan de påverkar alla hushåll med bolån.

Vissa av makrotillsynsåtgärderna har också kritiserats. Bland annat har amorteringskraven anklagats för att göra det svårt för vissa grupper, som förstahångsköpare, att komma in på bostadsmarknaden eftersom kraven begränsar hushållens låneutrymme. Men detta är delvis syftet med amorteringskraven och utan dessa begränsningar skulle hushållens skuldsättning också riskera att fortsätta öka i alltför snabb takt. Utan en effektiv makrotillsyn skulle låntagande hushåll välja att låna mer och efterfråga mer bostäder, utan att ta hänsyn till att när alla låntagare betar sig på detta sätt så pressas bostadspriserna upp.⁴ Högre bostadspriser innebär att låntagarna måste dra ner på annan konsumtion och arbeta mer, vilket minskar deras välfärd på lång sikt.⁵

Jag vill idag diskutera hur vi ska väga dagens utmaningar mot morgondagens vinster. Enligt min uppfattning måste vi vidta åtgärder som kan upplevas som kostsamma idag för att lösa knutar som kan förbättra bostadsmarknaden på lång sikt. Och för att hantera problemen på bostadsmarknaden behövs det andra/ fler åtgärder än de som ryms inom ramen för makrotillsynen.

För Riksbanken är det viktigt att följa bostadsmarknaden: Det är väl dokumenterat i empiriska studier att en kraftig ökning i skuldsättningen ökar sannolikheten för finansiella kriser och prisfall på bostadsmarknaden. Ekonomin kan också bli mer känslig för olika störningar om hushåll (och företag) är högt skuldsatta. Studierna visar även att om banksystemet har stora exponeringar mot bostadsmarknaden så kan den finansiella stabiliteten hotas.⁶ I Riksbankens uppdrag att främja finansiell stabilitet⁷ är det därför viktigt att se till att bankerna och deras låntagare har mot-

⁴ Se t.ex. Bäckman, C, C Lutz (2018) och Cunliffe, J (2019).

⁵ Se Finocchario et al. (2016).

⁶ Se exempelvis Alter et al. (2018), Lombardi et al. (2017), Mian och Sufi (2018) eller Emanuelsson et al. (2015) för en litteraturoversikt.

⁷ Se Sveriges riksbank (2013).

ståndskraft mot störningar som kan hota den finansiella stabiliteten. Om den finansiella stabiliteten skulle börja svikta finns det dessutom en risk att det skulle bli svårare att genomföra penningpolitiken.

Jag är väl medveten om att både beslutsrätt och verktyg ligger utanför Riksbankens område, men eftersom hushållens skulder och problemen på bostadsmarknaden påverkar ekonomins sätt att fungera är utvecklingen en källa till oro även för Riksbanken.

Bostadspriserna har stigit under lång tid

Låt mig inledningsvis säga några ord om hur priserna på bostäder har utvecklats i Sverige. Sedan 2005 har de mer än fördubblats, men prisuppgången inleddes tidigare än så. Att bostadspriserna har stigit så snabbt under så lång tid och nu är historiskt höga kan bland annat förklaras av obalansen mellan utbud och efterfrågan på bostäder, stigande reallöner, fallande räntor och sänkta skatter som har ökat hushållens disponibla inkomster.⁸

Bostadspriserna föll under hösten 2017 men har sedan dess återhämtat sig något. Prisfallet har även påverkat bostadsbyggandet, som efter en kraftig ökning de senaste åren har dämpats under 2018 och 2019. Över tid har utvecklingen av bostadspriserna bidragit till att hushållens skuldsättning har ökat, även om den något svagare utvecklingen de senaste åren har bidragit till att utlåningen till hushållens bolån nu ökar långsammare än tidigare. Sammantaget har detta inneburit att hushållens skulder som andel av disponibel inkomst, skuldkvoten, varit relativt oförändrade under det senaste året men bedöms fortsätta öka de kommande åren.⁹ Skuldkvoten för hela hushållssektorn är i dagsläget över 186 procent. Detta är en hög nivå inte bara i ett historiskt utan även i ett internationellt perspektiv. Riksbankens kreditdata över stocken av bolånetagare visar att hushåll med bolån hade en genomsnittlig skuldkvot på 338 procent i september 2017, vilket är en ökning med 36 procentenheter jämfört med 2011.¹⁰ Samma data visar också att 31 procent av hushållen med bolån (640 000 hushåll) har en skuldkvot som överstiger 400 procent och 13 procent (260 000 hushåll) har en skuldkvot som överstiger 600 procent. Sedan 2011 har skuldkvoterna ökat i alla inkomstgrupper. Det här innebär att hushållen blir känsliga för flera typer av ändrade ekonomiska förutsättningar, exempelvis stigande räntor, sjunkande bostadspriser och högre arbetslöshet. Att låta den här trenden fortgå är inte att ta ansvar för svensk ekonomi.

Utvecklingen på bostadsmarknaden kan påverka förtroendet för bankerna

En annan aspekt på den svenska bostadsmarknaden är att bankerna, via sin utlåning till såväl hushåll som företag, är exponerade mot fastighetssektorn. Av storbankernas lån till svenska hushåll och företag utgörs cirka 80 procent av lån med bostäder och andra typer av fastigheter som säkerhet. Den allra största delen är

⁸ Dermani et al. (2016).

⁹ Sveriges riksbank (2019).

¹⁰ Blom och van Santen (2017).

lån till hushåll för bostadsändamål. Denna exponering har ökat det senaste decenniet. Vad som skett är alltså, vilket jag har framhållit vid ett flertal tidigare tillfällen, att de storbanker som brukar betecknas som affärsbanker i själva verket har blivit "bolånebanker". Att utlåningen ökat beror bland annat på de snabbt stigande bostadspriserna och de historiskt låga räntorna men också på att antalet hushåll och färdigställda bostäder ökat under tidsperioden.¹¹

Dessa bolån finansierar bankerna i stor utsträckning på kapitalmarknaden, framför allt med säkerställda obligationer för vilka säkerheterna är just bolån. I takt med att bolånen har vuxit har även volymerna av säkerställda obligationer ökat, varav en del är utgivna i utländsk valuta. Vad som händer på bostadsmarknaden kan alltså även påverka förtroendet för bankerna, och i ett dåligt läge kan deras finansiering bli både dyrare och svårare att få tag på. Att storbankerna dessutom äger varandras säkerställda obligationer ökar riskerna ytterligare.

Bostadspolitiken gynnar vissa grupper

Utöver att stigande bostadspriser leder till ökad skuldsättning för hushållen så finns det även andra aspekter av bostadsmarknaden som är problematiska.

Inom arbetsmarknadsekonomin talas om ett system av insiders och outsiders, där insiders på arbetsmarknaden i mycket högre utsträckning drar nytta av arbetsmarknadslagstiftningen som skyddar dem från arbetslöshet och ger dem en mer fördelaktig förhandlingsposition vad gäller exempelvis lönesättning. Samtidigt gör detta att det blir svårare för outsiders att etablera sig på arbetsmarknaden.¹² Ap-plicerat på bostadsmarknaden kan resonemanget avse två områden.

Det första området gäller skiljelinjen mellan hushåll på hyresmarknaden: de insiders som har förstahandskontrakt på en hyreslägenhet, och de outsiders, som saknar sådana kontrakt trots att de är villiga att betala hyror som är högre än vad insiders faktiskt betalar.¹³ Insiders på hyresmarknaden har således ett starkt intresse av att hyressättningsystemet bevaras, och har genom intresseorganisationer en stark gemensam röst som för deras talan.

Det andra området gäller skillnaderna i vidare mening mellan de insiders som äger sin bostad och, i teorin, har starka ekonomiska intressen av att bevara den goda ställning de åtnjuter, och de outsiders som har stora svårigheter att ta sig in på den "ägda" bostadsmarknaden. Jag kommer här att fokusera på det senare exemplet. Gemensamt för insiders är, enkelt sagt, att de genom sin starka ställning på respektive marknad kan påverka beslutsfattare så att deras fördelar bevaras.

Att göra "bostadskarriär" har blivit ett begrepp i storstadsområden

Bostadsmarknaden bidrar till påtagliga fördelningseffekter i samhället.¹⁴ De personer som äger eller har ägt sin bostad, *insiders*, har gynnats av den snabba prisupp-

¹¹ Emanuelsson et al. (2018).

¹² Se t.ex. Lindbeck och Snower (2001).

¹³ Se Lindbeck (2016).

¹⁴ Långtidsutredningen (2015) och Jahnson och Lundberg (2013).

gången på bostadsmarknaden. I takt med prisuppgångarna har de kunnat realisera vinster när de har sålt sina bostäder, vilket har gjort att de har kunnat köpa allt dyrare bostäder. Det har i sin tur drivit upp priserna ytterligare. Därtill gynnas de hushåll som äger sin bostad av skattesystemet. Bostaden kan ses som en lågt beskattad kapitalplacering och i längden även ett slags pensionssparande. Likaså har ombildningar av hyresrätter ofta medfört stora vinster för dem som har haft möjlighet att köpa loss sin bostad. Man talar om att människor kan göra ”bostadskarriär”, det vill säga tjäna pengar på att äga sin bostad – ett begrepp som har blivit vanligt, i synnerhet i storstadsområdena.

Det har alltså funnits stora ekonomiska vinster att göra för de personer som har ägt sin bostad och kunnat ta del av prisökningarna. Bostaden har för en stor andel av hushållen bidragit till att deras förmögenheter har ökat vilket återspeglar sig i förmögenhetsfördelningen.¹⁵ Tidigare perioders svängningar i inflation, realräntor och skatteregler har skapat omfördelningar som har gynnat vissa generationer på bekostnad av andra och skapat en förhållandevis resursstark ekonomisk medelklass av medelålders och äldre.

Allt svårare att ta sig in på bostadsmarknaden

Samtidigt har de personer, *outsiders*, som stått utanför den ägda bostadsmarknaden inte kunnat ta del av denna utveckling, och de höga priserna har gjort det allt svårare för dem att överhuvudtaget kunna köpa en bostad. Framför allt i storstadsområdena blir det svårt att spara ihop till en kontantinsats på egen hand. Utan föräldrar som kan bidra till kontantinsatsen eller stå som medlåntagare till bolån har det för många förstagångsköpare blivit svårare att kunna köpa en bostad. Utvecklingen på bostadsmarknaden har således lett till stora skillnader vad gäller möjligheten för människor att ta sig in på bostadsmarknaden.

En annan aspekt på problemen på den ägda bostadsmarknaden är att många unga, i brist på möjlighet att köpa sin bostad, tvingas bo i andra hand. Andrahandsboende är ofta dyrt och osäkert för hyresgästen, samtidigt som konsumentskyddet är svagt. Svårigheterna att finna en bostad medför också problem med kompetensförsörjningen.¹⁶ Det blir svårt att locka arbetskraft till de större städerna om det inte går att finna en bostad till ett rimligt pris.¹⁷

Jag är bekymrad över denna samhällsutveckling då den skapar problem med den ekonomiska tillväxten och dess fördelning och ökar sannolikheten för finansiella kriser. Det är av stor vikt att reformer genomförs för att bromsa utvecklingen.

Det saknas åtgärder som påverkar alla bolånetagare

Liksom Riksbanken har Finansinspektionen uppmärksammat hushållens höga skuldsättning och vidtagit åtgärder för att minska riskerna och öka motståndskraft-

¹⁵ Långtidsutredningen (2003).

¹⁶ Landsorganisationen i Sverige (LO) (2014).

¹⁷ Hyresgästföreningen (2013).

ten hos hushållen. Detta har också bidragit till att dämpa prisutvecklingen på bostäder, även om detta inte var det primära syftet med åtgärderna.¹⁸ Men, makrotillsynsåtgärder som bolånetak och amorteringskrav riktas endast mot nya låntagare. De påverkar därför främst förutsättningarna för de personer som jag kallar outsiders och kan delvis göra det svårare för dem att komma in på bostadsmarknaden.¹⁹ Däremot finns det få åtgärder som påverkar stocken av redan tagna lån, vilket gör att insiders och outsiders påverkas olika av de nya reglerna.

Riksbanken har i en studie visat att man på sikt skulle kunna minska hushållens skulder genom ett amorteringskrav som riktar sig till alla låntagare och att detta också skulle innebära att resurser omfördelas från långivarna till låntagarna.²⁰ Den här fördelningseffekten bortser man ofta från i debatten, där makrotillsynsåtgärder ofta antas vara negativa för låntagarna på kort sikt, vilket jag återkommer till längre fram. De makrotillsynsåtgärder som finns på plats idag lappar och lagar de problem som har uppkommit, men mycket lite har gjorts för att hantera de grundläggande orsakerna till att bostadsmarknaden inte fungerar väl. Inom vissa områden har regeländringar skett, till exempel när det gäller andrahandsuthyrning, investeringsstöd och tillåtna bullernivåer invid nybyggen. Men de större frågorna, som rör exempelvis hyressättningsystemet, fastighetsskatt, ränteavdrag och beskattning av bostaden vid försäljning, har ingen politiker i grunden velat ta tag i.

Bostadsbeståndet utnyttjas inte effektivt

Låt mig nu utveckla mitt resonemang lite kring hur bostadsmarknaden och skattesystemet kan bidra till stigande bostadspriser och ökande skuldsättning, och således till att öka riskerna i ekonomin. Avdragsrätt för ränteutgifter och låg fastighetsskatt bidrar till exempel till lägre boendekostnader för bostadsägare, vilket ökar incitamenten för hushåll att skuldsätta sig. Långa kötider till hyresbostäder, framför allt i större städer, bidrar till att hushållen kan känna sig tvingade att köpa en bostad, vilket nästan alltid kräver belåning.

Det finns också faktorer som bidrar till att bostadsbeståndet inte utnyttjas mer effektivt och att utbudet av bostäder därmed begränsas. Det nuvarande hyressättningsystemet medför låga hyror för befintliga hyresgäster, men minskar samtidigt deras incitament att flytta. Stämpelskatter, som lagfart och pantbrev, och beskattning av kapitalvinster vid bostadsförsäljningar gör det dyrare att flytta och främjar därför inte heller rörligheten på bostadsmarknaden. Därutöver har bland annat svag konkurrens i byggsektorn, otillräckligt utbud av mark för nya bostäder samt omfattande och komplicerade planprocesser hämmat bostadsbyggandet under lång tid. Bostadsbyggandet ökade visserligen för ett par år sedan men att utbudet av bostäder har varit begränsat under en längre period har antagligen bidragit till högre bostadspriser och därmed också till en högre skuldsättning hos hushållen.

¹⁸ Finansinspektionen har bland annat infört ett bolånetak på 85 procent (2010) och amorteringskrav för bolån (2016) samt en skärpning av det första amorteringskravet (2018). För en sammanställning se t.ex. Thedéen (2017).

¹⁹ Även insiders kan påverkas om de väljer att ändra sin belåning.

²⁰ Se Finocchario et al. (2016).

Jag vill nu genom ett enkelt räkneexempel visa att incitamenten att flytta kan påverkas av utformningen av skattesystemet. Eftersom den löpande beskattningen av villor är låg,²¹ samtidigt som beskattningen av kapitalvinster vid försäljningar är relativt hög,²² skapas inlåsnings effekter när priserna har ökat så mycket som de har gjort. Låt säga att ett hushåll äger en villa som är värd 5 miljoner kronor men som köptes för 2,5 miljoner kronor för 10 år sedan. Villan har en årlig beskattning med en fastighetsavgift på knappt 8 000 kronor. Om hushållet vill sälja villan, för att exempelvis flytta till en mindre bostad, innebär detta att det behöver betala 550 000 kronor i reavinstskatt vid försäljning. Dessutom behöver hushållet betala en stämpelskatt om det väljer att köpa en ny villa. Om vi antar att hushållet köper en mindre och billigare villa för 3 miljoner kronor så innebär detta att det utöver reavinstskatten behöver betala 1,5 procent eller 45 000 kronor i stämpelskatt i samband med köpet. Därtill kommer ofta kostnader för att belåna huset. Det innebär att den totala skatten vid flytt för detta exempelhushåll motsvarar cirka 600 000 kronor, vilket är mycket i förhållande till den löpande årliga beskattningen på endast 8 000 kronor. Jag tycker förvisso att det är rimligt att betala skatt på vinsten från en bostadsförsäljning, på samma sätt som det är rimligt att betala skatt på vinsten från en kapitalinvestering. Och det är något som hushållen behöver ta hänsyn till i sina kalkyler. Men om skatteuttaget är för högt när en fastighet säljs kan det påverka hushållens benägenhet att flytta. Att en del hushåll väljer att skjuta upp betalningen av reavinstskatten till framtiden skulle kunna vara ett tecken på att det löpande skatteuttaget är för lågt i förhållande till skatteuttaget vid en försäljning.

Allt detta gör det angeläget med strukturella reformer inom bostads- och skattepolitiken. Politikerna behöver skyndsamt hantera de problem som har uppstått och se på bostadsmarknaden ur ett långsiktigt samhällsekonomiskt perspektiv.

Makrotillsynsåtgärderna har haft avsedd effekt

Jag stödjer de åtgärder som Finansinspektionen har vidtagit för att hantera riskerna med hushållens skuldsättning. Att amortera på sitt bolån är inte ovanligt internationellt. Ett bolån är just ett lån och ska därför betalas tillbaka. Sverige har tidigare utmärkt sig i olika internationella jämförelser vad gäller amorteringskultur och den höga andelen amorteringsfria lån.²³ Att Finansinspektionen har infört amorteringskrav är således rimligt.

Det har dock framförts kritik mot amorteringskraven. Ett av argumenten är att förstagångsköpare utan hög inkomst och förmögenhet utestängs från marknaden, vilket i förlängningen även påverkar nyproduktionen och byggbranschen. Det är naturligtvis riktigt att makrotillsynsåtgärderna påverkar låneutrymmet för bolånetagarna. Men det är också en del av själva tanken med åtgärderna. Allt annat lika ska amorteringskraven också ha en dämpande effekt på prisutvecklingen.

Såvitt vi kan se har dessa krav haft ungefär de effekter man kunde förvänta sig: kreditexpansionen har bromsats en del och de som tidigare tog väldigt stora lån

²¹ 0,75 procent av taxeringsvärdet med ett tak på 7 812 kronor.

²² 22 procent.

²³ EU-kommissionen (2019).

tar nu lite mindre lån.²⁴ Enligt det stickprov från 2018 som Finansinspektionens senaste bolåneundersökning baseras på är den genomsnittliga skuldkvoten hos nya bolånetagare 398 procent, vilket är något lägre än föregående år. Andelen nya bolånetagare med bolån som överskrider 450 procent av deras årliga bruttointkomst har också minskat mellan 2017 och 2018. Att många nya bolånetagare väljer att låna precis under gränsen för det skärpta amorteringskravet tyder på att detta har påverkat hushållens benägenhet att ta mycket stora lån i förhållande till sina inkomster, och i förlängningen vilken typ av objekt de väljer att köpa.²⁵

Om ett hushåll tidigare har önskat köpa en etta i ett storstadsområde till ett pris av drygt 2 500 000 kronor, har makrotillsynsåtgärderna gjort det svårare för hushållet att köpa just detta objekt. Men det är viktigt att använda begreppen korrekt. De hushåll som påverkas av amorteringskraven och som önskar köpa en bostadsrätt är inte utestängda från bostadsmarknaden, *utan från att köpa denna etta för 2 500 000 kronor*. Dessa hushåll kan i stället välja att köpa en annan etta till ett lägre pris. Man ska alltså komma ihåg att hushållen fortfarande har möjlighet att låna stora belopp för att finansiera ett bostadsköp. Jag menar att det därmed är något vilseledande att påstå att vissa grupper helt "utestängs" från bostadsmarknaden till följd av just amorteringskraven.

Vad gäller nyproducerade bostäder är dessa undantagna från amorteringskraven och det är upp till den enskilda banken att bestämma om kundens kreditvärdighet är sådan att ytterligare amortering är nödvändig eller inte. Därför borde amorteringskraven i dagsläget gynna nyproducerade bostadsrätter.

Det makrotillsynsåtgärderna syftar till är att stärka hushållens långsiktiga motståndskraft på två sätt: genom att se till att de inte lånar för stora belopp i förhållande till inkomsten eller bostadens värde och att få hushållen att skapa buffertar genom att successivt amortera på sina lån. Höga stressräntor i de beräkningar som bankerna gör för att uppskatta hushållens återbetalningsförmåga syftar i sin tur till att säkerställa att hushållen klarar ett betydligt högre ränteläge än det som råder nu.²⁶ Om hushållet inte klarar kreditprövningen är det tänkbart att hushållet får öka andelen eget kapital, låna mindre och/eller köpa en billigare bostad. Lösningen för att uppnå en bättre fungerande bostadsförsörjning kan inte vara att tvinga in unga hushåll i höga skulder med alla risker det innebär. Det finns åtskilliga historiska exempel på hur en sådan utveckling har skapat problem för både enskilda hushåll och samhället i stort.

På samlad nivå har hushållen ett förhållandevis högt sparande och stora tillgångar. Sedan 2007 finns dock ingen information om hur tillgångar och besparingar är fördelade mellan hushållen, och därför inte heller om hur stora besparingar de mest skuldsatta hushållen har. Det finns dock tecken på att de högst skuldsatta hushållen har betydligt mindre likvida tillgångar i relation till sina inkomster än de hushåll som är mindre skuldsatta.²⁷ Bättre information om hushållens förmögenheter är något som Riksbanken länge har efterfrågat.

²⁴ Finansinspektionen (2019).

²⁵ Se även Cunliffe (2019) för liknande resultat i Storbritannien.

²⁶ Bankerna är skyldiga att göra kreditprövningar för att se till att låntagarna kan fullfölja sina åtaganden. Som en del av prövningarna gör de kvar-att-leva-på (KALP)-kalkyler.

²⁷ Flodén et al. (2016).

Det behövs strukturella reformer för att hantera utmaningarna på bostadsmarknaden

Jag är väl medveten om att det inte ingår i Riksbankens mandat att hantera problemen på bostadsmarknaden och att många av frågeställningarna är politiska till sin karaktär. Det går dock inte att bortse från att bostadsmarknaden är en del av Sveriges ekonomi och därmed påverkar hur ekonomin fungerar. Ekonomin blir känsligare för störningar om hushåll (och företag) är högt skuldsatta och därför är bostadsmarknaden av intresse för Riksbanken. En illa fungerande bostadsmarknad påverkar oss alla i förlängningen.

Om jag fritt hade fått önska mig vissa reformer för att förbättra bostadsmarknaden och bromsa skuldsättningen så hade amorteringskraven kanske inte stått allra överst på min lista, även om det är en bra åtgärd. Men man löser inte de grundläggande problemen på bostadsmarknaden och med hushållens skulder bara genom att införa amorteringskrav. Det hade varit bättre med åtgärder som hanterar de grundläggande problemen: ett för litet och för ensidigt utbud av bostäder, och därtill ett skattesystem som snedvrider både valet av upplåtelseform och valet mellan att investera i ägt boende och andra tillgångar. Men det är tydligt att det är politiskt svårt att göra sådana reformer.

Enstaka reformer inom vissa delar av skatte- och bostadspolitikens områden är sannolikt inte nog för att skapa en någorlunda väl fungerande bostadsmarknad. När man gör lösryckta justeringar i skatteregler eller kreditregler, och på så sätt påverkar bostadspriserna, får vi tydliga vinnare och förlorare. Det behövs istället en omfattande översyn inom dessa områden och ett brett reformpaket som skapar bättre balans mellan utbud och efterfrågan, så att man slipper lappa och laga problem när de uppstår. Jag vill nu beröra de områden som jag tycker främst behöver ses över men återigen poängtera att det inte ingår i Riksbankens mandat att föreslå ett optimalt skattesystem eller ge instruktioner om hur bostadspolitiken ska utformas. Däremot är det rimligt att vi fortsätter att lyfta fram de faktorer som bidrar till att bostadsmarknaden inte fungerar väl och som bidrar till att bygga upp obalanser i det finansiella systemet.

Skattepolitiken: Som jag nämnde tidigare bidrar skattesystemet till obalanserna på bostadsmarknaden. Skattereformer som minskar hushållens incitament att skuldsätta sig kan minska dessa obalanser.

Skattepolitiken är heller inte optimalt utformad ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv och Riksbanken har tidigare lyft fram ränteavdraget, fastighetsskatten och kapitalvinstbeskattningen som delar som behöver ses över. Det handlar inte nödvändigtvis om att den totala beskattningen behöver öka eller om enskilda åtgärder utan snarare om att utforma hela skattesystemet på ett sådant sätt att det skapar incitament för ökad rörlighet och gör det enklare att bättre utnyttja befintliga bostäder samtidigt som incitamenten till skuldsättning minskar.

När det gäller skatteregler för bostadsägare kan dessa utformas på olika sätt, antingen genom att själva boendet beskattas löpande eller genom att köp och försäljningar av bostäder beskattas. För att minska inlåsnings effekterna och öka rörligheten i beståndet behöver man se över såväl beskattningen av kapitalvinster vid bostadsförsäljningar som fastighetsskatten och ränteavdraget.

Bostadspolitiken: Man behöver komma åt de grundläggande orsakerna till att skuldsättningen ökar. Att bostadsmarknaden fungerar dåligt, bland annat för att byggandet av nya bostäder inte har motsvarat efterfrågan, är en viktig orsak till skuldsättningen. Det behövs därför åtgärder som skapar bättre balans mellan utbud och efterfrågan på bostäder.

En annan anledning till att bostadsmarknaden fungerar dåligt är att hyressättningsystemet begränsar utbudet av bostäder och leder till inlåsnings effekter som gör det svårt att finna bostad, särskilt för unga och personer som inte är etablerade på bostadsmarknaden. Med fler hyresrätter skulle det sannolikt bli bättre balans mellan utbud och efterfrågan. Det är därtill viktigt med åtgärder som leder till att det befintliga bostadsbeståndet utnyttjas på ett effektivare sätt. Förslag på området saknas inte heller, se till exempel Finanspolitiska rådets särskilda studie om en friare hyressättning och likformig beskattning som nyligen publicerats.²⁸ Om sådana reformer vidtas kommer också klagomålen på amorteringskraven att minska.

”Min vision”

Som ni förstår har jag en stark önskan om att bostadsmarknaden ska se annorlunda ut än vad den gör idag. Men för att nå dit krävs politisk vilja och mod att fatta svåra beslut.

Jag diskuterade tidigare fenomenet om insiders och outsiders på bostadsmarknaden och det faktum att de åtgärder som Finansinspektionen hittills har vidtagit för att minska riskerna med hushållens skuldsättning i huvudsak påverkar outsiders. De reformer jag diskuterat idag skulle påverka villkoren även för insiders på bostadsmarknaden. Deras ställning är stark vilket sannolikt har bidragit till att de önskvärda reformerna hittills har uteblivit. Det är svåra beslut som måste fattas och som kommer att påverka många. Därför är det viktigt att reformer genomförs gradvis, så att insiders får tid att successivt anpassa sig till nya villkor.

Med det sagt menar jag att det är viktigt att se på bostadsmarknaden ur ett långsiktigt samhällsekonomiskt perspektiv. Är det rimligt att dagens bostadsmarknad, med alla sina brister, bevaras för att den grupp i samhället som äger sina bostäder ska se sina förmögenheter öka på bekostnad av de grupper som får det allt svårare att överhuvudtaget köpa en bostad? Jag menar att det är av samhällsekonomiskt intresse att genomföra de åtgärder som krävs nu, för kommande generationers skull, för att de ska ha möjlighet att finna en bostad som passar dem i den fas de är i livet just då. Det går dessutom knappast att finna ett bättre tillfälle att införa diverse åtgärder då de svenska hushållen idag lever i en ekonomi med historiskt låga räntor och låg inflation.

För att åstadkomma en bättre situation för kommande generationer behöver vi, enligt min uppfattning, skapa en ny, justerad prisjämvikt på bostadsmarknaden. Det skulle även bidra till att minska skillnaderna mellan insiders och outsiders – de som har och de som inte har. Vidare skulle hushållens skuldsättning successivt minska och inte skapa samhällsekonomiska risker på samma sätt. Jag är medveten om att dessa åtgärder påverkar min generations bostadstillgångar *idag*. Men jag

²⁸ Finanspolitiska rådet (2019).

menar att de behöver genomföras, för att bostadsmarknaden i Sverige ska fungera väl *imorgon*.

Referenser

- Alter, A, Feng, A och N Valckx (2018), "Understanding the macro-financial effects of household debt: A global perspective", *IMF Working Papers No 18/76*.
- Bäckman, C och C Lutz (2018), "The impact of interest-only loans on affordability", *Regional Science and Urban Economics*.
- Cunliffe, J (2019), "Housing tools revisited", Bank of England.
- Dermani, E, Lindé, J, och K Walentin (2016), "Bubblar det i svenska småhuspriser?", *Penning- och valutapolitik*, 2016:2. Sveriges riksbank.
- Emanuelsson, R (2015), "Utbudet av bostäder i Sverige". *Penning- och valutapolitik*, 2015:2. Sveriges riksbank.
- Emanuelsson, R, Katinic, G och E Spector (2018), "Utvecklingen på bostadsmarknaden och dess bidrag till hushållens skulder", *Ekonomisk kommentar nr 14*. Sveriges riksbank.
- Emanuelsson, R, Melander, O och J Molin (2015), "Finansiella risker i hushållssektorn", *Ekonomiska kommentarer nr 6*. Sveriges riksbank.
- EU-kommissionen (2019), *Landrapport Sverige*.
- Europeiska systemrisknämnden (2016). ESRB/2016/11 on medium-term vulnerabilities in the residential real estate sector of Sweden, september 2016.
- Flodén, M, Kilström, M, Sigurdsson, J och R Vestman (2016), "Household debt and monetary policy: revealing the cash-flow channel". *Swedish House of Finance Research Paper No. 16-8*.
- Finansinspektionen (2019), *Den svenska bolånemarknaden*.
- Finanspolitiska rådet (2019), "Friare hyressättning och likformig bostadsbeskattning – Hur påverkas hushållen?", *Särskilda studier från Finanspolitiska rådet*.
- Finocchario, D, Jonsson, M, Nilsson, C och I Strid (2016), "Samhällsekonomiska effekter av att minska hushållens skuldsättning", *Penning och Valutapolitik 2016:2*. Sveriges riksbank.
- Hyresgästföreningen (2013). "Hyresrättens betydelse för en dynamisk arbetsmarknad".
- IMF (2016), *Financial System Stability Assessment Sweden*.
- Ingves, S (2006). "Inledning om penningpolitiken", anförande vid Riksdagens finansutskott. Sveriges riksbank.
- Ingves, S (2007). "Housing and Monetary Policy - a view from an Inflation Targeting Central Bank", anförande vid Jackson Hole. Sveriges riksbank.
- Jahnsen, D. och J Lundberg (2013). "Fördelningseffekter av utbudsrestriktioner på bostadsmarknaden", Reforminstitutet.
- Landsorganisationen i Sverige (LO) (2014), "Bostadsbrist och arbetsmarknad – hur får vi en bostadsmarknad i balans?"

Lindbeck, A och D Snower (2001), "Insiders vs outsiders", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15 No. 1.

Lindbeck, A (2016), "Hur avveckla hyreskontrollen?", *Ekonomisk Debatt* nr 7.

Lombardi, M, Madhusudan, M och I Shim (2017), "The real effects of household debt in the short and long run", *BIS Working Papers* No 607.

Långtidsutredningen (2003), *Fördelningspolitikens mål och medel – Bilaga 8*.

Långtidsutredningen (2015), *Bostadsmarknaden och den ekonomiska utvecklingen – Bilaga 3*.

Mian, A och A Sufi (2018), "Finance and business cycles: The credit-driven household demand channel", *NBER Working Paper* No 24322.

OECD (2019). *OECD Economic Surveys: Sweden*, mars 2019.

Thedéen, E (2017), "Banking capital in times of stress", anförande vid UBS Annual Nordic Financial Services Conference. Finansinspektionen.

Sveriges riksbank (2013), *Riksbanken och finansiell stabilitet*.

Sveriges riksbank (2019), *Penningpolitisk rapport juli*.