

Reglering av hushållens skulder

*Betänkande av Kommittén om
översyn av låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder*

Stockholm 2024



STATENS OFFENTLIGA
UTREDNINGAR

SOU 2024:71

SOU och Ds finns på [regeringen.se](https://www.regeringen.se) under Rättsliga dokument.

Svara på remiss – hur och varför
Statsrådsberedningen, SB PM 2021:1.

Information för dem som ska svara på remiss finns tillgänglig på [regeringen.se/remisser](https://www.regeringen.se/remisser).

Layout: Kommittéservice, Regeringskansliet

Omslag: Elanders Sverige AB

Tryck och remisshantering: Elanders Sverige AB, Stockholm 2024

ISBN 978-91-525-1033-9 (tryck)

ISBN 978-91-525-1034-6 (pdf)

ISSN 0375-250X

Till statsrådet Niklas Wykman

Regeringen beslutade den 13 april 2023 att tillsätta en kommitté bestående av tre ledamöter med uppdrag att analysera hur låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder kan utformas för att hantera makroekonomiska risker och konsumentskydd och på det sättet bidra till en ändamålsenlig tillämpning av åtgärderna. Den 1 maj 2024 förordnades professorn Peter Englund som ledamot och ordförande för kommittén samt dekanen Susanne Ackum och professorn John Hassler som ledamöter. Susanne Ackum entledigades från sitt uppdrag med verkan den 22 januari 2024 och som ledamot i hennes ställe förordnades den 9 februari 2024 ekonomie doktor Martin Andersson. Kommittén har antagit namnet Kommittén om översyn av låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder (Fi 2023:02).

Uppdraget ska enligt kommittédirektivet (dir. 2023:53) redovisas senast den 31 oktober 2024.

Som sakkunniga i utredningen förordnades från och med den 29 maj 2023 docenten Marieke Bos (Handelshögskolan i Stockholm), bostadspolitiska experten Anna Broman (Byggföretagen), avdelningschefen Erika Färnstrand Damsgaard (Riksgälden), departementssekreteraren Jenny Dickson (Landsbygds- och infrastrukturdepartementet), verkställande direktören Björn Elfstrand (Sparbankernas Riksförbund), enhetschefen Gabriella Fenger-Krog (Konsumentverket), rådgivaren Daria Finocchiaro (Riksbanken), chefsekonomen Johan Hansing (Svenska Bankföreningen), professorn Erik Hjalmarsson (Göteborg universitet), departementssekreteraren Max Larsson (Finansdepartementet), bitr. chefsekonomen Thomas Nielsen (Finansinspektionen), professorn Lars E.O. Svensson (Handelshögskolan i Stockholm), docenten Roine Vestman (Stockholms universitet) och fastighetsekonomen Lisa Borgström Åkesson (Boverket).

Lisa Borgström Åkesson entledigades den 29 november 2023 och i hennes ställe förordnades, från och med den 30 november 2023,

seniora analytikern Bengt J Eriksson (Boverket). Jenny Dickson entledigades den 6 december 2023 och den 12 december 2023 förordnades departementssekreteraren Birger Axelsson (Landsbyggs- och infrastrukturdepartementet). Max Larsson entledigades den 14 februari 2024 och i hans ställe förordnades departementssekreteraren Charlotte Jeppsson (Finansdepartementet) från och med den 15 februari 2024.

Som sekreterare anställdes seniora analytikern Viktor Thell från och med den 1 maj 2023 och seniora ekonomen Magnus Åhl från den 1 september 2023. Kammarrättsassessorn Zozan Cemal anställdes från och med den 11 december 2023 och den 1 februari 2024 anställdes rådgivaren Christina Håkanson. Den 31 december 2023 entledigades Magnus Åhl och den 15 mars 2024 entledigades Viktor Thell.

Härmed överlämnar kommittén sitt betänkande *Reglering av hushållens skulder* (SOU 2024:71).

Stockholm i oktober 2024

Peter Englund

Martin Andersson

John Hassler

*/Christina Håkanson
Zozan Cemal*

Innehåll

Sammanfattning	13
Summary	27
1 Författningsförslag.....	41
1.1 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.....	41
1.2 Förslag till lag om ändring i lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter	47
1.3 Förslag till förordning om ändring i förordningen (2004:329) om bank- och finansieringsrörelse.....	50
1.4 Förslag till förordning om ändring i förordningen (2016:1033) om verksamheter med bostadskrediter	53
2 Uppdraget och dess genomförande.....	55
2.1 Kommitténs uppdrag.....	55
2.2 Tillvägagångssätt	56
2.3 Betänkandets struktur och utformningen av kommitténs förslag.....	57
3 Finansiell stabilitet, konsumentskydd och makrotillsyn	59
3.1 Riksdagens mål för finansmarknaderna.....	60
3.2 Myndigheternas stabilitetsuppdrag.....	61
3.2.1 Finansinspektionen	61

3.2.2	Riksgälden	62
3.2.3	Riksbanken	62
3.3	Konsumentskydd.....	63
3.4	Reglering av bankernas balansräkningar	66
3.4.1	Kapitalkrav.....	69
3.4.2	Riskviktsgolvet för bolån.....	71
3.4.3	Likviditetskrav.....	72
3.5	Makrotillsyn.....	73
3.5.1	Vad är makrotillsyn?	73
3.5.2	Makrotillsynens mål.....	74
4	En tankeram	79
4.1	Det finansiella systemet	79
4.1.1	Låna, spara, betala och hantera risker	79
4.1.2	Banker och finansiell stabilitet	81
4.1.3	Konsumentskydd	83
4.2	Finansiell stabilitet och hushållens skulder.....	84
4.2.1	Ökande skulder föregår kriser	84
4.2.2	Kreditförluster.....	86
4.2.3	Långivarnas finansiering	88
4.2.4	Hushållens skulder och penningpolitiken	88
4.3	Konsumtion, bostadsköp och skulder över livsrytmen	90
4.3.1	Tillgångar	91
4.3.2	Skulder	93
4.4	Hushållens känslighet för störningar	94
4.4.1	Inkomster	96
4.4.2	Räntor	97
4.4.3	Priser på bostäder och andra tillgångar.....	98
4.4.4	Förväntningar	100
4.5	Hushållens lån och finansiell stabilitet – en tankeram	101
4.5.1	Störningar och förstärkningsmekanismer	103
4.5.2	Stabilitetseffekter av hushållsbaserade regleringar.....	107
4.5.3	Välfärdskostnader	108
4.5.4	Rollen för låntagarbaserade åtgärder.....	109

5	Marknaderna för bolån och bostäder	111
5.1	Hushållens skulder och tillgångar.....	111
5.1.1	Aggregerad utveckling	113
5.1.2	Balansräkningar hos olika hushållsgrupper	116
5.2	Legala förutsättningar.....	120
5.2.1	Insolvensrätt	120
5.2.2	Säkerställda obligationer	127
5.2.3	Kreditriskhantering och kreditförluster	128
5.2.4	Ränteskillnadsersättning	130
5.3	Bolånemarknaden.....	132
5.3.1	Långivarna	132
5.3.2	Finansieringen av bolån.....	132
5.3.3	Kreditprövningen	133
5.3.4	Bolånekontraktet	137
5.4	Bostadsmarknaden	143
5.4.1	Hyresmarknaden	144
5.4.2	Ägarmarknaden	146
5.4.3	Bostadsbeskattningen.....	151
5.4.4	Byggande	156
5.4.5	Bostadsprisernas dynamik.....	160
6	Låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder	163
6.1	Låntagarbaserade åtgärder i Sverige	164
6.1.1	Rättsliga utgångspunkter	164
6.1.2	Vidtagna åtgärder.....	167
6.1.3	Finansinspektionens befogenheter att vidta andra former av låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder.....	182
6.2	Låntagarbaserade åtgärder i andra länder	183
6.2.1	Nordisk utblick	184
6.2.2	Andra länder	186

7	Delegering av föreskriftsrätt och inhämtande av regeringens medgivande.....	191
7.1	Delegering av föreskriftsrätt.....	191
7.1.1	Normgivningsmaktens fördelning.....	191
7.1.2	Omfattningen av ett bemyndigande.....	193
7.2	Regeringens kontroll och styrning av sina myndigheter....	195
7.2.1	Underställning av föreskrifter som meddelats med stöd av ett bemyndigande.....	195
7.2.2	Myndigheternas självständighet och regeringens rätt till styrning av sina myndigheter.....	196
7.3	Finansinspektionens bemyndiganden inom makrotillsynsområdet.....	197
7.3.1	Finansinspektionens uppdrag.....	197
7.3.2	Makrotillsynsverktyg.....	197
7.4	Kravet på Finansinspektionen att inhämta regeringens medgivande.....	198
7.4.1	Införandet av kravet på regeringens medgivande.....	198
7.4.2	Makrotillsynsåtgärder som inte kräver regeringens medgivande.....	199
7.4.3	Riksrevisionens utvärdering av medgivandeförfarandet.....	200
8	Erfarenheter av låntagarbaserade åtgärder.....	203
8.1	Låntagarbaserade åtgärder har både positiva och negativa effekter på stabilitet och välfärd.....	204
8.1.1	Skydda finansiell stabilitet genom att stärka hushållens motståndskraft.....	204
8.1.2	Hushållen anpassar sig.....	206
8.1.3	Regleringar medför välfärdskostnader.....	208
8.2	Metoder och förutsättningar för utvärdering.....	209
8.2.1	Metoder för att analysera åtgärdernas effekter ...	209
8.2.2	Förutsättningarna att utvärdera de svenska åtgärderna.....	212

8.3	Effekter på hushållens lån.....	213
8.3.1	Bolånetaket	214
8.3.2	Amorteringskraven.....	222
8.4	Effekter på motståndskraften	228
8.4.1	Bolånetaket	229
8.4.2	Amorteringskraven.....	231
8.5	Effekter på bostadsmarknaden.....	234
8.5.1	Inträde på ägarmarknaden.....	235
8.5.2	Bostadspriser.....	239
8.5.3	Byggande och bostadsbestånd	241
8.6	Andra typer av regleringar.....	242
8.6.1	Skuldkvotstak	242
8.6.2	Räntebindningstid	243
8.6.3	Olika nivåer för olika grupper och typer av lån... 246	
8.6.4	Reglering av enskilda kontrakt eller på portföljnivå.....	247
8.6.5	Tidsvarierande regleringar.....	248
8.7	Samlad bedömning av låntagarbaserade åtgärder i Sverige.....	249
8.7.1	Bolånetaket	251
8.7.2	Amorteringskraven.....	254
9	Kommitténs bedömningar och förslag	257
9.1	Hushållens skulder och behovet av regleringar	257
9.1.1	Hushållens skulder kan skapa problem.....	259
9.1.2	Kan problemen förebyggas med regleringar?	260
9.1.3	Tankeramen och behovet av regleringar i Sverige	262
9.2	Verktyg för makrotillsyn ska motiveras av risker för den finansiella stabiliteten	267
9.3	Inhämtande av regeringens medgivande.....	272
9.4	Bankernas kreditprövning är den första barriären	277
9.5	Bolånetaket bör finnas kvar, men höjas.....	278
9.6	Amorteringskravet är för strikt	290

9.7	Ett tak för skuldkvoten bör införas.....	299
9.8	Behovet av flexibilitet.....	310
9.9	Gradvis införande och utvärdering.....	312
9.10	Analys och utvärdering	313
10	Konsekvenser av kommitténs förslag.....	317
10.1	Förslag till författningsändringar	317
10.2	Konsekvenser för hushållen.....	318
10.3	Konsekvenser för bostadsmarknaden	323
10.4	Konsekvenser för de finansiella företagen	323
10.5	Kostnader och andra konsekvenser för staten, kommuner och regioner.....	324
10.5.1	Skattekonsekvenser.....	324
10.5.2	Finansinspektionen.....	326
10.5.3	Övriga statliga myndigheter, kommuner, regioner.....	327
10.6	Övriga konsekvenser.....	327
11	Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser	329
12	Författningskommentar	331
12.1	Förslaget till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse	331
12.2	Förslaget till lag om ändring i lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter	334
	Särskilda yttranden	337
	Referenser.....	357

Bilagor

Bilaga 1	Kommittédirektiv 2023:53	375
Bilaga 2	Macroprudential Regulations of Mortgage Contracts	385
Bilaga 3	Appendix	425

Sammanfattning

Ett väl fungerande och stabilt finansiellt system med goda möjligheter att låna har avgörande betydelse för hushållens konsumtion och möjlighet att äga en egen bostad. Finansiella marknader kan också fungera som ett försäkringssystem som gör det möjligt att parera tillfälliga inkomstbortfall. I en ekonomi med en effektiv finanssektor är det naturligt att många hushåll, särskilt unga, är högt skuldsatta och att hushållens samlade skuldbörda är förhållandevis hög.

Samtidigt har det finansiella systemet en inneboende instabilitet och kan fungera mindre väl om ekonomin utsätts för stora störningar, exempelvis i form av snabbt stigande arbetslöshet eller oro på de internationella finansmarknaderna. Just i sådana lägen, där finansieringsmöjligheter skulle vara extra viktiga för att stötta ekonomin, riskerar ett instabilt finansiellt system i stället att fördjupa en kris.

Banker och andra finansiella företag är därför reglerade på olika sätt. Utredningsuppdraget berör en del av det regelverket – den så kallade hushållsbaserade makrotillsynen, som är direkt riktad mot hushållens skuldsättning. Kommitténs övergripande uppdrag är att analysera

- vilka makroekonomiska risker som är förenade med hushållens skuldsättning, och
- hur makrotillsynåtgärder riktade mot hushållens skulder kan motverka makroekonomiska risker som är förknippade med hushållens skuldsättning.

Bakgrund

Finanskriser har varit återkommande genom historien. På 1930-talet utlöste en börs kollaps en omfattande världsdepression. På 1990-talet spred sig en kris från det svenska banksystemet till hela ekonomin, och 2008 ledde problem i amerikansk bostadsfinansiering till en global finansiell kris. Kriser har typiskt sett uppkommit till följd av expansiv kreditgivning med högt risktagande och stigande priser på bostäder och andra tillgångar. När förutsättningarna sedan ändrats, och uppgången vänts till nedgång, har bankernas kreditförluster skjutit i höjden samtidigt som de tvingats strama åt sin kreditgivning med stora földeffekter och ibland en djup kris som följd.

I spåren av den globala finanskrisen 2008–2009 infördes världen över ett antal åtgärder i syfte att stärka den finansiella stabiliteten och förebygga framtida kriser. Särskilda organ för så kallad makrotillsyn inrättades och nya regelverk utarbetades. Makrotillsynen består dels av åtgärder riktade mot bankernas skulder och tillgångar dels av åtgärder riktade mot hushållens skulder. I Sverige infördes ett tak för hushållens bostadslån 2010 och amorteringskrav 2016 och 2018. Det ingår i utredningens uppdrag att

- analysera hur åtgärderna påverkar hushållens motståndskraft vid kriser, inbegripet att den nuvarande ordningen för undantag från amorteringskrav på grund av särskilda skäl har en ändamålsenlig utformning,
- analysera de välfärdseffekter som låntagarbaserade åtgärder kan medföra, inbegripet effekter för förstagångsköpare,
- belysa hur låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder påverkar bostadspriserna,
- analysera för- och nackdelar med att amorteringskrav är begränsade till åtgärder som gäller enskilda krediter och inte kan gälla ett instituts samlade kreditportfölj,

Tankeram

Ekonomi utsätts hela tiden för störningar, exempelvis i form av ökad arbetslöshet, stigande räntor, fallande bostadspriser och ändrade framtidsförväntningar. En finansiell kris kan ses som resultatet av att sådana störningar förstärkts på olika vägar: först från den makroekonomiska utvecklingen till enskilda bankers resultat- och balansräkningar, sedan till omfattande fallissemang i hela finanssektorn och ytterst till en statsfinansiell kris. Makrotillsynens uppgift är att göra hushållen mindre störningskänsliga och därigenom bidra till att stabilisera makroekonomin och dämpa den första fasen i förstärkningsförloppet. Att stabilisera makroekonomin är i första hand en uppgift för penningpolitiken och finanspolitiken. Men penningpolitikens uppgift kan göras mer eller mindre svår beroende på hur robusta hushållen är mot störningar.

Hushåll som är högt skuldsatta i förhållande till sina tillgångar och har stora skuldbetalningar i förhållande till sina inkomster kan vara särskilt känsliga för störningar. I första hand försöker de klara sina låneförpliktelser genom att dra ned på sin konsumtion. Om många hushåll gör det samtidigt påverkar det efterfrågan i ekonomin och riskerar att fördjupa konjunkturedgången. I värsta fall kan detta resultera i så stora kreditförluster att det hotar stabiliteten i det finansiella systemet. Makrotillsynens huvuduppgift är att värna den finansiella stabiliteten genom att begränsa denna förstärkningsmekanism och stabilisera makroekonomin.

Svenska förutsättningar

Hur stora risker hushållens skulder kan tänkas skapa för den finansiella stabiliteten beror på en rad olika förhållanden där Sverige skiljer sig från många andra länder.

- *Insolvensrätt.* Svensk rätt ger långivarna en ovanligt stark ställning i förhållande till låntagarna jämfört med vad som är fallet i många andra länder. Det innebär att hushållen även under stressade förhållanden måste fortsätta betala på sina lån och i stället tvingas dra ned desto mer på sin konsumtion. Detta skyddar bankerna från direkta kreditförluster, men kan förstärka en störning till den makroekonomiska utvecklingen.

- *Finansiering.* Svenska banker är i stor utsträckning finansierade över penningmarknaden med så kallade säkerställda obligationer, medan vanliga insättningar från företag och hushåll är en dominerande källa i många andra länder. På så sätt finns en direkt länk från räntor och riskpremier på internationella finansmarknader till svensk bostadsfinansiering.
- *Bostadslån.* Svenska bolån har en längre löptid och kortare räntebindningstid än bolån i många andra länder. Amorteringsfrihet blev särskilt vanlig på 00-talet.
- *Ränteskillnadsersättning.* Svenska banker har laglig rätt att ta ut en särskild ersättning för den som löser ett lån till fast ränta i förtid. Reglerna kring detta missgynnar lån till fast ränta.
- *Bostadsmarknad.* En illa fungerande hyresmarknad med långa köer till bostäder i attraktiva områden leder till att många unga hushåll, ofta med små finansiella resurser, söker sig till ägarmarknaden tidigare i livet än vad de annars skulle göra. Detta ökar hushållens efterfrågan på lån.
- *Skattesystem.* Full avdragsrätt för räntor på bolån i kombination med lindrig beskattning av många former av kapitalavkastning stimulerar skuldsättning. Låg beskattning av fastighetsinnehav gynnar äganderätt och bostadsrätt i förhållande till hyresrätt. Dessa asymmetrier är en viktig förklaring till svenska hushålls relativt höga skulder.

Svensk makrotillsyn i jämförelse med andra länder

Makrotillsynen kan arbeta med flera olika instrument. I Sverige infördes 2010 ett tak för hushållens bostadslån på 85 procent av bostadens värde. Ett första amorteringskrav infördes 2016 med 2 procent per år vid belåningsgrader över 70 procent och 1 procent per år vid belåningsgrader över 50 procent. Amorteringskravet skärptes 2018 med ytterligare 1 procent utöver det första kravet för låntagare med en skuldkvot i förhållande till inkomsten på mer än 450 procent.

De flesta länder har i likhet med det svenska bolånetaket en gräns för belåningsgraden i förhållandet till bostadens värde. I flertalet jämförbara länder är gränsen satt till 85–90 procent, i paritet med nivå på det svenska kravet. Många länder har också tak för lånekvoten

eller lånebetalningskvoten i förhållande till hushållets inkomst, något som inte förekommer i Sverige. Direkta amorteringskrav, i likhet med de svenska, finns endast i ett fåtal länder. Däremot är amorteringarna ofta indirekt reglerade genom krav på en maximal löptid. Många länder har också krav kopplade till olika former av stresstester, som kräver att låntagare ska klara en räntehöjning upp till en viss nivå. De kvar-att-leva-på-kalkyler (KALP) som svenska banker gör är en form av stresstest. KALP-kalkylerna följs av Finansinspektionen (FI) men är inte reglerade.

Sverige sticker ut från andra länder genom att strikt tillämpa reglerna på varje enskilt lån och lika för alla låntagare. Flertalet andra länder har särskilda regler för vissa kategorier av låntagare, exempelvis förstagångsköpare, och tillåter dessutom ofta att en viss andel av lånen undantas från regleringen. Sammantaget är det svenska regelverket därigenom strängare än reglerna i många andra länder.

Förutsättningar för utvärdering

En central del av kommitténs uppdrag är att bedöma effekterna av de svenska åtgärderna, bolånetak och amorteringskrav. Det finns i princip två vetenskapliga ansatser till en utvärdering. Den ena utnyttjar individuella data över utvecklingen av hushållens skulder och tillgångar i samband med att en viss reglering införts och försöker genom ekonometrisk analys dra slutsatser utifrån skillnader mellan olika grupper vilka påverkats olika mycket av regleringen. Metoden kan i praktiken bara belysa kortsiktiga effekter. I Sverige begränsas tillämpningen dessutom av brist på individdata över hushållens tillgångar. Det är således bara den kortsiktiga effekten på hushållens skulder som kan studeras, inte effekten på deras tillgångar. Den andra metoden använder en dynamisk numerisk modell som ett artificiellt laboratorium där effekten av olika åtgärder kan simuleras. Den metoden gör det möjligt att bedöma även långsiktiga effekter, men slutsatserna är betingade på hur väl modellen lyckas fånga verkligheten och måste därför tolkas med mycket stor försiktighet.

Kommittén har haft ett särskilt uppdrag att bidra till att utveckla en makroekonomisk simuleringsmodell med heterogena agenter för att analysera låntagarbaserade åtgärder. En första version av en sådan modell har tagits fram och redovisas i en särskild bilaga. Där redo-

visas också simuleringar av de långsiktiga effekterna på hushållens välfärd och motståndskraft av tak för belåningsgrad respektive skuld-kvot. Modellen befinner sig dock än så länge på utvecklingsstadiet.

I praktiken utgår nästan alla tillgängliga utvärderingar från historiska mikrodata. Som grund för kommitténs utvärdering av de svenska åtgärderna, bolånetak och amorteringskrav, finns i första hand de bolånekartläggningar som FI genomfört ett antal år. Med dessa som grund har FI analyserat de kortsiktiga effekterna av bolånetak och amorteringskrav på hushållens skulder och bostadsval. Dessa studier kan dock inte följa effekterna på hushållens sparande och konsumtion. Kommittén har därför också försökt dra slutsatser från studier från andra länder som i vissa fall även kan belysa effekter på hushållens finansiella tillgångar.

Utvärdering av bolånetaket och amorteringskraven

Reglering av hushållens skulder skapar ofrånkomligen välfärdsluster, framför allt genom att begränsa hushållens förmåga att jämna ut konsumtion över livet och möjlighet att komma in på den ägda bostadsmarknaden. Förlusterna är större för hushåll med en mer ojämn inkomstprofil över livet och för hushåll utan egen förmögenhet. Mest begränsas valmöjligheterna för hushåll med stort human kapital (höga förväntade framtida inkomster) och litet finansiellt kapital (framför allt unga tidigt i karriären).

Dessa välfärdskostnader ska vägas mot de positiva effekter på den finansiella stabiliteten som regleringarna syftar att leda till. Låntagarbaserade åtgärder kan i huvudsak stärka den finansiella stabiliteten på två vägar: genom att stärka hushållens motståndskraft och genom att minska riskuppbyggnad via bostadsmarknaden. Hushållens motståndskraft påverkas inte bara av deras skulder utan också av deras finansiella tillgångar som kan användas som buffert för att möta tillfälliga störningar utan alltför stora effekter på konsumtionen. En utvärdering kan därför inte stanna vid att analysera effekter på skuldsättningen, även om det är där vi har mest evidens. Det krävs också en bedömning av hur hushållens tillgångar påverkats.

Kommittén har bedömt åtgärdernas effekter i tre avseenden: på hushållens skulder, på hushållens motståndskraft och på hushållens bostadskonsumtion.

Hushållens skulder

Bolånetaket sätter en påtaglig gräns för hushållens lån, viket visas av att många låntagare ligger på eller nära taket. I den senaste bolånekartläggningen, som avser 2023, hade 27 procent av de nya låntagarna en belåningsgrad på 84 procent eller mer. Bland unga låntagare, mellan 18 och 30 år, var andelen så hög som 52 procent. I genomsnitt medförde taket, när det infördes 2010, att de nya lånen minskade med 13 procent för de låntagare som berördes av begränsningen.

Amorteringskraven påverkar hushållens lånebetalningar, men sätter i sig ingen gräns för lånebeloppet, även om kraven är kopplade till såväl skuldsättningsgrad som skuldkvot. Men amorteringskraven påverkar bankernas KALP-kalkyler och därigenom hur mycket ett hushåll med en viss inkomst maximalt kan få låna. Empiriska studier visar också att de båda amorteringskraven minskade bolånen för nya låntagare när de infördes. Det första kravet minskade lånen med 14 procent för belåningsgrader över 70 procent och med 9 procent för belåningsgrader mellan 50 och 70 procent. Det skärpta amorteringskravet minskade lånen med 8 procent för dem som påverkades.

Det är värt att notera att dessa siffror avser den minoritet av nya låntagare som direkt påverkas av regleringarna. Effekten på hushållens samlade skuldsättning är därför väsentligt mindre och slår igenom först med stor eftersläpning.

Hushållens motståndskraft

Det faktum att såväl bolånetak som amorteringskrav medförde att hushållens skulder minskade innebär i sig att hushållens motståndskraft mot störningar förbättrades. Skulderna minskade dock mer än värdet av hushållens bostadsköp, vilket innebär att hushållen finansierade en del av köpet på andra vägar, sannolikt delvis genom att tära på sina finansiella tillgångar och därigenom minska sina buffertar mot störningar. Nettoeffekten på motståndskraften är därför oklar. I brist på data går det inte att studera frågan närmare i Sverige. Studier från Norge och Nederländerna baserade på hushållsdata tyder dock på att den motverkande effekten på buffertsparandet kan vara betydande.

Amorteringskraven slår dessutom direkt på hushållens kassaflöde under ett antal år i början av lånets löptid, just de år då låntagarens

likviditet är som mest ansträngd. Den effekten motverkas visserligen av att lånebeloppet minskar över tid, men nettoeffekten är ändå negativ under de första åren av lånets löptid.

Sammantaget är effekten av såväl bolånetak som amorteringskrav på hushållens motståndskraft svårbedömd.

Välfärd och bostadsval

Mot regleringarnas avsedda positiva effekter på hushållens motståndskraft ska ställas deras negativa effekter på hushållens konsumtion och framför allt deras bostadsval. FI:s utvärderingar visar att bolånetagarna köpte mindre och billigare bostäder. För dem som berördes av regleringarna minskade köpeskillingen med 10 procent som en följd av bolånetaket. För det första amorteringskravet var minskningen 9 procent för småhus med belåningsgrader över 70 procent och 3 procent för småhus med belåningsgrader mellan 50 och 70 procent. För det skärpta amorteringskravet minskade köpeskillingen med 7 procent.

Dessa effekter avser hushåll som tog lån och köpte bostad. Därtill kommer att regleringarna kan ha bidragit till att vissa hushåll inte alls köpte en bostad eller sköt ett bostadsköp på framtiden.

Effekterna på hushållens bostadskonsumtion beror ytterst på effekterna på bostadsbyggandet. Minskad efterfrågan innebär en press nedåt på bostadspriserna, vilket i sin tur påverkar byggandet negativt och på sikt leder till ett mindre bostadsbestånd än som annars skulle blivit fallet.

Kommitténs bedömning

Sammantaget är kommitténs bedömning att *bolånetaket* till viss del uppnår sitt uttalade konsumentskyddande syfte, att minska risken för att lånet ska överstiga bostadens värde vid ett bostadsprisfall. Det kan även ha medfört att återkopplingsmekanismen mellan bolån och bostadspriser dämpats något, vilket minskat sannolikheten för bolånefinansierad överkonsumtion och övervärderade bostäder.

Genom att begränsa skuldsättningen kan bolånetaket ha minskat hushållens räntekänslighet. Samtidigt torde det ha haft en negativ

effekt på hushållens likvida tillgångar. Nettoeffekten på hushållens motståndskraft mot ränte- och inkomststörningar är därför oklar.

Bolånetaket kan ge betydande negativa välfärdseffekter. Begränsade lånemöjligheter minskar bostadsefterfrågan och försvårar möjligheten till inträde på den ägda bostadsmarknaden. Detta drabbar framför allt hushåll med små finansiella resurser i förhållande till sin långsiktiga betalningsförmåga. Minskad efterfrågan på bostäder påverkar byggandet negativt och minskar bostadsbeståndet på sikt. Ju mer negativ effekten är på byggandet, desto mindre blir den långsiktiga effekten på bostadspriserna och desto större de negativa välfärdseffekterna.

Amorteringskraven har bidragit till att etablera en amorteringskultur och därigenom bidragit till att stärka konsumentskyddet. Samtidigt har kraven skärpt bankernas kreditprövning och därigenom begränsat hushållens bostadslån. Detta kan, liksom bolånetaket, ha minskat deras likvida tillgångar.

Särskilt det skärpta amorteringskravet utgör en betydande extra påfrestning på låntagarnas kassaflöden. Detta har försvagat deras motståndskraft mot störningar.

I likhet med bolånetaket begränsar amorteringskraven bostadsefterfrågan och möjligheten till inträde på den ägda bostadsmarknaden. Effekterna på bostadsmarknad och välfärd är därför till sin karaktär snarlika.

Kommitténs förslag

Kommitténs analys mynnar ut i ett antal förslag avseende den låntagarbaserade makrotillsynens mål och medel.

Makrotillsynens mål och medel

FI är ansvarig myndighet för makrotillsynen i Sverige. De lagliga ramar inom vilka FI kan besluta om hushållsbaserade makrotillsynsåtgärder (föreskrifter) regleras främst i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse och lagen (2016:1024) om verksamhet för bostadskrediter. I dessa lagar ställs det bland annat krav på att banker och andra kreditgivare ska drivas på ett sunt sätt (sundhetskrav), tillämpa återbetalningsvillkor som är förenliga med en sund amort-

eringskultur (amorteringskrav) samt inte bidra till finansiella obalanser. Enligt kommitténs bedömning är begreppet finansiella obalanser oklart och har ingen motsvarighet i internationella riktlinjer för makrotillsynen. Kommittén föreslår därför att det ersätts med formuleringen ”inte ska bidra till risker som kan ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet”. På så sätt klargörs att det är den finansiella stabiliteten som är målet, även om makrotillsynen i stor utsträckning påverkar den finansiella stabiliteten indirekt via den makroekonomiska stabiliteten.

Bemyndigandet avseende kravet på institut och andra kreditgivare att inte bidra till finansiella obalanser är vidsträckt och innefattar möjligheten för FI att besluta om olika makrotillsynverktyg i form av begränsningar vid kreditgivning till hushåll och företag. Föreskrifter som kan meddelas enligt kravet innefattar även krav på amortering. Kommitténs bedömning är att en särskild bestämmelse som reglerar ett amorteringskrav är överflödigt sett till att bestämmelsen om finansiella obalanser även innefattar ett sådant krav.

Regeringens medgivande

För att FI ska kunna meddela närmare föreskrifter kring amorteringskrav samt krav på institut och kreditgivare att inte bidra till finansiella obalanser behöver regeringens medgivande inhämtas innan myndigheten beslutar om föreskrifterna. En särskild fråga som kommittén har analyserat är om låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder som gäller ett instituts samlade kreditportfölj, dvs. inte enskilda krediter, bör prövas av regeringen, oavsett makroekonomiska effekter.

Som skäl för införandet av kravet på att FI ska inhämta regeringens medgivande anges i förarbetena att det rör sig om kraftfulla instrument med stor potentiell påverkan på såväl den enskildes ekonomi som svensk ekonomi och de offentliga finanserna. Det anges även att ett inhämtande av regeringens medgivande är viktigt, eftersom det innebär en förstärkt möjlighet till demokratiskt ansvarsutkrävande.

Kommitténs bedömning är att regeringens medgivande bör inhämtas oavsett om de låntagarbaserade åtgärderna riktar sig mot institutens samlade kreditportföljer eller mot de enskilda kontrakt. Förutom de effekter åtgärderna kan ha på makroekonomin, kan

de även få långtgående konsekvenser för de enskilda hushållen. Det är enligt kommitténs bedömning därför av vikt att föreskrifterna får en demokratisk förankring.

Utrymme för mindre restriktiva låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder

Mot bakgrund av utvärderingen av de vidtagna åtgärderna presenterar kommittén sin bedömning av vilka låntagarbaserade åtgärder som bedöms vara lämpliga i Sverige. Kommitténs förslag måste inte med nödvändighet genomföras i sin helhet på en gång, tvärtom finns fördelar med en stegvis implementering. Men åtgärderna behöver utformas med helheten i åtanke – bedömningarna av lämpliga nivåer för de olika regleringar kommittén föreslår är ömsesidigt beroende.

Kommittén bedömer att Sverige inte är, eller under senare tid har varit, i en situation där hushållens känslighet för störningar till följd av hög skuldsättning varit särskilt hög i ett internationellt perspektiv. En förändring i riktning mot mindre restriktiva åtgärder bör därför vara möjlig. Det skulle minska de negativa välfärdskostnaderna utan att riskerna för den finansiella stabiliteten ökar på ett oacceptabelt sätt. Förändringarna bör ske gradvis och utvärderas längs vägen. Alltför snabba och långtgående förändringar i regelverket riskerar att leda till en oönskad riskuppbyggnad.

Höjt bolånetak

Kommittén anser att bolånetaket bör finnas kvar, men att ett något högre tak skulle gynna både hushållen och bostadsmarknaden. Det skulle öka hushållens möjligheter att ta lån och samtidigt bibehålla och bygga upp likvida buffertar. Risken för oönskade konsekvenser till följd av negativt fastighetskapital kan anses som liten även med ett något högre tak. Det är svårt att avgöra exakt vilken nivå som är lämplig. Kommittén bedömer att ett bolånetak på omkring 90 procent är en lämplig avvägning.

Den sannolika effekten på hushållens skulder av ett höjt tak kan jämföras med att bolånetaket när det infördes beräknas ha minskat nya bostadslån med 13 procent för berörda hushåll. Räkneexempel

baserade på aktuella siffror tyder på att effekterna av en höjning kan vara av samma storleksordning.

Sänkt amorteringskrav

Kommittén anser att det finns skäl att ha kvar ett amorteringskrav i syfte att upprätthålla en amorteringskultur. Nuvarande amorteringskrav bedöms dock ha betydande välfärdskostnader och sammantaget sannolikt minska hushållens motståndskraft genom att i alltför hög grad belasta kassaflödena för nya bolånetagare.

Kommittén menar därför att det är angeläget att ta bort det skärpta amorteringskravet och föreslår att nuvarande amorteringskrav ersätts med ett enhetligt amorteringskrav om 1 procent för belåningsgrader över 50 procent. Möjligheten att medge amorteringsfrihet om särskilda skäl föreligger bör bibehållas.

Ett sänkt amorteringskrav enligt kommitténs förslag skulle förändra betalningsprofilen för ett lån. Lånebetalningarna (räntor och amorteringar) blir lägre under de första tio åren av lånets löptid. Även om effekten av ett lättat krav skulle bli att hushållen tog större lån blir lånebetalningarna lägre under cirka fem år.

Tak för skuldkvoten bör införas och kombineras med en flexibilitetskvot

Ett tak för skuldkvoten i förhållande till låntagarens inkomster bör införas. Takets syfte är att minska risken för en utveckling där en snabb skuld tillväxt som inte drivs av fundamentala faktorer gör de samlade skulderna alltför stora i förhållande till låntagarnas inkomster.

Ett skuldkvotstak är en trubbig reglering och kan därför inte ersätta bankernas individuella kreditprövningar. Taket bör i stället ses som en automatisk stabilisator som i praktiken bara begränsar bankernas kreditgivning i undantagsfall. Det bör därför sättas på en sådan nivå att det normalt inte är begränsande för det stora flertalet nya låntagare. Taket bör också kompletteras med en flexibilitetskvot som medger att en viss andel av kreditinstitutens utlåning överstiger taket.

Kommittén bedömer att ett tak för nya bolån på 550 procent av bruttoinkomsten tillsammans med en flexibilitetskvot på 10 procent

av nyutlåningen är väl avvägt. Simuleringar baserade på data från bolånekartläggningarna tyder på att 10 procents flexibilitet skulle vara tillräckligt även med hänsyn till att hushållens lån bedöms öka till följd av regelförändringarna.

Gradvis införande

De olika förändringar av de låntagarbaserade åtgärderna som kommittén föreslår är lämpliga att genomföra i sin helhet. Sammantaget innebär de betydande lättnader i regleringen av hushållens bostadslån. Låneutrymmet ökar väsentligt för många hushåll, men vår bedömning är att långt ifrån alla kommer att utnyttja dessa möjligheter, och inte fullt ut. Tidigare erfarenheter från avregleringar, inte minst den på 1980-talet, visar dock att även önskvärda avregleringar av finansmarknaden kan sätta i gång dramatiska förlopp med mycket allvarliga konsekvenser för den finansiella stabiliteten. Av försiktighetsskäl anser kommittén därför att de föreslagna åtgärderna bör implementeras stegvis. Detta ger utrymme för en utvärdering av huruvida önskvärda och oönskade effekter framkommer. Kommitténs bedömning är att en lämplig sekvens är att åtgärderna införs i två steg:

1. Bolånetaket höjs till 90 procent. Det skärpta amorteringskravet för lån över 450 procent av bruttoinkomsten avskaffas, och ett skuldkvotstak på 550 procent, med en flexibilitetskvot på 10 procent, införs.
2. Amorteringskravet på 2 procent för lån över 70 procent av bostadens värde avskaffas och ersätts med ett allmänt amorteringskrav på 1 procent för alla lån över 50 procent av bostadens värde.

Summary

A well-functioning and stable financial system with good lending conditions is essential for household consumption and the possibility of owning a home. Financial markets can also function as an insurance system that makes it possible to deal with temporary loss of income. In an economy with an efficient financial sector, one would expect many households, particularly young households, to be heavily indebted as well as a relatively high overall burden of debt.

At the same time, the financial system has an intrinsic instability and may not function well if the economy is subjected to major disruptions, e.g. in the form of rapidly rising unemployment or unease in the international financial markets. It is in those situations, where good financing possibilities would be all the more important to support the economy, that an unstable financial system instead risks compounding a crisis.

For this reason, banks and other financial institutions are regulated in various ways. The Inquiry's remit concerns the part of the regulatory framework that applies to household-based macroprudential policy, which focuses specifically on household indebtedness. The committee's overall task is to analyse the following:

- what macroeconomic risks are associated with household indebtedness; and
- how macroprudential measures focused on household debt can counteract macroeconomic risks tied to household indebtedness.

Background

Financial crises have occurred repeatedly throughout history. In the 1930s, a stock market collapse triggered global depression. In the 1990s, a crisis spread from the Swedish banking system to the entire economy, and in 2008, the subprime mortgage crisis in the United States led to a global financial crisis. Crises have typically resulted from expansive high-risk lending and rising prices of housing and other assets. When conditions subsequently changed, and upturns reversed into downturns, the banks' credit losses skyrocketed while they were forced to curtail lending, which had major consequences, sometimes resulting in a deep crisis.

In the wake of the global financial crisis of 2008–2009, a number of measures were introduced worldwide with the aim of strengthening financial stability and preventing future crises. Macroprudential supervisory bodies were established, and new regulatory frameworks were developed. Macroprudential policy consists partly of measures focused on the banks' assets and liabilities, and partly of measures focused on household debt. In Sweden, a loan-to-value cap on household mortgages was introduced in 2010, and amortisation requirements were introduced in 2016 and 2018. The Inquiry's remit has included the following:

- analysing how the measures affect households' resilience during crises, including effective formulation of the current scheme for exemptions from the amortisation requirement on special grounds,
- analysing the effects on household welfare that borrower-based measures can entail, including effects for first-time buyers,
- explaining how borrower-based macroprudential policy measures affect housing prices, and
- analysing advantages and disadvantages of limiting the amortisation requirement to measures concerning individual loans rather than applying it to an institution's entire loan portfolio.

Conceptual framework

The economy is constantly exposed to disruptions, e.g. in the form of rising unemployment, rising interest rates, falling housing prices and changing future expectations. A financial crisis can be considered the result of such disruptions being compounded in various ways: first from macroeconomic developments to individual banks' income statements and balance sheets, and subsequently to sweeping failure in the entire financial sector and ultimately to a crisis in public finances. The task of macroprudential policy is to make households less susceptible to disruptions and thereby help stabilise the macroeconomy and dampen the initial phase of the reinforcement process. Stabilising the macroeconomy is primarily a task for monetary policy and fiscal policy. However, monetary policy's task can become more or less difficult depending on how resilient households are to disruptions.

Households that are heavily indebted in relation to their assets and have large debt payments in relation to their income can be particularly sensitive to disruptions. They will attempt to meet their debt obligations primarily by reducing consumption. If many households react in this way at the same time, it will affect aggregate demand in the economy, with the risk of deepening an economic downturn. In the worst case, this could lead to credit losses large enough to threaten the stability of the financial system. The primary task of macroprudential policy is to safeguard financial stability by limiting this reinforcement mechanism and stabilising the macroeconomy.

Swedish conditions

The magnitude of risks that household indebtedness can conceivably create for financial stability depends on various conditions where Sweden differs from many other countries.

- *Insolvency law*: Sweden differs from many other countries in that Swedish law gives lenders an unusually strong position in relation to borrowers. Households must continue to pay their debts even under pressing conditions and are instead forced to cut consumption even further. This protects the banks from direct credit losses but can compound disruption to the macroeconomic development.

- *Financing*: Swedish banks are largely financed through the money market by covered bonds, whereas ordinary deposits from businesses and households are a dominant source in many other countries. As a result, there is a direct link between international financial market interest rates and risk premiums and Swedish housing financing.
- *Home mortgages*: Swedish home mortgages have a longer repayment period and shorter interest-rate fixation period than home mortgages in other countries. Interest-only mortgages became particularly common in the 2000s.
- *Yield maintenance*: Swedish banks are lawfully entitled to compensation for early repayment of loans at a fixed interest rate. The rules on this yield maintenance discourage borrowing at a fixed interest rate.
- *Housing market*: A poorly functioning rental market with long queues for housing in attractive areas will lead to many young households, which often have limited financial resources, entering the owner-occupied market earlier in life than they otherwise would have done. This increases these households' demand for loans.
- *Tax system* Full deductibility of interest payments in combination with low taxation of many forms of capital income stimulates indebtedness. Low taxation of real estate holdings encourages home ownership over rental accommodation. These asymmetries are an important explanation for Swedish households' relatively high debt.

Swedish macroprudential policy in comparison with other countries

Macroprudential policy employs various instruments. In 2010, Sweden introduced a loan-to-value cap at 85 per cent of the home's value. In 2016, amortisation requirements of 2 per cent per year for loan-to-value ratios over 70 per cent and 1 per cent per year for loan-to-value ratios over 50 per cent were introduced. In 2018, the amortisation requirement was increased by an additional 1 per cent for borrowers with a debt-to-income ratio of more than 450 per cent.

Most countries have a loan-to-value cap that is similar to the Swedish. In a number of comparable countries, the cap is set at 85–90 per cent, in parity with the Swedish requirement. Many countries also have a ceiling for debt-to-income or debt-payment-to-income ratio, something that is not applied in Sweden. Direct amortisation requirements that are similar to Sweden's apply in only a few countries. On the other hand, amortisation is often indirectly regulated through requirements stipulating a maximum repayment period. Many countries also have requirements linked to various types of stress tests, which require that borrowers are able to cope with interest rate increases up to a certain level. The discretionary income calculations (*kevar-att-leva-på-kalkyler*) that Swedish banks use are a form of stress test. The Swedish Financial Supervisory Authority monitors these calculations, but they are not regulated.

Sweden stands out from other countries with its strict application of rules on every individual loan and equal terms for all borrowers. Most other countries have specific rules for certain categories of borrowers, such as first-time buyers, and also often allow a certain percentage of loans to be exempted from the rules. Therefore, the Swedish regulatory framework is by and large stricter than the rules in many other countries.

Conditions for evaluation

One of the main components of the Committee's remit is to assess the effects of the Swedish measures, loan-to-value cap and amortisation requirements. There are essentially two scientific approaches to an evaluation. The first approach utilises individual data relating to household assets and liabilities over time in connection with a certain regulation and attempts to draw conclusions through econometric analysis based on differences between various groups that are affected to varying degrees by the regulation. Essentially, this approach can only show short-term effects. Moreover, application of this approach in Sweden is limited due to a lack of micro data related to household assets. It is thus only the short-term effect on household debt that can be studied, not the effect on assets. The second approach uses a dynamic numerical model as an artificial laboratory where the effect of various measures can be simulated. This approach

makes it possible to also assess long-term effects, but the conclusions are subject to how well the model reflects reality and must therefore be interpreted very cautiously.

The Committee has had the specific task of helping to develop a macroeconomic simulation model with heterogeneous agents to analyse borrower-based measures. An initial version of such a model has been developed; it is presented in a separate annex. The annex also shows simulations of the long-term effects of the loan-to-value and debt ratio ceilings on household welfare and resilience. However, the model is still in a developmental stage.

Almost all available evaluations are essentially based on historical microdata. As a basis for the Committee's evaluation of the Swedish measures, loan-to-value ceiling and amortisation requirements, the Committee has primarily used the mortgage market surveys carried out by the Swedish Financial Supervisory Authority for a number of years. Based on those surveys, the Swedish Financial Supervisory Authority has analysed the short-term effects of the loan-to-value cap and amortisation requirement on household debt and housing choice. However, the studies cannot monitor the effects on household savings and consumption. The Committee has therefore also attempted to draw conclusions from studies from other countries that can also highlight effects on household financial assets in certain cases.

Evaluation of the loan-to-value cap and amortisation requirements

Regulation of household debt creates unavoidable welfare losses, primarily by limiting households' ability to even out consumption over a lifetime and enter the owner-occupied housing market. Losses are greater for households whose lifetime income profile is more uneven and for households without sufficient capital assets. Households with large human capital (high expectations on future income) and little financial capital (primarily young people early in their careers) are restricted the most by the regulations.

These welfare costs should be weighed against the positive effects on financial stability that are the aim of the regulations. Borrower-based measures can primarily strengthen financial stability in two ways: by strengthening household resilience and by reducing risk ac-

cumulation via the housing market. Household resilience is influenced not only by debt but also by financial assets that can be used as a buffer to cope with temporary disruptions without excessively impacting consumption. An evaluation can therefore not be limited to analysing the effects on indebtedness, even if that is where we have the most evidence. An assessment of how household assets are affected is also needed.

The Committee has assessed the effects of the measures in three areas: household debt, household resilience and housing consumption.

Household debt

The *loan-to-value cap* sets a strict limit on household mortgage loans, which is evident in that many borrowers are at or near the ceiling. In the most recent mortgage market survey, which covers 2023, 27 per cent of new borrowers had a loan-to-value ratio of 84 per cent or higher. Among young borrowers, age 18–30, the percentage was as high as 52 per cent. When it was introduced in 2010, the effect of the ceiling was that new mortgage loans decreased by an average of 13 per cent for the borrowers affected by the limitation.

The *amortisation requirements* directly affect household mortgage loan payments, but do not set any actual limit on the amount of the loan, even if the requirements are linked to both the debt-to-equity ratio and the debt ratio. However, the amortisation requirements affect the banks' credit evaluation and thus the maximum amount a household with a certain income can borrow. Empirical studies also show that both amortisation requirements reduced mortgage loans for new borrowers. The first requirement reduced mortgage loans by 14 per cent for loan-to-value ratios over 70 per cent and by 9 per cent for loan-to-value ratios between 50 and 70 per cent. The second amortisation requirement reduced mortgage loans by 8 per cent among those affected.

It is worth noting that those figures concern the minority of new borrowers who are directly affected by the rules. The effect on aggregate household indebtedness is therefore significantly lower and has a long-delayed impact.

Household resilience

The fact that both the loan-to-value cap and amortisation requirements resulted in decreased household debt entails an improvement in household resilience to disruptions. However, debts decreased more than the value of households' housing purchases, which means that households financed part of these purchases by other means. It is likely that they achieved this partly by drawing on their financial assets and thereby reducing their buffers against income disruptions. The net effect on resilience is therefore unclear. Due to the lack of data, it is not possible to study the issue in greater detail in Sweden. However, studies from Norway and the Netherlands based on household data indicate that the negative impact on precautionary savings may be substantial.

Amortisation requirements also directly impact household cash flow for a number of years at the beginning of the mortgage loan repayment period, which is precisely when borrowers' liquidity is under the most strain. This effect is certainly offset by the loan amount decreasing over time, but the net effect is still negative during the initial years of the loan's repayment period, when the borrower's liquidity is under the most strain.

On the whole, the effects of both the loan-to-value ceiling and amortisation requirements on household resilience are difficult to assess.

Welfare and housing choice

The proposed rules' positive effects on household resilience must be weighed against their negative effects on household consumption and, above all, choice of housing. The Swedish Financial Supervisory Authority's evaluations show that mortgage borrowers purchased fewer and less expensive homes. For those affected by the rules, the purchase price decreased by 10 per cent as a result of the loan-to-value ceiling. For the first amortisation requirement, the decrease was 9 per cent for detached or semi-detached houses with a loan-to-value ratio over 70 per cent and 3 per cent for detached or semi-detached houses with a loan-to-value ratio between 50 and 70 per cent. For the stricter amortisation requirement, the purchase price decreased by 7 per cent.

Those effects concern households that took out mortgage loans and purchased housing. In addition, the rules may have contributed to certain households not purchasing housing or postponing such a purchase.

The effects on a household's housing consumption ultimately depend on the effects on housing construction. Decreased demand drives down housing prices, which in turn negatively affects construction and in the long term leads to less existing housing than would have otherwise been the case.

The Committee's assessment

On the whole, the Committee finds that, to a certain extent, the *loan-to-value cap* achieves its expressed aim of consumer protection – i.e., reducing the risk of the mortgage loan exceeding the value of the home if housing prices decrease. This may have also had the effect of slightly dampening the feedback mechanism between mortgage loans and housing prices, thereby reducing the likelihood of mortgage loan-financed consumption and overvalued housing.

By limiting indebtedness, the loan-to-value ceiling may have reduced households' sensitivity to interest rates. That being said, it has probably had a negative effect on households' liquid assets. The net effect on household resilience to interest rate and income disruptions is therefore unclear.

The loan-to-value ceiling may have significant negative effects on welfare. Reduced borrowing possibilities reduce housing demand and limit access into the owner-occupied housing market. This primarily affects households with limited financial resources in relation to their long-term ability to make payments. Decreased demand for housing negatively affects construction and decreases the amount of housing in the long term. The more negative the effect on construction, the less the long-term effect on housing prices and the greater the negative effects on prosperity.

The *amortisation requirements* have helped to establish an amortisation culture and thereby helped strengthen consumer protection. At the same time, the requirements have made the banks' credit evaluations stricter and thereby limited households' mortgage loans. Like the loan-to-value ceiling, this may have decreased their liquid

assets. The stricter amortisation requirement in particular puts extra strain on borrowers' cash flow. This has weakened their resilience to disruptions.

Similar to the loan-to-value cap, the amortisation requirements limit housing demand and the possibility of entering the owner-occupied housing market. The effects on the housing market and prosperity are thus similar in character.

The Committee's proposals

The Committee's analyses lead to a number of proposals concerning borrower-based macroprudential policy aims and means.

Macroprudential policy aims and means

The Swedish Financial Supervisory Authority is responsible for macroprudential policy in Sweden. The legislative frameworks within which the Swedish Financial Supervisory Authority decides on household-based macroprudential measures (regulations) are regulated primarily in the Banking and Financing Act (2004:297) and the Mortgage Business Act (2016:1024). Those Acts set out requirements for banks and other creditors to employ sound practices (sound practices requirement), apply repayment terms that are compatible with a sound amortisation culture (amortisation requirement) and refrain from contributing to financial imbalances. The Committee finds that the term 'financial imbalances' is unclear and has no equivalent in international guidelines for macroprudential policy. The Committee therefore proposes replacing this term with the formulation 'refrain from contributing to risks that can have a harmful impact on the stability of the financial system'. Doing so would clarify that financial stability is the aim, even if macroprudential policy heavily influences financial stability indirectly through macroeconomic stability.

The mandate concerning the requirement on credit institutions and other creditors to refrain from contributing to imbalances is extensive and includes the possibility for the Swedish Financial Supervisory Authority to adopt various macroprudential policy tools in the form of limitations on lending to households and businesses.

Regulations that may be adopted in accordance with the requirement also include amortisation requirements. The Committee finds that a specific provision that regulates amortisation requirements would be redundant, because the provision on financial imbalances already includes such a requirement.

The Government's consent

The Government's consent must be granted before the Swedish Financial Supervisory Authority can enact regulations concerning amortisation requirements and a requirement on credit institutions and creditors to refrain from contributing to financial imbalances. The Committee has been tasked specifically with analysing the issue of whether borrower-based macroprudential policy measures that apply to a credit institution's entire credit portfolio, i.e., not individual credits, should be reviewed by the Government, regardless of the macroeconomic effects.

As grounds for introducing the requirement that the Swedish Financial Supervisory Authority obtain the Government's consent, the preparatory work states that this concerns powerful instruments with strong potential to influence the finances of individuals, the Swedish economy and public finances. It is also stated that obtaining the Government's consent is important, because it reinforces the possibility of democratic accountability.

The Committee finds that the Government's consent should be obtained regardless of whether the borrower-based measures are aimed at the credit institution's entire credit portfolio or the individual contracts. In addition to the effects that measures could have on the macroeconomy, they could also have far-reaching consequences for individual households. The Committee therefore finds it important that the regulations have a democratic foundation.

Scope for less restrictive borrower based macroprudential policy measures

In light of the evaluation of the measures taken, the Committee presents its assessment of which borrower-based measures it considers suitable in Sweden. Rather than immediately implementing all of the

Committee's proposals, gradual implementation over time offers advantages. However, the measures need to be seen as a package – the assessments of suitable levels for the various regulations the Committee proposes are mutually dependent.

The Committee finds that Sweden is not, or has not recently been, in a situation where households' vulnerability to disruptions resulting from high indebtedness has been especially high from an international perspective. A change towards less restrictive measures should therefore be possible. This would reduce the negative welfare costs without unacceptably increasing the risk of financial instability. The changes should be implemented gradually over time and evaluated along the way. Changes to the regulatory framework that are implemented too quickly or are too far-reaching risk leading to an undesired accumulation of risk.

Increased loan-to-value cap

The Committee finds that the loan-to-value cap should remain in place, but a slightly higher cap would benefit both households and the housing market. This would increase households' possibilities to borrow and at the same time retain and build up liquid buffers. The risk of undesired consequences resulting from negative real estate capital can be considered minor even with a somewhat higher ceiling. It is difficult to determine exactly what level is suitable. The Committee finds that a loan-to-value cap of approximately 90 per cent strikes an appropriate balance.

The probable effect of a higher ceiling on household debt can be compared with the estimated 13 per cent decrease in mortgage loans among affected households when the loan-to-value ceiling was introduced. Calculations based on actual figures indicate that the effects of an increase may be of the same order of magnitude.

Reduced amortisation requirements

The Committee finds that there are grounds for retaining an amortisation requirement with the aim of maintaining an amortisation culture. However, the Committee finds that current amortisation requirements have substantial welfare costs and, on the whole, prob-

ably reduce households' resilience by excessively burdening cash flows for new mortgage borrowers.

The Committee considers it appropriate to lift the stricter amortisation requirement and proposes that the current amortisation requirements be replaced with a single uniform amortisation requirement of 1 per cent for loan-to-value ratios over 50 per cent. The possibility of granting exemptions from the amortisation requirement on special grounds should be retained.

A reduced amortisation requirement according to the Committee's proposals would change the repayment profile for a mortgage loan. Mortgage loan payments (interest and amortisation) would be lower for the first 10 years of the loan repayment period. Even if easing requirements had the effect of households taking out larger mortgage loans, the loan repayments would still be lower for approximately five years.

A loan-to-income cap should be introduced and combined with a flexibility ratio

A cap on the ratio of mortgages in relation to the borrower's income should be introduced. The aim of the cap is to reduce the risk for developments where a rapid build-up of debt not driven by fundamental factors makes overall debt excessively high in relation to borrowers' incomes.

A loan-to-income cap is a blunt regulation and thus cannot replace the banks' individual credit evaluations. The cap should instead be viewed as an automatic stabiliser that essentially only limits the banks' granting of credit in exceptional cases. It should therefore be set at a level that would not normally have a limiting effect for the vast majority of new borrowers. The cap should also be complemented by a flexibility ratio that allows a certain percentage of a credit institution's lending to exceed the ceiling.

The Committee finds that a ceiling for new mortgage loans equivalent to 550 per cent of the borrower's gross income combined with a flexibility ratio of 10 per cent of the new lending strikes the right balance. Simulations based on data from the mortgage loan surveys indicate that 10 per cent flexibility would be sufficient even when considering that the household's loan would increase due to the rule changes.

Gradual introduction

The various changes to the borrower-based measures that the Committee proposes are suitable for implementation in their entirety. On the whole, they entail a substantial relaxation of the regulation of households' mortgage loans. The scope for borrowing increases significantly for many households, but the expectation is that far from everyone will make use of these possibilities, nor will they be fully utilised. However, earlier experiences from deregulation, particularly in the 1980s, show that even desirable deregulation of the financial market can trigger a dramatic chain of events with very serious consequences for financial stability. For precautionary reasons, the Committee recommends implementing the proposed measures gradually over time. This would provide scope for an evaluation of whether the measures result in desirable and/or undesired effects. The Committee proposes that the measures be implemented in the following order:

1. raise the loan-to-value cap to 90 per cent, lift the stricter amortisation requirement for mortgage loans over 450 per cent of gross incomes, and introduce a loan-to-income cap of 550 per cent with a flexibility ratio of 10 per cent,
2. lift the 2 per cent amortisation requirement for loans over 70 per cent of the housing's value and replace it with a general 1 per cent amortisation requirement for all loans over 50 per cent of the housing's value.

1 Författningsförslag

1.1 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse

dels att 6 kap. 3 b § ska upphöra att gälla,

dels att rubriken närmast före 6 kap. 3 b § ska utgå

dels att 6 kap. 3 c § ska betecknas som 6 kap. 3 b § och 6 kap. 3 d § ska betecknas som 6 kap. 3 c §

dels att den nya 6 kap. 3 b § och nya 3 c § samt 16 kap. 1 § och rubriken närmast före den nya 6 kap. 3 b § ska ha följande lydelse

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

Finansiella obalanser på kreditmarknaden

6 kap.

Finansiell stabilitet

3 c §¹

Ett kreditinstituts rörelse ska, utöver vad som i övrigt följer av denna lag och andra författningar som reglerar verksamheten, drivas på ett sådant sätt att institutet inte bidrar till finansiella obalanser på kreditmarknaden.

3 b §

Ett kreditinstitut ska vid sin kreditgivning inte bidra till risker som kan ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet.

¹ Senaste lydelse 2017:1342.

3 d §²

Krav som ställs upp i en offentlig reglering i ett annat land inom EES och som motsvarar kravet i 3 b eller 3 c § får erkännas i Sverige. När ett sådant krav har erkänts gäller det för den verksamhet som ett svenskt kreditinstitut driver i det landet.

3 c §

Krav som ställs upp i en offentlig reglering i ett annat land inom EES och som motsvarar kravet i 3 b § får erkännas i Sverige. När ett sådant krav har erkänts gäller det för den verksamhet som ett svenskt kreditinstitut driver i det landet.

15 kap.**1 a §³**

Finansinspektionen ska ingripa mot någon som ingår i ett kreditinstituts styrelse eller är dess verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem, om kreditinstitutet

1. har fått tillstånd att driva bank- eller finansieringsrörelse genom att lämna falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt,

2. i strid med 14 kap. 4 § första stycket låter bli att till Finansinspektionen anmäla sådana förvärv och avyttringar som avses där,

3. i strid med 14 kap. 4 § tredje stycket låter bli att till Finansinspektionen anmäla namnen på de ägare som har ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar i institutet samt storleken på innehaven,

4. inte uppfyller kraven i 6 kap. 1–3 c, 4, 4 a, 4 c eller 5 § eller i föreskrifter som har meddelats med stöd av 16 kap. 1 § 5,

4. inte uppfyller kraven i 6 kap. 1–3 b, 4, 4 a, 4 c eller 5 § eller i föreskrifter som har meddelats med stöd av 16 kap. 1 § 5,

5. låter bli att lämna information till Finansinspektionen eller lämnar ofullständig eller felaktig information om efterlevnaden av skyldigheten att uppfylla kapitalbaskraven enligt artikel 92 i tillsynsförordningen, i strid med artikel 430.1 i den förordningen,

6. låter bli att rapportera eller lämnar ofullständig eller felaktig information till Finansinspektionen när det gäller data som avses i artikel 430a i tillsynsförordningen,

7. låter bli att lämna information till Finansinspektionen eller lämnar ofullständig eller felaktig information om en stor exponering i strid med artikel 394.1 i tillsynsförordningen,

² Senaste lydelse 2017:1342.

³ Senaste lydelse 2022:804.

8. låter bli att lämna information till Finansinspektionen eller lämnar ofullständig eller felaktig information om likviditet i strid med artikel 415.1 och 415.2 i tillsynsförordningen,

9. låter bli att lämna uppgifter till Finansinspektionen eller lämnar ofullständig eller felaktig information om sin bruttosoliditet i strid med artikel 430.1 och 430.2 i tillsynsförordningen,

10. vid upprepade tillfällen eller systematiskt låter bli att hålla likvida tillgångar i strid med artikel 412 i tillsynsförordningen,

11. utsätter sig för en exponering som överskrider gränserna enligt artikel 395 i tillsynsförordningen,

12. är exponerat för kreditrisken i en värdepapperiseringsposition utan att uppfylla villkoren i artikel 405 i tillsynsförordningen,

13. låter bli att lämna information eller lämnar ofullständig eller felaktig information i strid med någon av artiklarna 431.1–431.3 och 451.1 i tillsynsförordningen,

14. gör betalningar till innehavare av instrument som ingår i institutets kapitalbas i strid med 8 kap. 3 och 4 §§ lagen (2014:966) om kapitalbuffertar eller artikel 28, 51 eller 63 i tillsynsförordningen, när dessa artiklar förbjuder sådana betalningar till innehavare av instrument som ingår i kapitalbasen,

15. har befunnits ansvarigt för en allvarlig, upprepad eller systematisk överträdelse av lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism eller föreskrifter som har meddelats med stöd av den lagen,

16. har befunnits ansvarigt för en allvarlig, upprepad eller systematisk överträdelse av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/847 av den 20 maj 2015 om uppgifter som ska åtfölja överföringar av medel och om upphävande av förordning (EG) nr 1781/2006,

17. har tillåtit en styrelseledamot, verkställande direktören eller ersättare för någon av dem att åta sig ett sådant uppdrag i institutet eller kvarstå i institutet trots att kraven i 3 kap. 2 § första stycket 4 eller 5, 10 kap. 8 a–8 c §§ eller 12 kap. 6 a–6 c §§ eller i föreskrifter som har meddelats med stöd av 16 kap. 1 § 3 inte är uppfyllda,

18. i strid med 6 a kap. 1 eller 2 § låter bli att upprätta eller lämna in en återhämtningsplan eller en koncernåterhämtningsplan,

19. i strid med 6 b kap. 11 § låter bli att anmäla att koncerninternt finansiellt stöd ska lämnas,

20. i strid med 13 kap. 4 a och 5 a §§ låter bli att underrätta Finansinspektionen om institutet fallerar eller sannolikt kommer att falla,

21. inte uppfyller kravet på kapitalbas och kvalificerade skulder enligt 4 kap. lagen (2015:1016) om resolution eller i strid med 28 kap. 1 § samma lag låter bli att lämna begärda upplysningar till Riksgäldskontoret,

22. är ett moderföretag enligt artikel 4.1.15 i tillsynsförordningen och inte uppfyller kraven i del tre, fyra, sex eller sju i den förordningen eller 2 kap. 1 eller 2 § lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag på grupp- eller undergruppsnivå,

23. omfattas av tillståndsplikt enligt lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer och

a) har fått tillstånd att ge ut säkerställda obligationer genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,

b) driver verksamhet med säkerställda obligationer utan tillstånd,

c) ger ut säkerställda obligationer som inte uppfyller 3 kap. 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 10, 11 eller 15 § eller 16 § andra stycket lagen om utgivning av säkerställda obligationer,

d) låter bli att lämna information eller lämnar ofullständig eller felaktig information i strid med 3 kap. 16 § första stycket lagen om utgivning av säkerställda obligationer, eller

e) vid upprepade tillfällen eller systematiskt låter bli att hålla likvida tillgångar i en sådan likviditetsbuffert som avses i 3 kap. 9 a § lagen om utgivning av säkerställda obligationer, eller

24. låter bli att lämna uppgifter om sin verksamhet med säkerställda obligationer till Finansinspektionen eller lämnar ofullständiga eller felaktiga uppgifter i strid med 13 kap. 3 §.

Om en sådan person som anges i första stycket omfattas av tillstånds- eller underrättelseskyldighet enligt 14 kap. 1 eller 3 § för förvärv eller avyttring av aktier eller andelar i institutet, ska första stycket 2 och 3 inte gälla för den personen i fråga om dessa aktier eller andelar.

Ett ingripande enligt första stycket får ske endast om institutets överträdelse är allvarlig och personen i fråga uppsåtlig eller av grov oaktsamhet orsakat överträdelsen.

Ingripande sker genom

1. beslut att personen i fråga under en viss tid, lägst tre år och högst tio år, inte får vara styrelseledamot eller verkställande direktör i ett kreditinstitut, eller ersättare för någon av dem, eller
2. beslut om sanktionsavgift.

16 kap.

1 §⁴

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilken information ett kreditinstitut ska lämna till sina kunder eller till dem som institutet erbjuder sina tjänster,
2. hur uppgifter enligt 1 kap. 11 § ska lämnas,
3. de krav som ska gälla för deltagande i ledningen av ett kreditinstitut enligt 3 kap. 2 § första stycket 4 och 5 och 14 kap. 2 § andra stycket 1,
4. vilka poster som får räknas in i startkapitalet enligt 3 kap. 5–7 §§,
5. vilka åtgärder ett kreditinstitut ska vidta för att uppfylla de krav på soliditet och likviditet, riskhantering, genomlysning, system för hantering av uppgifter om insättare och deras insättningar, *amortering*, sundhet, att inte bidra till *finansiella obalanser på kreditmarknaden* samt riktlinjer och instruktioner som avses i 6 kap. 1–5 §§,
6. erkännande av utländska krav enligt 6 kap. 3 d §,
7. innehållet i en återhämtningsplan enligt 6 a kap. 1 § och en koncernåterhämtningsplan enligt 6 a kap. 2 §, när planerna ska upprättas och hur ofta de ska uppdateras,
8. innehållet i en ansökan om godkännande av avtal gällande koncerninternt finansiellt stöd enligt 6 b kap. 3 § första stycket,

5. vilka åtgärder ett kreditinstitut ska vidta för att uppfylla de krav på soliditet och likviditet, riskhantering, genomlysning, system för hantering av uppgifter om insättare och deras insättningar, sundhet, att inte bidra till *risker som kan ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet*, samt riktlinjer och instruktioner som avses i 6 kap. 1–5 §§,

6. erkännande av utländska krav enligt 6 kap. 3 c §,

⁴ Senaste lydelse 2018:1791.

9. vad det beslut som styrelsen i det stödgivande företaget fattar enligt 6 b kap. 8 § ska innehålla,
10. innehållet i en anmälan om givande av koncerninternt finansiellt stöd enligt 6 b kap. 11 §,
11. offentliggörandet av information enligt 6 b kap. 16 §,
12. vilka åtgärder ett kreditinstitut ska vidta för att uppfylla de krav på kreditprövning, dokumentation och beslutsunderlag som avses i 8 kap. 1–4 §§ i fråga om
 - krediter till andra än konsumenter, och
 - sådana krediter till konsumenter som är bostadskrediter,
13. tillhandahållande av tjänster till en jävskrets som avses i 8 kap. 5 och 6 §§,
14. kreditinstituts mångfaldspolicy vid tillsättandet av styrelse samt resurser för introduktion och utbildning av styrelseledamöter,
15. vilka begränsningar som gäller när ett bankaktiebolag eller ett kreditmarknadsbolag tar emot egna aktier eller aktier i sitt moderbolag som pant enligt 10 kap. 12 §,
16. vilka upplysningar ett kreditinstitut och sådana utländska kreditinstitut som inrättat filial i Sverige ska lämna till Finansinspektionen för dess tillsynsverksamhet,
17. vilka kreditinstitut som ska upprätta register som avses i 13 kap. 8 a §, vad registren ska innehålla och inom vilken tid kreditinstitutet ska ge in registren för olika typer av avtal, och
18. sådana avgifter för tillsyn, ansökningar, anmälningar och underrättelser som avses i 13 kap. 16 §.

-
1. Denna lag träder i kraft den 1 september 2025.
 2. Äldre bestämmelser ska fortfarande tillämpas i fråga om föreskrifter som har beslutats före ikraftträdandet.

1.2 Förslag till lag om ändring i lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter

dels att 4 kap. 12 a § ska upphöra att gälla,

dels att rubriken närmast före 4 kap. 12 a § ska utgå

dels att 4 kap. 12 b § ska betecknas som 4 kap. 12 a § och

4 kap. 12 c § ska betecknas som 4 kap. 12 b §

dels att den nya 4 kap. 12 a § och nya 12 b § samt 7 kap. 1 § och rubriken närmast före den nya 4 kap. 12 a § ska ha följande lydelse

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

Finansiella obalanser på kreditmarknaden

4 kap.

Finansiell stabilitet

12 b §¹

En kreditgivares verksamhet ska, utöver vad som i övrigt följer av denna lag och andra författningar som reglerar verksamheten, drivas på ett sådant sätt att företaget inte bidrar till finansiella obalanser på kreditmarknaden.

12 a §

En kreditgivare ska vid sin kreditgivning inte bidra till risker som kan ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet.

12 c §²

Krav som ställs upp i en offentlig reglering i ett annat land inom EES och som motsvarar kravet i 12 a eller 12 b § får erkännas i Sverige. När ett sådant krav har erkänts gäller det för den verksamhet som en svensk kreditgivare driver i det landet.

12 b §

Krav som ställs upp i en offentlig reglering i ett annat land inom EES och som motsvarar kravet i 12 a § får erkännas i Sverige. När ett sådant krav har erkänts gäller det för den verksamhet som en svensk kreditgivare driver i det landet.

¹ Senaste lydelse 2017:1343.

² Senaste lydelse 2017:1343.

6 kap.**9 §³**

Om en kreditgivare, en svensk kreditförmedlare eller en kreditförmedlare från ett land utanför EES inte i tid lämnar de upplysningar som kreditgivaren eller kreditförmedlaren är skyldig att lämna enligt föreskrifter som meddelats med stöd av 7 kap. 1 § 15, får Finansinspektionen besluta att företaget ska betala en förseningsavgift på högst 100 000 kronor.

Avgiften tillfaller staten.

Om en kreditgivare, en svensk kreditförmedlare eller en kreditförmedlare från ett land utanför EES inte i tid lämnar de upplysningar som kreditgivaren eller kreditförmedlaren är skyldig att lämna enligt föreskrifter som meddelats med stöd av 7 kap. 1 § 14, får Finansinspektionen besluta att företaget ska betala en förseningsavgift på högst 100 000 kronor.

Avgiften tillfaller staten.

7 kap.**1 §⁴**

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilket innehåll en ansökan om tillstånd enligt denna lag ska ha,
2. de krav på insikt och erfarenhet som ska gälla för deltagande i ledningen av en kreditförmedlare enligt 3 kap. 2 § första stycket 4,
3. sådan försäkring för skadeståndsskyldighet som avses i 3 kap. 2 § första stycket 6,
4. vilka uppgifter som ska ingå i en anmälan enligt 3 kap. 4 §,
5. vad en kreditgivare eller kreditförmedlare ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 4 kap. 1 §,
6. vilka krav som ska gälla avseende kunskap och kompetens enligt 4 kap. 2 §,
7. en kreditgivares eller kreditförmedlares ersättningsystem enligt 4 kap. 3–6 §§,
8. riktlinjer för utlåning enligt 4 kap. 11 §,
9. riktlinjer för värdering av säkerhet enligt 4 kap. 12 § och vad som ska iakttas när det gäller dokumentation av värderingen,
10. vad en kreditgivare ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 4 kap. 12 a §,

³Senaste lydelse 2017:1343.

⁴Senaste lydelse 2017:1343.

11. vad en kreditgivare ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 4 kap. 12 b §,

12. erkännande av utländska krav enligt 4 kap. 12 c §,

13. vilka uppgifter som ska ingå i en anmälan enligt 4 kap. 13 § och vad en kreditgivare eller kreditförmedlare i övrigt ska iaktta när det gäller uppdragsavtal,

14. vad som ska ingå i dokumentation enligt 4 kap. 14 §, och

15. vilka upplysningar ett företag ska lämna till Finansinspektionen för dess tillsynsverksamhet enligt 5 kap. 3 och 5 §§.

11. erkännande av utländska krav enligt 4 kap. 12 b §,

12. vilka uppgifter som ska ingå i en anmälan enligt 4 kap. 13 § och vad en kreditgivare eller kreditförmedlare i övrigt ska iaktta när det gäller uppdragsavtal,

13. vad som ska ingå i dokumentation enligt 4 kap. 14 §, och

14. vilka upplysningar ett företag ska lämna till Finansinspektionen för dess tillsynsverksamhet enligt 5 kap. 3 och 5 §§.

1. Denna lag träder i kraft den 1 september 2025.

2. Äldre bestämmelser ska fortfarande tillämpas i fråga om föreskrifter som har beslutats före ikraftträdandet.

1.3 Förslag till förordning om ändring i förordningen (2004:329) om bank- och finansieringsrörelse

Härigenom föreskrivs i fråga om förordningen (2004:329) om bank- och finansieringsrörelse att 5 kap. 2 och 2 a §§ ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap.

2 §¹

Finansinspektionen får meddela föreskrifter om

1. innehållet i en sådan verksamhetsplan som avses i 2 kap. 2 § denna förordning,

2. vilken information ett kreditinstitut ska lämna till sina kunder eller till dem som institutet erbjuder sina tjänster,

3. de krav som ska gälla för deltagande i ledningen av ett kreditinstitut enligt 3 kap. 2 § första stycket 4 och 5 och 14 kap. 2 § andra stycket 1 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

4. vilka poster som får räknas in i startkapitalet enligt 3 kap. 5–7 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse,

5. vilka åtgärder ett kreditinstitut ska vidta för att uppfylla de krav på soliditet och likviditet, riskhantering, genomlysning, system för hantering av uppgifter om insättare och deras insättningar, *amortering*, sundhet, att inte bidra till *finansiella obalanser på kreditmarknaden* samt riktlinjer och instruktioner som avses i 6 kap. 1–5 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse,

6. erkännande av utländska krav enligt 6 kap. 3 d § lagen om bank- och finansieringsrörelse,

7. kreditinstituts mångfaldspolicy vid tillsättandet av styrelse samt resurser för introduktion och utbildning av styrelseledamöter,

5. vilka åtgärder ett kreditinstitut ska vidta för att uppfylla de krav på soliditet och likviditet, riskhantering, genomlysning, system för hantering av uppgifter om insättare och deras insättningar, sundhet, att inte bidra till *risker som kan ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet* samt riktlinjer och instruktioner som avses i 6 kap. 1–5 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse,

6. erkännande av utländska krav enligt 6 kap. 3 c § lagen om bank- och finansieringsrörelse,

¹ Senaste lydelse 2022:1387.

8. verkställighet av kontroll-, säkerhets-, sekretess- och utbildningskrav samt om uppdragstagarens redovisning när tjänst tillhandahålls av någon annan än kreditinstitutet enligt 6 kap. 7 § lagen om bank- och finansieringsrörelse,

9. vad en återhämtningsplan enligt 6 a kap. 1 § och en koncernåterhämtningsplan enligt 6 a kap. 2 § lagen om bank- och finansieringsrörelse ska innehålla, när planerna ska upprättas och hur ofta de ska uppdateras,

10. vad det beslut som styrelsen i det stödgivande företaget fattar enligt 6 b kap. 8 § lagen om bank- och finansieringsrörelse ska innehålla,

11. offentliggörandet av information enligt 6 b kap. 16 § lagen om bank- och finansieringsrörelse,

12. redovisning enligt 7 kap. 8 § lagen om bank- och finansieringsrörelse till inspektionen av sådan egendom som förvärvats för att skydda fordran,

13. vilka åtgärder ett kreditinstitut ska vidta för att uppfylla de krav på kreditprövning, dokumentation och beslutsunderlag som avses i 8 kap. 1–4 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse i fråga om

- krediter till andra än konsumenter, och
- sådana krediter till konsumenter som är bostadskrediter,

14. tillhandahållande av tjänster till en jävskrets som avses i 8 kap. 5 och 6 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse,

15. vilka begränsningar som gäller när ett bankaktiebolag eller ett kreditmarknadsbolag tar emot egna aktier eller aktier i sitt moderbolag som pant enligt 10 kap. 12 § lagen om bank- och finansieringsrörelse,

16. vilka kreditinstitut som ska upprätta register som avses i 13 kap. 8 a § lagen om bank- och finansieringsrörelse, vad registren ska innehålla och när kreditinstitutet ska ge in registren för olika typer av avtal,

17. vilka upplysningar ett kreditinstitut eller ett sådant utländskt kreditinstitut som har inrättat filial i Sverige ska lämna till inspektionen för dess tillsynsverksamhet samt när och hur de ska lämnas,

18. att vissa uppgifter som ett kreditinstitut eller ett sådant utländskt kreditinstitut som har inrättat filial i Sverige ska lämna till inspektionen för dess tillsynsverksamhet i stället ska lämnas till Statistiska centralbyrån,

19. en bankstyrelses uppdrag åt en enskild styrelseledamot eller någon annan att ensam eller i förening med någon annan bevilja kredit till vissa anställda och delegater enligt 3 kap. 7 § fjärde stycket sparbankslagen (1987:619), och

20. vilka uppgifter, utöver det som framgår av denna förordning, en ansökan, anmälan eller underrättelse enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse ska innehålla samt vilka handlingar som samtidigt ska ges in till Finansinspektionen.

2 a §²

Innan Finansinspektionen med stöd av 2 § 5 beslutar föreskrifter om *amorteringskrav* eller krav på att inte bidra till *finansiella obalanser på kreditmarknaden*, ska regeringens medgivande att besluta föreskrifterna inhämtas.

Innan Finansinspektionen med stöd av 2 § 5 beslutar föreskrifter om krav på att inte bidra till *risker som kan ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet*, ska regeringens medgivande att besluta föreskrifterna inhämtas.

Regeringen ska inför sitt beslut få del av

1. förslaget till föreskrifter, och
2. den konsekvensutredning som ligger till grund för förslaget.

-
1. Denna förordning träder i kraft den 1 september 2025.
 2. Äldre bestämmelser ska fortfarande tillämpas i fråga om föreskrifter som har beslutats före ikraftträdandet.

² Senaste lydelse 2017:1344.

1.4 Förslag till förordning om ändring i förordningen (2016:1033) om verksamheter med bostadskrediter

Härigenom föreskrivs i fråga om förordningen (2016:1033) om verksamhet med bostadskrediter att 12 och 13 §§ ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

12 §¹

Finansinspektionen får i fråga om lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter meddela föreskrifter om

1. vilket innehåll en ansökan om tillstånd enligt lagen ska ha,
2. de krav på insikt och erfarenhet som ska gälla för deltagande i ledningen av en kreditförmedlare enligt 3 kap. 2 § första stycket 4,
3. sådan försäkring för skadeståndsskyldighet som avses i 3 kap. 2 § första stycket 6,
4. vilka uppgifter som ska ingå i en anmälan enligt 3 kap. 4 §,
5. vad en kreditgivare eller kreditförmedlare ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 4 kap. 1 §,
6. vilka krav som ska gälla avseende kunskap och kompetens enligt 4 kap. 2 §,
7. en kreditgivares eller kreditförmedlares ersättningssystem enligt 4 kap. 3–6 §§,
8. riktlinjer för utlåning enligt 4 kap. 11 §,
9. riktlinjer för värdering av säkerhet enligt 4 kap. 12 § och vad som ska iakttas när det gäller dokumentation av värderingen,
10. vad en kreditgivare ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 4 kap. 12 a och 12 b §§,
10. vad en kreditgivare ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 4 kap. 12 a §,
11. erkännande av utländska krav enligt 4 kap. 12 c §,
11. erkännande av utländska krav enligt 4 kap. 12 b §,
12. vilka uppgifter som ska ingå i en anmälan enligt 4 kap. 13 § och vad en kreditgivare eller kreditförmedlare i övrigt ska iaktta när det gäller uppdragsavtal,
13. vad som ska ingå i dokumentation enligt 4 kap. 14 §, och
14. vilka upplysningar ett företag ska lämna till Finansinspektionen för dess tillsynsverksamhet enligt 5 kap. 3 och 5 §§.

¹ Senaste lydelse 2017:1345.

13 §²

Innan Finansinspektionen med stöd av 12 § 10 beslutar föreskrifter om *amorteringskrav eller krav på att inte bidra till finansiella obalanser på kreditmarknaden*, ska regeringens medgivande att besluta föreskrifterna inhämtas.

Regeringen ska inför sitt beslut få del av

1. förslaget till föreskrifter, och
2. den konsekvensutredning som ligger till grund för förslaget.

-
1. Denna förordning träder i kraft den 1 september 2025.
 2. Äldre bestämmelser ska fortfarande tillämpas i fråga om föreskrifter som har beslutats före ikraftträdandet.

² Senaste lydelse 2017:1345.

2 Uppdraget och dess genomförande

2.1 Kommitténs uppdrag

Regeringen beslutade den 13 april 2023 att ge en kommitté i uppdrag att analysera hur låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder har fungerat hittills, och hur de skulle kunna utformas framöver för att hantera makroekonomiska risker och konsumentskydd på ett ändamålsenligt sätt.

Uppdraget har omfattat att särskilt ta ställning till följande frågor:

- analysera vilka makroekonomiska risker som är förenade med hushållens skuldsättning, och
- analysera hur låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder kan motverka makroekonomiska risker som är förknippade med hushållens skuldsättning,
- analysera hur åtgärderna påverkar hushållens motståndskraft vid kriser, inbegripet att den nuvarande ordningen för undantag från amorteringskrav på grund av särskilda skäl har en ändamålsenlig utformning,
- analysera de välfärdseffekter som låntagarbaserade åtgärder kan medföra, inbegripet effekter för förstagångsköpare,
- belysa effekter av låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder i en makroekonomisk modell där hushållens skiljer sig från varandra (s.k. heterogena agenter),
- belysa hur låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder påverkar bostadspriserna,

- analysera för- och nackdelar med att amorteringskrav är begränsade till åtgärder som gäller enskilda krediter och inte kan gälla ett instituts samlade kreditportfölj,
- analysera om behovet av regeringens medgivande bör vara beroende av om ett krav gäller enskilda krediter eller ett instituts samlade kreditgivning, och
- vid behov lämna förslag till författningsändringar.

Kommitténs uppdrag har inte omfattat att överväga ändringar i myndighetsstrukturen på området.

2.2 Tillvägagångssätt

Kommitténs arbete har bedrivits i nära samråd med de i utredningen förordnade sakkunniga. Sammanlagt har nio sammanträden hållits varav ett av dessa genomförts i form av ett internat. De sakkunniga har getts möjlighet att lämna både muntliga och skriftliga kommentarer. Kommittén har även under utredningens gång löpande haft underhandskontakter med de sakkunniga.

Kommitténs analys bygger på en kombination av översikt över den internationella akademiska litteraturen, erfarenheter från låntagarbaserad makrotillsyn i andra länder och egen empirisk analys. Den senare bygger till stor del på Finansinspektionens bolånekartläggningar.

Kommittén har anordnat en konferens med forskare och policy-ekonomer från andra länder för att inhämta deras erfarenheter kring frågor kopplade till hushållens skulder.

Kommitténs ordförande, sekreterare och ledamöter har därutöver i olika konstellationer deltagit i ett flertal möten och haft samråd med företrädare för olika myndigheter och kreditinstitut. Arbetet i dessa delar har haft till syfte att inhämta kunskap om de olika frågeställningar som omfattas av uppdraget. Kommittén har även närvarat på olika seminarier som har berört de frågor som vi har att ta ställning till.

2.3 Betänkandets struktur och utformningen av kommitténs förslag

Betänkandet innehåller tolv nummerade kapitel. I kapitel 1 redovisas våra författningsförslag. Efter detta kapitel följer

- kapitel 3 där vi tecknar en bakgrund och sätter den hushållsbaserade makrotillsynen i ett större sammanhang. Detta innefattar riksdagens mål för det finansiella systemet, regelverket för konsumentskydd, makrotillsynens mål och medel samt åtgärder riktade mot bankernas balansräkningar och mot de lånekontrakt bankerna kan erbjuda hushållen
- kapitel 4 där vi beskriver det finansiella systemets roll för samhällsekonomin och olika skäl för regleringar. Vi diskuterar vilken roll möjligheten till lån spelar för hushållen, samt teori och empiri om hur hushållens lån kan påverka deras känslighet för störningar. Kapitlet mynnar ut i en tankeram som används genom betänkandet för att värdera olika effekter av att reglera hushållens lån
- kapitel 5 där vi ger en empirisk översikt över svenska hushålls balansräkningar och sätter hushållens bolån och bostadsinnehav i relation till deras övriga tillgångar och skulder. Vidare redogörs för olika legala förutsättningar och deras betydelse för skuldernas utveckling
- kapitel 6 där vi redogör för införda låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder i Sverige och sätter dem i ett internationellt perspektiv. Det görs vidare en genomgång av de legala förutsättningarna för införande av olika makrotillsynsåtgärder
- kapitel 7 där vi redogör för kravet på Finansinspektionen att inhämta regeringens medgivande innan föreskrifter avseende låntagarbaserade åtgärder beslutas
- kapitel 8 där vi utvärderar de svenska åtgärderna och diskuterar internationella erfarenheter av låntagarbaserade åtgärder
- kapitel 9 där kommitténs bedömningar och förslag lämnas
- kapitel 10 där vi behandlar konsekvenserna av kommitténs förslag

- kapitel 11 där vi redogör för ikraftträdande- och övergångsbestämmelser
- kapitel 12 som innehåller författningskommentarer till lämnade förslag på författningstext.

Betänkandet innehåller också en referenslista och två särskilda yttranden som har fogats till betänkandet. Därefter följer tre bilagor: Kommittédirektiv 2023:53 (bilaga 1), Kilström m.fl. 2024 (bilaga 2) samt Appendix (bilaga 3).

3 Finansiell stabilitet, konsumentskydd och makrotillsyn

I spåren av den globala finanskrisen 2008–2009 infördes världen över ett antal åtgärder i syfte att stärka den finansiella stabiliteten och förebygga framtida kriser. Särskilda organ för så kallad makrotillsyn inrättades och nya regelverk utarbetades. I Sverige infördes ett bolånetak 2010 och amorteringskrav 2016 och 2018.

Regleringar av det finansiella systemet har funnits sedan lång tid tillbaka och är inget nytt som tillkommit efter den finansiella krisen. Bankerna regleras genom krav på kapitaltäckning och likviditet. Särskilda regler kontrollerar de finansiella institutens hantering av olika typer av risker, deras relation till sina kunder och vad som händer om ett institut riskerar att hamna på obestånd.

Detta kapitel tecknar en bakgrund och sätter den hushållsbaserade makrotillsynen i ett större sammanhang. Riksdagens mål för det finansiella systemet redovisas i avsnitt 3.1. Ett centralt mål är att upprätthålla systemets stabilitet. I detta syfte har olika myndigheter – framför allt Finansinspektionen (FI), Riksgälden och Riksbanken – specifika uppdrag. Deras roller diskuteras närmare i avsnitt 3.2. Ett annat viktigt mål är att se till att konsumenterna skyddas och inte utsätts för onödigt stora risker. Regelverket för konsumentskydd diskuteras i avsnitt 3.3. Bankernas balansräkningar är sedan länge reglerade i syfte att säkra deras stabilitet. Dessa regleringar beskrivs i avsnitt 3.4. Mot denna bakgrund presenteras sedan makrotillsynens mål och medel i avsnitt 3.5. En viktig aspekt är avvägningen mellan åtgärder riktade mot bankernas balansräkningar och åtgärder riktade mot de lånekontrakt bankerna erbjuder sina låntagare.

3.1 Riksdagens mål för finansmarknaderna

Riksdagen har, senast genom budgetproposition 2024, fastställt vilka mål som ska gälla på finansmarknadsområdet. De mål som antagits är följande:¹

- Det finansiella systemet ska vara stabilt, präglas av ett högt förtroende och ha förmåga att säkerställa viktiga samhällsfunktioner.
- De finansiella företagen ska tillgodose hushållens och företagens behov av finansiella tjänster och medverka till en hållbar utveckling.
- De finansiella marknaderna ska vara väl fungerande med konkurrens och ett starkt skydd för konsumenter.
- Statens finansförvaltning ska bedrivas effektivt.

Målen är en vidareutveckling och modernisering av de mål som fastställdes i 2016 års budgetproposition.² Förändringarna och tilläggen i målen har bland annat föränletts av de senaste årens utveckling på det säkerhetspolitiska området, vilken har medfört en ökad medvetenhet om vikten av hanteringen av kriser i det finansiella systemet som uppstår på grund av påverkan utifrån, så som cyberhot. Vidare slås det fast att det finns skäl att tydliggöra och framhäva vikten av en god konkurrens inom finansmarknaderna.

För att kunna göra en bedömning av om de uppställda målen har uppfyllts listas flera olika indikatorer. Nedan följer de centrala indikatorerna för respektive delmål.³

- Hushållens skulder (stabilitet och konsumentskydd)
- Storbankernas marknadsandelar (stabilitet och väl fungerande marknader)
- Storbankernas kapitaltäckning (stabilitet och högt förtroende)
- Kundnöjdhet (konsumentskydd och högt förtroende)
- Företagens finansieringsmöjligheter (väl fungerande marknader)
- Gröna obligationer och gröna lån (hållbar utveckling)
- Styckkostnad per statlig betalning (effektiv finansförvaltning)

¹ Prop. 2023/24:1, utg.omr 2, bet. 2023/24:FiU2, och rskr. 2023/24:111.

² Prop. 2015/16:1 utg.omr. 2, bet. 2015/16:FiU2, och rskr. 2015/16:118.

³ Prop. 2023/24:1, utg.omr. 2.

3.2 Myndigheternas stabilitetsuppdrag

I Sverige har flera myndigheter uppdrag kopplade till den finansiella stabiliteten, om än i olika avseenden. Myndigheterna som har uppdrag kopplade till den finansiella stabiliteten är framför allt FI, Sveriges riksbank och Riksgälden. FI har det bredaste uppdraget, vilket i huvudsak är krisförebyggande. Riksbanken och Riksgälden arbetar också krisförebyggande men har även särskilda uppdrag kopplade till krishantering. De tre myndigheterna ingår tillsammans med regeringen i det Finansiella stabilitetsrådet där frågor som rör finansiell stabilitet diskuteras. Rådet har ingen beslutsmakt utan bör närmast ses som ett forum för diskussion och informationsutbyte.⁴

3.2.1 Finansinspektionen

Enligt 1 § förordningen (2023:910) med instruktion för Finansinspektionen ansvarar myndigheten för 1) tillsynen, regelgivningen och tillståndsprövningen som rör finansiella marknader och finansiella företag och 2) att vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden, men med beaktande av åtgärdernas effekt på den ekonomiska utvecklingen.

Av instruktionen framgår även att FI”ska arbeta för att det finansiella systemet är stabilt och präglas av ett högt förtroende med väl fungerande marknader som tillgodoser hushållens och företagens behov av finansiella tjänster, och att de finansiella marknaderna är väl fungerande med konkurrens och ett starkt skydd för konsumenter. Myndigheten ska följa och analysera utvecklingen inom sitt ansvarsområde. Myndigheten ska underrätta regeringen om den bedömer att instabilitet i finanssektorn riskerar att negativt påverka det svenska finansiella systemets funktionsätt”.⁵

Det breda uppdraget om finansiell stabilitet täcker både banker, försäkringsföretag och andra aktörer aktiva på de finansiella marknaderna ur såväl ett mikro-, konsumentskydds- som makrotillsynsperspektiv.⁶

⁴ Det finansiella stabilitetsrådet har under de senaste tio åren formellt agerat som en kommitté. För mer information om dess syfte och uppdrag se dir. 2013:120. Sedan april 2024 är stabilitetsrådet en del av Regeringskansliet.

⁵ Se 2 § i förordningen med instruktion för Finansinspektionen.

⁶ Se Finansinspektionen (2019b) för en diskussion om hur myndigheten tolkar sitt stabilitetsuppdrag.

Myndigheten ska vidare vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden, men med beaktande av åtgärdernas effekt på den ekonomiska utvecklingen.⁷ Detta uppdrag har myndigheten haft sedan 2014. FI är den myndighet som har det huvudsakliga ansvaret för makrotillsynen och har bemyndigats att införa såväl låntagarbaserade som kapitalbaserade åtgärder.

3.2.2 Riksgälden

Riksgäldens primära uppdrag är inom statens finansförvaltning vilket bland annat innefattar att vara statens internbank, ta upp lån för statens räkning och förvalta statsskulden samt att ställa ut och förvalta statliga kreditgarantier och lån. Riksgälden har också ett antal uppdrag kopplat till finansiell stabilitet. Riksgälden är dels garantimyndighet med ansvarar för insättningsgarantin och investerarskyddet, dels resolutionsmyndighet för kreditinstitut, värdepappersbolag och centrala motparter.⁸ Riksgälden är också stödmyndighet för kreditinstitut och centrala motparter. Riksgälden kan i egenskap av stödmyndighet, under vissa förutsättningar, tillfälligt stötta problemdrabbade kreditinstitut och centrala motparter som i grunden är livskraftiga genom förebyggande statligt stöd. Myndigheten är vidare ansvarig för resolutionsreserven, stabilitetsfonden och insättningsgarantifonden.

Som en del i ansvaret som resolutionsmyndighet ställer Riksgälden krav på bankernas kapital och så kallade kvalificerade skulder i syfte att säkerställa att det finns tillräckligt med kapital och skulder som går att skriva ned eller omvandla till kapital om ett institut hamnar i kris.

3.2.3 Riksbanken

Till skillnad från Riksgälden och FI lyder Riksbanken direkt under riksdagen. Riksbankens uppdrag är reglerat i lag och är primärt kopplat till prisstabilitet, men innefattar även uppdrag och befogenheter kopplade till finansiell stabilitet. Riksbanken ska, utan att åsidosätta målet om prisstabilitet, bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt. Detta inkluderar allmänhetens möjlighet att utföra betal-

⁷ Se 1 § 1 i förordningen med instruktion till Finansinspektionen.

⁸ Se förordningen (2023:909) med instruktion för Riksgäldskontoret.

ningar.⁹ För att säkerställa att det går att göra betalningar säkert och effektivt har banken ett antal olika verktyg och befogenheter till sitt förfogande.

Riksbanken har också uttryckligen i uppdrag att bedöma om det finansiella systemet är stabilt och effektivt samt identifiera risker för allvarliga störningar eller betydande effektivitetsförluster. Om sådana föreligger och det kan påverka andra myndigheters verksamhet ska banken underrätta dessa.¹⁰

Riksbanken har därtill ett krisförberedande ansvar och ska ha god förmåga att motverka störningar i det finansiella systemet genom att vidta likviditetsstödjande åtgärder.

Vid viktigare frågor som rör det finansiella systemets stabilitet eller finansiella företag under FI:s tillsyn ska banken samverka med inspektionen. Ett liknande krav på samverkan gäller även frågor med vikt för Riksgäldens uppdrag kopplat till resolution.

3.3 Konsumentskydd

FI har utöver sitt stabilitetsuppdrag också ett uppdrag att värna konsumentskyddet på de finansiella marknaderna. För lånemarknaderna har även Konsumentverket ett konsumentskyddande uppdrag när det gäller information till låntagare och utformning av standardavtal.¹¹ På det området har lagstiftaren satt upp en rad regler som direkt påverkar riskbilden för bostadskrediter. Konsumentkreditlagen (2010:1846) tillkom genom införandet av olika EU-direktiv i svensk rätt.¹² Lagen är tvingande till förmån för konsumenter och innehåller bestämmelser om bland annat kreditprövning, marknadsföring och tillsynsfrågor. Den 18 oktober 2023 antog Europaparlamentet och rådet ett nytt direktiv om konsumentkrediter vilket kommer att ersätta tidigare direktiv som ligger till grund för konsumentkreditlagen. Flera av bestämmelserna i det nya direktivet har motsvarigheter i de äldre bestämmelserna, men vissa förändringar har gjorts, bland annat när

⁹ Se 3 kap. 1 § lagen (2022:1568) om Sveriges riksbank.

¹⁰ Se 2 kap. 9 § lagen om Sveriges riksbank.

¹¹ Se bl.a. förordningen (2009:607) med instruktion för Konsumentverket.

¹² Europaparlamentets och rådets direktiv 2008/48/EG av den 23 april om konsumkreditavtal och om upphävande av rådets direktiv 87/102/EEG (Konsumentkreditdirektivet). Lagen genomför delvis även Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/17/EU av den 4 februari 2014 om konsumkreditavtal som avser bostadsfastigheter och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2013/36/EU och förordning EU nr 1093/2010 (bolånedirektivet).

det gäller kreditprövningar.¹³ Regeringen beslutade den 12 oktober 2023 att en särskild utredare ska analysera och föreslå de författningsändringar som kan komma att behövas för att i svensk rätt införliva det nya EU-direktivet. Uppdraget ska redovisas den 11 oktober 2024.¹⁴

God kreditgivningssed

En grundläggande princip för kreditgivning till konsumenter är att långivarna ska iakttä god kreditgivningssed. I 6 § konsumentkreditlagen framgår att en näringsidkare i sitt förhållande till konsumenten ska iakttä god kreditgivningssed. Näringsidkaren ska därvid ta till vara konsumentens intressen med tillbörlig omsorg och ge de förklaringar som konsumenten behöver. I allmänna råd har FI gett ytterligare vägledning i hur bestämmelsen ska tillämpas. Av dessa framgår att:¹⁵

En kreditgivare som tillhandahåller en kredit till en konsument bör, både inför att ett kreditavtal ingås och under tiden som avtalet gäller, utgå från den enskilda konsumentens behov och förutsättningar.

Det innebär bland annat att kreditgivaren bör

- 1 avråda konsumenten från att ta en kredit om det av omständigheterna i det enskilda fallet framgår att krediten är ofördelaktig för konsumenten, till exempel med hänsyn till typen av kredit eller kreditens återbetalningstid, och
- 2 ta hänsyn till konsumentens förutsättningar att ta till sig information och utvärdera finansiella beslut.

Hur väl detta efterlevs av långivare har direkt bäring på behovet av låntagarbaserade åtgärder. Om det efterlevs fullt ut är det strängt taget endast negativa externa effekter som kan ge skäl att reglera lånemöjligheterna och lånevillkoren. Begreppet *god kreditgivningssed* genomsyrar många olika områden vid kreditgivningen och kan ha bäring på både avtalsvillkor och hur långivarna ska utföra sin kreditprövning.

¹³ Europaparlamentet och rådets direktiv (EU) 2023/2225 av den 18 oktober om konsumentkreditavtal och om upphävande av direktiv 2008/48/EG.

¹⁴ Se dir. 2023:142.

¹⁵ Se Finansinspektionens allmänna råd (FFFS 2023:20) om krediter i konsumentförhållanden.

Kreditprövning

Det finns särskilda regler för hur långgivare ska kreditpröva potentiella låntagare utifrån ett konsumentskyddsperspektiv innan de ger lån. I konsumentkreditlagen anges att långgivaren ska pröva om låntagaren har ekonomiska förutsättningar att fullgöra kreditavtalet. Prövningen ska grundas på tillräckliga uppgifter om konsumentens ekonomiska förutsättningar och krediten får endast ges om låntagaren har förutsättningarna.¹⁶ Långgivaren har vidare ett krav på att kontrollera låntagarens uppgifter på ett lämpligt sätt.¹⁷

Finansinspektion och Konsumentverket har utfärdat Allmänna råd för att ge vägledning om hur bestämmelserna i konsumentkreditlagen ska tolkas.¹⁸ För delarna som handlar om kreditprövning är FI:s allmänna råd tillämpliga. Av dessa framgår bland annat att prövningen om konsumentens ekonomiska förutsättningar i regel bör grundas på uppgifter om konsumentens sysselsättning, inkomster, utgifter, skulder och eventuella borgensåtaganden.

Det framgår även att för konsumenter som är beroende av inkomster från egna företag bör dessa företags finansiella ställning granskas. I bedömningen av återbetalningsförmågan bör långgivaren tillämpa grundkrav och metoder som säkerställer att konsumenten kan upprätthålla en rimlig levnadsstandard. Angående bostadskrediter förtydligas även att en ställd säkerhet normalt inte bör påverka kreditprövningen. Det finns dock undantag för så kallade kapitalfrigöringskrediter.

Den europeiska bankmyndigheten (EBA) har i sina så kallade *EBA guidelines*, som har en liknande rättslig ställning som allmänna råd, angett olika riktlinjer som påverkar kreditprövningar i Sverige.¹⁹ Långgivare är skyldiga att följa dessa eller på annat sätt se till att syftet

¹⁶ Se 12 § konsumentkreditlagen. Innebörden av ”tillräckliga uppgifter” har EU-domstolen i dom den 18 december 2014 i mål C-449/13 angett att uppgifter från konsumenten själv i kombination med bestyrkta handlingar ska vara tillräckligt för kreditgivaren. Någon systemisk kontroll av uppgifterna ska inte vara behövt.

¹⁷ Se 12 a § konsumentkreditlagen som reglerar kontroll av uppgifter som lämnas av låntagaren vid bostadskrediter. För övriga krediter framgår av Finansinspektionens allmänna råd om krediter i konsumentförhållanden, (FFFS 2023:20) och Konsumentverkets allmänna råd om konsumentkrediter (KOVFS 2020:1) att kreditgivare har en skyldighet att kontrollera krediterna på ett lämpligt sätt.

¹⁸ Se Finansinspektionens allmänna råd om krediter i konsumentförhållanden, (FFFS 2023:20) och Konsumentverkets allmänna råd om konsumentkrediter (KOVFS 2020:1).

¹⁹ EBA är en oberoende EU-myndighet som arbetar för en effektiv och enhetlig reglering och tillsyn i hela den europeiska banksektorn.

med reglerna uppnås.²⁰ EBA har utfärdat sådana riktlinjer för artikel 18 i bolånedirektivet som behandlar kreditprövningar. Riktlinjerna överlappar direkt med de svenska allmänna råden på många områden, men det finns exempel där ytterligare dimensioner tydliggörs:²¹

- Om lånetiden sträcker sig över låntagarens pensionsålder ska särskild hänsyn tas till låntagarens förväntade pensionsinkomst.
- Kreditprövningen ska inte baseras på en förväntad signifikant ökning av inkomsten om en sådan ökning inte uttryckligen kan dokumenteras.
- Hänsyn ska tas till utgifter som låntagaren har åtagit sig samt dennes levnadskostnader.
- Hänsyn ska tas till potentiella negativa scenarion, exempelvis låg pensionsinkomst eller ökning av räntan.

Sammantaget sätter reglerna om god kreditgivningssed och kreditprövning ramarna för hur bolåneavtal ingås och de villkor som tillämpas. En relevant aspekt är lånets löptid. Om bolån ges ut med kort löptid innebär det refinansieringsrisker. Hushållet kan hamna i en dålig ekonomisk sits om krediten ska återbetalas till fullo om de ekonomiska förutsättningarna för det inte finns. I samband med att nya bolånestrukturer uppkom i Sverige på 2010-talet (se avsnitt 5.3) tydliggjorde FI i en PM implikationerna av konsumentkreditlagen för bolånens löptid. De uttrycks som att ”löptiden på ett bolån måste vara så pass lång att den enskilda låntagaren har möjlighet att betala tillbaka lånet under lånets löptid, utan att behöva sälja bostaden eller låna upp pengarna hos en annan kreditgivare”. Att ge ut bolån med kort löptid är inget som verkar förekomma i Sverige i någon betydande utsträckning (se avsnitt 5.3.4).²²

3.4 Reglering av bankernas balansräkningar

Den globala finanskrisen 2008 tydliggjorde att det fanns brister i de regler som hade till syfte att upprätthålla den finansiella stabiliteten. Sedan dess har olika regelverk utarbetats för att stärka motstånds-

²⁰ Så kallad *comply or explain*.

²¹ EBA:s riktlinjer om kreditgivning och övervakning (EBA/GL/2020/06).

²² Se Finansinspektionen (2019a)

kraften mot framtida finansiella kriser. Detta har medfört förändrade regler i fråga om kapitaltäckning och även helt nya regelverk, så som hur banker i kris ska hanteras, antagits. Vägledande i det arbetet har varit Baselkommittén²³ som är ett globalt forum för samarbete kring frågor om banktillsyn. Deras regler och rekommendationer m.m. har legat till grund för EU:s regelverk i fråga om kapitaltäckning, som i sin tur har och har haft en stor inverkan på de svenska regleringarna.

Två av de viktigaste områdena där krav kan ställas är på bankernas kapital och likviditet. Hur dessa utformas påverkar bankernas incitament till att ta olika typer av risker. Det påverkar också behovet av låntagarbaserade åtgärder. Här är kapitalkraven kopplade till bankernas bolån särskilt relevanta. Om bankernas balansräkningar är motståndskraftiga kan det minska behovet av låntagarbaserade åtgärder.

Kapitalkraven har sin huvudsakliga grund i EU:s kapitaltäckningsregelverk. I tillsynsförordningen²⁴ finns bestämmelser som har till syfte att säkerställa ett enhetligt regelverk för att främja den inre marknaden. Det ställs minimikrav på hur mycket kapital som ett institut vid varje given tidpunkt måste ha. Det finns även regler om institutens likviditet. Förordningen ger medlemsstaterna utrymme att vidta åtgärder för att hantera makrotillsyn- eller systemrisk. Reglerna är utformade på så sätt att det ger medlemsstaterna ett visst utrymme att beakta nationella behov samtidigt som det finns regler för att skador på den inre marknaden inte uppstår. Tillsynsförordningen är direkt tillämplig i Sverige, men det finns vissa kompletterande nationella regler bland annat i lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag. Av lagen framgår även att FI är behörig myndighet enligt tillsynsförordningen och att myndigheten utövar tillsyn över att förordningen följs. Vidare är FI ansvarig myndighet för att besluta om makrotillsynsåtgärder enligt artikel 458 i tillsynsförordningen.²⁵

Den rättsliga ramen för behörighet att utöva verksamhet i ett kreditinstitut framgår av kapitaltäckningsdirektivet²⁶. Av direktivet framgår bland annat villkor för att starta verksamhet och regler för etablerings-

²³ The Basel Committee on Banking Supervision.

²⁴ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.

²⁵ Se 10 kap. 1 § lagen om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag samt 16 § förordningen (2014:993) om särskild tillsyn och kapitalbuffertar.

²⁶ Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiven 2006/48/EG och 2006/49/EG.

frihet inom EU och i förhållande till andra länder. Det innehåller även bestämmelser om behöriga myndigheters metoder för att utöva tillsyn över instituten. Därutöver finns bestämmelser om kapitalbuffertar som har till syfte att stärka instituten mot potentiella förluster. Direktivet innehåller buffertkrav av såväl cyklisk som strukturell karaktär. Om det skulle behövas kan även de behöriga myndigheterna ställa högre krav på kapitalbas än vad tillsynsförordningen medger. Kapitaltäckningsdirektivet har genomförts i svensk rätt i huvudsak genom lagen om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag samt lagen (2014:966) om kapitalbuffertar. Det finns även viss reglering i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse och i lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter. FI är även behörig myndighet vid tillämpning av kapitaltäckningsdirektivet och har be- myndigats att meddela närmare föreskrifter kring bland annat buffertkraven.²⁷

Utöver tillsynsförordningen och kapitaltäckningsdirektivet finns även krishanteringsdirektivet²⁸ vilket är kopplat till resolution. När ett vanligt insolvensförfarande skulle kunna leda till störningar i det finansiella systemet kan resolutionsmyndigheten ta kontroll över institutet för att rekonstruera eller avveckla verksamheten under ordnade former. Ändamålet är att upprätthålla kritiska funktioner, undvika allt för stora effekter på den finansiella stabiliteten, skydda offentliga medel samt insättare, investerare, kundmedel och kundtillgångar. Krishanteringsdirektivet har genomförts i svensk rätt i huvudsak genom lagen (2015:1016) om resolution. I Sverige är det Riksgälden som är resolutionsmyndighet.²⁹

Området är under ständig utveckling och har genomgått en rad förändringar de senaste decennierna och fler är planerade de närmaste åren.

²⁷ Se t.ex. 10 kap. 1 § lagen om kapitalbuffertar och 18 § förordningen (2014:933) om särskild tillsyn och kapitalbuffertar.

²⁸ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/59/EU av den 15 maj 2014 om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av rådets direktiv 82/891/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU och 2013/36/EU samt Europaparlamentets och rådets förordningar (EU) nr 1093/2010 och (EU) nr 648/2012.

²⁹ Se 1 kap. 3 § lagen om resolution.

3.4.1 Kapitalkrav

Om banker har mycket kapital, minskar sannolikheten att perioder med förluster ska innebära att deras överlevnad hotas. Storleken på kapitalet påverkar bankernas motståndskraft, både för att deras förmåga att bära förluster blir högre och för att de får större anledning att bry sig om risken för dåliga utfall. Av dessa anledningar ställs krav på bankernas kapitaltäckning. Nuvarande kapitalkravregelverk har utvecklats gradvis sedan flera decennier och består i dag av ett antal olika krav som var för sig är komplexa och som samspelar på ett komplext sätt.

- Krav ställs både i relation till totala tillgångar och så kallade riskvägda tillgångar.
- Riskvikter beräknas av bankerna själva eller med hjälp av schabloner. Det är vanligt att en miniminivå för riskvikten på vissa tillgångar regleras.
- Kraven är uppdelade i bindande minimikrav och ett antal buffertkrav.
- Kraven avser såväl så kallat kärnprimärkapital (i princip lika med aktiekapital och vinster) som primärkapital, vilket också inkluderar vissa former av hybridkapital.
- Ett buffertkrav, den så kallade kontracykliska kapitalbufferten, är tänkt att variera beroende på riskerna i det finansiella systemet.
- Vissa krav är bankspecifika. Exempelvis har systemviktiga banker högre kapitalkrav.
- Vissa krav har som syfte att underlätta hanteringen av banker i resolution, så kallade MREL-krav.

Kraven på bankernas kapital ställs främst i termer av så kallade riskvägda tillgångar. Tanken är att bankerna ska ha mer kapital ju mer risk de har på sin balansräkning. Olika tillgångar, till exempel lån till olika grupper av motparter, får olika vikt beroende på en uppskattning av tillgångens risk. Riskvikterna bestäms antingen av en schablonmetod eller utifrån bankernas egna uppskattningar av risken. De modeller som bankerna använder för uppskattningarna måste godkännas av respektive tillsynsmyndighet, i Sverige FI. Tillsynsmyndigheter

kan sätta explicita miniminivåer för riskvikterna för vissa typer av lån. I Sverige förekommer detta för lån med kommersiella fastigheter som säkerhet och för bolån. Riskvikterna får konsekvenser för sammansättningen av bankernas tillgångar, både mellan olika tillgångsslag, exempelvis bolån och företagskrediter, och inom enskilda tillgångsslag, exempelvis bolån med hög respektive låg risk.

Som ett komplement till de riskvägda kraven finns krav i relation till totala icke riskvägda tillgångar, så kallade bruttosoliditetskrav.³⁰ För svenska storbanker är kärnprimärkapitalkravet i genomsnitt 15 procent av de riskvägda tillgångarna medan det är 3,45 procent av de totala tillgångarna.³¹

Förenklat finns det två typer av kapitalkrav, minimikrav och buffertkrav.³² Buffertkraven är tänkta att agera som just en buffert mot dåliga utfall. Banker får med andra ord under vissa omständigheter bryta mot dem även om det innebär vissa restriktioner, exempelvis att möjligheten till utdelningar och bonusar begränsas. Brott mot minimikraven kan innebära att banken förlorar sitt tillstånd eller sätts i rekonstruktion. Avståndet ned till kraven brukar kallas managementbuffertar.

Vissa av buffertkraven har ett tydligare fokus på makrotillsyn än minimikraven. Exempelvis avser ett specifikt krav de negativa effekter för det finansiella systemet som helhet som en bank kan skapa om den får problem, och ett annat krav beror på de systemriskerna som banken ger upphov till som inte fångas av övriga krav.³³ Ett utav kraven, den så kallade kontracykliska kapitalbufferten, är tänkt att variera över tid och vara högre i tider av hög kredittillväxt och höga systemriskerna. I perioder av stora finansiella, eller i undantagsfall ekonomiska, problem ska kravet kunna tas bort för att förebygga en nedgång i kreditutbudet om banker upplever problem.³⁴ Buffertkravet varierar beroende på i vilket land som exponeringen finns. För exponeringar i Sverige är det FI som bestämmer buffertvärdet.

Utöver kapitaltäckningskraven ovan ställs också krav för att underlätta ett potentiellt resolutionsförfarande. Kraven ställs både på kapi-

³⁰ I praktiken ställs bruttosoliditetskraven relativt bankernas totala bruttoexponeringsbelopp, för enkelhetens skull benämner vi det här som totala tillgångar.

³¹ Se Finansinspektionen (2024b).

³² Det finns också ett ytterligare lager av krav emellan dessa två, så kallade Pelare II-krav som ställs i de fall minimikraven inte bedöms räcka till för en given banks risker. Det kan exempelvis handla om koncentrationsriskerna i kreditportföljen, ränteriskerna eller pensionsriskerna.

³³ Se Finansinspektionen (2020b).

³⁴ Se Finansinspektionen (2021a). Man kan se det som ett sätt att minska sannolikheten för att ett lägre kreditutbud ska göra den andra förstärkningsmekanismen stark (se avsnitt 4.5).

tal och så kallade kvalificerade skulder (MREL, *Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities*) och beslutas av Riksgälden. Syftet med MREL är att säkerställa att det finns tillräckligt med kapital och skulder som går att skriva ner eller omvandla till kapital om ett institut hamnar i kris. På så vis kan staten agera snabbt och hålla i gång bankens eller institutets så kallade kritiska verksamheter utan att använda skattepengar. Kapitalregelverket är således komplext.

3.4.2 Riskviktsgolvet för bolån

Utöver att den samlade motståndskraften i bankernas balansräkningar har direkt betydelse för den finansiella stabiliteten påverkar motståndskraften också hur bankerna väljer att ta risker. Skillnader i kapitalkrav mellan och inom olika tillgångsslag påverkar vilka typer av lån som är fördelaktiga för bankerna att ge. Eftersom kapitalkraven ställs i procent av bankens riskvägda tillgångar blir de lägre ju mindre de riskvägda tillgångarna är och vice versa. För många typer av tillgångar är det bankerna själva som beräknar riskvikterna, med hjälp av interna modeller. För dessa finns dock ett riskviktsgolv som innebär att den genomsnittliga riskvikten för hela portföljen av bolån i Sverige inte får understiga 25 procent, även om modellerna skulle ge en lägre nivå. Det var knappt 20 enskilda institut som hade tillstånd att använda sådana modeller för bolån när åtgärden förlängdes 2023.

Riskviktsgolvet för bolån, i sin nuvarande utformning, syftar till att skydda mot de systemriskerna som bolånen bedömts ge upphov till i form av risker för makroekonomin och i förlängningen för den finansiella stabiliteten, risker som hänger samman med hushållens skuldsättning, bolånens stora andel av bankernas tillgångar och bankernas finansieringsmodeller där säkerställda obligationer spelar en viktig roll. Det högre kapitalkravet syftar, enligt FI, till att öka bankernas motståndskraft vid allvarliga störningar på bostads- eller bolånemarknaden och därigenom minska sannolikheten för dramatiska anpassningar av kreditutbudet vid sådana tillfällen. Härigenom bedöms också sannolikheten minska för att investerare ska tappa förtroende för bankerna och försvåra deras finansiering.³⁵

³⁵ Se Finansinspektionen (2018a).

Gällande nivå på riskviktsgolvet, 25 procent, är hög i förhållande till de typiska utfallen i bankernas egna modeller, vilka baseras på historiska kreditförluster. Eftersom bolån historiskt, särskilt om man bortser från bankkrisen på 1990-talet, har uppvisat väldigt låga kreditförluster ger också modellerna väsentligt lägre riskvikter än 25 procent.³⁶

EU har infört nya Baselregler som ska börja tillämpas under kommande år. Syftet med ändringarna är att stärka och göra riskmätningen av tillgångarna mer jämförbar både mellan olika beräkningsmetoder och mellan olika länder. En av de större förändringarna är att det införs begränsningar för banker som använder interna modeller som innebär att de riskvägda tillgångarna inte kan bli lägre än vad det skulle ha varit om banken använde en schablonmetod multiplicerat med en procentsats. De kommande reglerna för detta så kallade schablongolv kommer, när det väl är implementerat fullt ut, att innebära att de riskvägda tillgångarna för banker som tillämpar interna modeller inte kan understiga 72,5 procent av vad de riskvägda tillgångarna hade varit om allt hade beräknats med schablonmetod.

Nytt i Baselreglerna är också att schablonmetoden blir mer riskdiversifierad. För bolån innebär det förenklat beskrivet att schablonmetoden ändras från att innebära att riskvikten är 35 procent för fullt säkrade exponeringar till att den varierar med bolånets belåningsgrad. Förenklat beskrivet får den del av lånet som understiger 55 procent av fastighetsvärdet en riskvikt på 20 procent, medan överskjutande del i normalfallet får vikten 75 procent, när reglerna är fullt infasade.

3.4.3 Likviditetskrav

Utöver kraven på bankernas kapital finns också likviditetskrav. Medan kapitalkraven främst avspeglar tillgångarnas potentiella påverkan på risker förknippade med intjäningen, begränsar likviditetskraven risker kopplade till löptidsobalansen på bankernas balansräkningar. Det finns två primära kvoter som regleras i tillsynsförordningen. Den ena, *liquidity coverage ratio* (LCR), mäter likvida tillgångar som en andel av potentiella kassautflöden under en stressad 30-dagarsperiod. Kra-

³⁶ Att förlusterna historiskt varit väldigt låga kan bero både på att den faktiska kreditrisken är låg eller att den typen av störningar som kan innebära förluster inte inträffat under perioden där bankerna har data. Exempelvis en kraftig lågkonjunktur med hög arbetslöshet eller en period med höga bolåneräntor.

vet är för närvarande 100 procent. Därtill finns krav på likviditet i vissa valutor. FI har infört krav för de större bankerna på 100 procent i euro och amerikanska dollar och 75 procent i vissa andra valutor.

Den andra reglerade kvoten, *Net Stable Funding Ratio* (NSFR), mäter den stabila finansieringen som en andel av potentiella finansieringsbehov under normala såväl som stressade förhållanden. Minimikravet i EU-regleringen är satt till 100 procent.

3.5 Makrotillsyn

3.5.1 Vad är makrotillsyn?

Finansiell stabilitet är ett politikområde med en lång historik medan makrotillsyn är ett relativt nytt område, eller i vart fall ett nytt begrepp. Begreppet har vuxit fram efter den globala finanskrisen 2008–2009 i samband med att det tredje så kallade Baselregelverket (Basel III) utformades.³⁷ Tidigare beskrevs tillsyn av finansiella institut och över marknaderna som helhet oftast utan att vare sig *mikro* eller *makro* användes. En lärdom från finanskrisen var att tillsyn och arbete för finansiell stabilitet i (alltför) hög grad fokuserat på de individuella institutens risker (*mikro*) och att övervakningen av systemet som helhet (*makro*) därför blivit lidande. Utifrån den insikten kategoriserades olika regleringsverktyg utefter dess primära syfte. Målsättningen med makrotillsynsverktygen beskrevs som att minska systemriskerna som följer av procyklikalitet och sammanlänkning av finansiella aktörer.³⁸

Strukturen på det europeiska regelverket som genomfördes till följd av Basel III med dess olika syften och verktyg tillät också att ansvaret för mikro- och makrotillsyn delades mellan olika myndigheter. I många länder skapades nya myndighetsstrukturer där mikro- och makrotillsynen skildes åt. Vanligen ligger ansvaret för makrotillsynen hos centralbanken, myndigheten som tidigare ansvarade för all banktillsyn eller hos en kommitté där båda samt eventuellt fler myndigheter är representerade. Ansvaret för konsumentskydd placeras ofta hos myndigheten med ansvar för mikrotillsyn.

Makrotillsynsverktygen kan delas upp i två kategorier: låntagarbaserade och kapitalbaserade åtgärder (de kapitalbaserade har behand-

³⁷ Se BIS (2011) och Englund (2023) för en översikt.

³⁸ BIS (2011), punkt 7.

lats ovan). De låntagarbaserade verktygen riktar sig till instituten men har som avsikt att påverka de enskilda kontrakten. De utgör olika begränsningar riktade mot enskilda lånekontrakt eller direkt mot långivares kreditportföljer. De kan ha en direkt påverkan på kontraktsvillkoren för individuella lån, till exempel amorteringstakt, räntebindningstid och storlek på lån i förhållande till inkomst eller bostadens värde. De kan även ha en indirekt påverkan på de enskilda kontrakten genom olika begränsningar av kreditgivarnas kreditportföljer, som i sin tur kan få effekter på villkoren i de enskilda kontrakten. De låntagarbaserade makrotillsynsåtgärderna är ämnet för kommitténs uppdrag och beskrivs och diskuteras närmare i kap. 6.

3.5.2 Makrotillsynens mål

Det övergripande målet för makrotillsynen brukar beskrivas som att värna den finansiella stabiliteten.³⁹ EU:s makrotillsynsmyndighet, den Europeiska Systemrisknämnden (ESRB), utfärdade 2013 rekommendationer knutna till hur makrotillsyn kan operationaliseras.⁴⁰ I ESRB:s rekommendationer anges som mål för makrotillsynen följande:⁴¹

... makrotillsynens främsta mål är att bidra till att värna stabiliteten i det finansiella systemet som helhet, genom att bland annat stärka det finansiella systemets förmåga att återhämta sig efter störningar och minska uppbyggnaden av systemrisk för att därigenom säkerställa att finanssektorn på ett uthålligt sätt bidrar till den ekonomiska tillväxten

Målet är med andra ord inget som är nytt. Innovationen finns i att riskövervakningen och analysen fokuserar på marknaden som helhet snarare än på enskilda institut. Huvudsyftet med makrotillsynen är således att stärka den finansiella stabiliteten som är nära kopplad till den makroekonomiska stabiliteten. Störningar i makroekonomin riskerar att sprida sig till det finansiella systemet, och makrotillsynsregleringar riktade mot hushållens skulder kan därför både ha en direkt inverkan på den finansiella stabiliteten och verka indirekt genom att stärka den makroekonomiska stabiliteten och därigenom minska risken för spridningseffekter till den finansiella sektorn (se vidare avsnitt 4.5).

³⁹ Se till exempel ESRB (2013).

⁴⁰ ESRB (2013).

⁴¹ ESRB (2013) avsnitt 1, rekommendation A.

Att reglera hushållens skulder kan också bidra till att stärka konsumentskyddet. Även om det primära syftet med en låntagarbaserade makrotillsynsåtgärd är att gagna den finansiella stabiliteten kan det samtidigt bidra till att färre hushåll fattar beslut som utsätter dem själva för onödigt stora risker. Omvänt kan en åtgärd som primärt är avsedd att skydda konsumenterna också gagna den finansiella stabiliteten.

Mellanliggande mål och indikatorer (ESRB)

Så som det övergripande målet är formulerat är det föga operationellt eftersom det är svårt att koppla enskilda åtgärder till effekter på ett så allmänt hållet mål. Det är därför nödvändigt att försöka definiera mellanliggande mål som kan antas stödja det övergripande målet och som är lättare att följa upp och utvärdera.

ESRB rekommenderar att ansvariga makrotillsynsmyndigheter ska sätta upp delmål för att operationalisera slutmålet. Delmålen ska inkludera:

1. Minska och förhindra alltför stor kredit tillväxt och skuldsättningsgrad
2. Minska och förhindra alltför stor löptidsobalans och bristande marknadslikviditet
3. Begränsa direkt och indirekt koncentration av exponeringar
4. Begränsa systemeffekterna av dåligt anpassade incitament i syfte att minska den moraliska risken
5. Stärka de finansiella infrastrukturernas motståndskraft.

Av dessa är det första delmålet, att ”*minska och förhindra alltför stor kredit tillväxt och skuldsättningsgrad*”, nära knutet till låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder. Även FI har sedan 2019 en liknande målformulering.⁴² En brist, även med denna något tydligare målformulering är att systemriskerna inte preciseras närmare och att det inte framgår när skuld tillväxten är alltför stor. En analys av makrotillsynen måste därför tydligare precisera de mekanismer relaterade till hushållens skulder som kan bidra till systemrisker och som innebär

⁴² Se Finansinspektionen (2019b).

att skuldtillväxten i vissa lägen kan karakteriseras som alltför stor. Dessa mekanismer diskuteras närmare i kapitel 4, särskilt avsnitt 4.5. Problemen med att operationalisera målet för hushållsbaserade makrotillsynsregleringar diskuteras närmare i kapitel 9.

Svenska målformuleringar

I svensk lag och FI:s instruktion är inte makrotillsyn uteslutande kopplat till *finansiell stabilitet* utan även till begreppet *finansiella obalanser* som FI har till uppdrag att införa åtgärder för att motverka (se avsnitt 3.2.1). Innebörden av begreppet diskuteras i en departementspromemoria (Ds 2013:45), och en beskrivning av hur finansiella obalanser kan uppstå och vilka konsekvenser de kan få återfinns i prop. 2017/18:22 s. 18:

Finansiella obalanser på kreditmarknaden bidrar till makroekonomiska och finansiella stabilitetsrisker, i den utsträckning obalanserna består eller växer. Sådana obalanser kan utgöras av en utveckling eller ett tillstånd på (hela eller delar) av kreditmarknaden och uppstår som utgångspunkt vid kreditgivning till hushåll och företag.

Med andra ord beskrivs finansiella obalanser på kreditmarknaden som något som skapar stabilitetsrisker. Begreppets innebörd förtydligas på s. 19–20 i propositionen:

... Alltför hög kredit tillväxt och skuldsättningsgrad kan innebära såväl makroekonomiska som finansiella stabilitetsrisker. Sådana finansiella obalanser på kreditmarknaden kan i förlängningen leda till finansiella kriser, om inga åtgärder vidtas. Även om obalanserna i ett första skede inte direkt skulle hota den finansiella stabiliteten, kan de få betydande effekter på makroekonomin.

Som exempel på situationer där finansiella obalanser på kreditmarknaden förekommit nämns Irland och Spanien under finanskrisen 2008 samt den svenska bankkrisen i början av 1990-talet. Det beskrivs också som att ”ekonomiska kriser som är kopplade till hög eller snabbt ökande skuldsättning tenderar att bli särskilt långa och djupa”.

En naturlig utgångspunkt är att tolka lagstiftarens avsikt med begreppet *finansiella obalanser på kreditmarknaden* som ett tillstånd som kan leda till finansiell instabilitet, inbegripet även *indirekta* risker för finansiell instabilitet, det vill säga situationer där kreditgivning till hushåll eller företag riskerar att hota den makroekonomiska

stabiliteten så kraftigt att det i förlängningen också kan skada den finansiella stabiliteten. Denna tolkning exkluderar risker förknippade med vanliga konjunktursvängningar som inte nämnvärt påverkar sannolikheten för en finansiell kris. Likväl är den svenska definitionen av *makrotillsyn* något bredare än vad som förekommer internationellt, åtminstone i bemärkelsen att en bakomliggande anledning till finansiell instabilitet i lag explicit utgör grund för åtgärder.⁴³

⁴³ Se också Braconier och Palmqvist (2018) för en diskussion om makrotillsynens koppling till andra stabiliseringsområden och den internationella definitionen av begreppet.

4 En tankeram

Möjligheten att låna är en av de grundläggande tjänsterna som det finansiella systemet erbjuder hushåll. Det gör det möjligt för hushållen att sprida olika typer av konsumtion över livet. Lånemarknaden är särskilt viktig för att hushållen ska kunna köpa och äga bostäder.

Kapitlet inleds med en översikt av det finansiella systemets roll i samhällsekonomin och varför det har en inneboende instabilitet som motiverar varför det behöver regleras. Därefter diskuteras vilken roll möjligheten att låna spelar för hushållen, och vilka risker som är förknippade med lån, såväl för det enskilda hushållet som för samhället i stort. En kärnfråga är hur hushållens skulder kan påverka deras motståndskraft, förmågan att möta ekonomiska störningar utan alltför stora konsekvenser för deras konsumtion och betalningsförmåga på deras lån. I förlängningen kan känsligheten för störningar ha konsekvenser för den makroekonomiska och finansiella stabiliteten. Kapitlet mynnar ut i en tankeram som vi använder i betänkandet för att värdera positiva och negativa effekter av olika regleringar av hushållens lån.

4.1 Det finansiella systemet

4.1.1 Låna, spara, betala och hantera risker

Finansiella företag och marknader gör det möjligt för företag och hushåll att finansiera konsumtion och investeringar, att spara för framtiden, att betala för sina inköp och att hantera risker.

Tillgång till krediter och annan *finansiering* har central betydelse för såväl konsumtion som investeringar. Många investeringsprojekt har negativa kassaflöden i början och kan normalt inte finansieras helt och hållet med eget sparande. På liknande sätt kan lån finansiera

hushållens bostadsinvesteringar liksom konsumtion under perioder då inkomsterna är låga.

Det finansiella systemet kanaliserar samtidigt *sparande* och gör det möjligt för hushåll och företag att flytta konsumtionsutrymme från perioder med höga inkomster till perioder med lägre inkomster. Sparande kan exempelvis ske genom insättning på bankkonton, som finansierar bankernas utlåning, eller i aktier och andra värdepapper som bidrar till att finansiera företagens investeringar.

Betalningar kanaliseras också genom det finansiella systemet, vanligen genom elektroniska kontoöverföringar.¹ Betalningar kan också ha inslag av kreditgivning, exempelvis vid betalning mot faktura eller med kreditkort.

Slutligen bidrar det finansiella systemet till att *hantera risker*. Banker och andra finansinstitut tillhandahåller sparformer med olika grad av risk, liksom pensionsförsäkringar och andra försäkringar. På finansmarknaderna ger derivatkontrakt och andra instrument skydd mot prisrörelser, till exempel i valutor eller råvaror.

För ekonomin som helhet behöver finansiering och sparande balansera. Men att föra samman utbudet av sparande med efterfrågan på finansiering är inte trivialt. Det beror bland annat på att framtida inkomster för dem som söker finansiering ofta är förknippade med hög osäkerhet. I allmänhet är också informationen ojämnt fördelad. Den som vill ha en kredit har oftast bättre information om den egna ekonomin än den som ska låna ut pengarna. Förmågan att betala räntor och amorteringar hänger också samman med de framtida beslut som låntagaren kommer att ta under lånets livstid. Benägenheten att ta beslut som riskerar återbetalningsförmågan kan öka eftersom negativa utfall åtminstone delvis får bäras av långgivaren. Låntagaren skulle i förväg vilja kunna utfästa sig att inte fatta sådana riskfyllda beslut i syfte att kunna låna mer och till bättre villkor. Möjligheterna att göra sådana löften bindande är dock begränsade.

Sammantaget skapar detta incitament till ökat risktagande (*moral hazard*). Detta gynnar särskilt riskbenägna låntagare vilket innebär att långgivaren riskerar att få en ofördelaktig sammansättning av låntagare (*adverse selection*). För att hantera dessa problem behöver banker och andra långgivare noggrant analysera låntagarnas kreditvärdighet. Långgivarna kan också begränsa sitt risktagande genom att

¹ Se SOU 2023:16 för en genomgång av det svenska betalningssystemet.

kräva säkerhet för lånet, i form av inteckning i en fastighet eller på annat sätt.

Dessa åtgärder kräver resurser och kan aldrig helt neutralisera problemen med asymmetrisk information. Därigenom blir utbudet av krediter lägre och dyrare än i en hypotetisk värld med perfekt information och obegränsade möjligheter att göra bindande utfästelser. En annan konsekvens är att det finns behov av specialiserade företag – banker och andra typer av så kallade finansiella intermediärer – som bedömer låntagarnas vilja och förmåga att betala räntor och amorteringar, bestämmer lånevillkor, fattar lånebeslut och följer upp låntagarnas ekonomi under lånens livstid.

4.1.2 Banker och finansiell stabilitet

Bankerna är de centrala aktörerna i det finansiella systemet. För hushållen erbjuder de flera viktiga tjänster. De ger lån för köp av bostad och andra ändamål. De hanterar betalningar och tillhandahåller olika former av sparande, med varierande grad av likviditet. Deras verksamhet är i grunden riskfylld och känslig för olika störningar. Det beror framför allt på att deras viktigaste tillgångar, lån till hushåll och företag, i allmänhet har en lång löptid och förväntas ge avkastning under en lång period. Samtidigt finansierar bankerna huvudsakligen denna långfristiga utlåning med en kombination av fullt likvid inlåning från allmänheten och obligationer med relativt kort löptid. Bankerna genomför därmed så kallad löptidsomvandling, som samtidigt tillfredsställer spararnas intresse av direkt tillgång till sina sparade medel och låntagarnas önskemål om långsiktig trygghet. Att finansiera låntagares långsiktiga investeringar med likvitt sparande är en samhällsviktig funktion. Det innebär att bankerna i huvudsak inte lånar ut sina egna pengar – deras eget kapital är litet i förhållande till utlåningen.

Banker är således företag som:

- i. är specialiserade på kreditbedömning och övervakning
- ii. har en liten andel eget kapital
- iii. har en balansräkning som är obalanserad mellan en illikvid och långsiktig tillgångssida och en likvid skuldsida

- iv. finansierar sig i stor utsträckning genom dagslån och annan kort upplåning från andra banker
- v. till övervägande del lånar ut mot säkerhet i fastigheter och andra mer eller mindre illikvida tillgångar.

Dessa egenskaper gör banker sårbara, särskilt genom kombinationen av en liten andel kapital som buffert mot sämre utfall och löptidsobalansen mellan tillgångar och skulder.

Dåliga nyheter om bankers finansiella ställning, kan leda till att insättare snabbt tar ut sina pengar, en så kallad uttagsanstormning (*bank run*). Det kan i sin tur tvinga banken att snabbt avyttra tillgångar till oförmånliga priser (*fire sales*) för att möta uttagen, vilket ytterligare försämrar bankens ställning. En uttagsanstormning behöver inte starta genom att banken gör stora förluster, utan kan även startas av mer eller mindre ogrundade rykten som sätter i gång en process som i slutändan leder till att en bank med i grunden stark balansräkning hamnar på obestånd.²

Banker är nära sammanlänkade, både genom att de har snarlika affärsmodeller och exponeringar och genom att de finansierar varandra på dagslånemarknaden. Det gör att framtvungade försäljningar i en bank kan få negativa externa effekter på andra banker genom att minska värdet på deras tillgångar. Sårbarheten för uttagsanstormningar gäller därför inte bara den enskilda banken utan även banksystemet som helhet. Vid en kris kan det också vara svårt att avgöra vilka banker som är drabbade värst, vilket påverkar alla bankers finansieringsmöjligheter. I en kris kan fler banker än de som uppenbart är viktiga för systemets stabilitet vara, bli eller upplevas som systemviktiga. Sammanlänkningar med andra aktörer i det finansiella systemet, som exempelvis försäkringsföretag och likvida tillgångsmarknader, gör också att problem utanför bankerna snabbt kan sprida sig till bankerna.

Ett väl fungerande finansiellt system ska vara både effektivt och stabilt. Att det är effektivt innebär att det erbjuder de grundläggande tjänsterna till en låg kostnad. Att det är stabilt innebär att tjänsterna med hög sannolikhet kommer att kunna erbjudas även i framtiden. Att banksystemet och det finansiella systemet som helhet är sårbart gör att staten aktivt behöver arbeta för finansiell stabilitet på olika

² Se Diamond och Dybvig (1983) för en klassisk analys.

sätt. Regleringar av banker och andra aktörer och marknader kan behöva väga positiva effekter på den finansiella stabiliteten mot negativa effekter på systemets effektivitet. Det är inte önskvärt att enbart maximera den finansiella stabiliteten, till exempel genom att kräva att bankerna bara får låna ut sina egna pengar och därmed omöjliggöra löptidstransformering. Nyttan av en reglering måste vägas mot den kostnad den innebär.

4.1.3 Konsumentskydd

Lån kan skapa problem för enskilda utan att systemet nödvändigtvis påverkas. Ekonomisk teori utgår ofta från att hushåll gör rationella val utifrån förväntningar som baseras på all tillgänglig information. Det kan vara en nödvändig förenkling för vissa resonemang men den stämmer ofta inte i verkligheten.

I regel saknar många hushåll tillräcklig kunskap, information eller intresse för att ta rationella beslut om sparande och konsumtion för att uppnå en önskad konsumtionsprofil över tiden. Det är heller inte säkert att deras förväntningar om framtida inkomster är korrekta eller baserade på tillgänglig information. Det är också vanligt att individer har problem med självkontroll eller tidsinkonsistens. Till exempel har det visat sig att värdet av att konsumera i år i relation till nästa år ofta värderas betydligt högre än konsumtion om ett år i relation till om två år.³ Det kan leda till att hushåll gör av med för mycket resurser i dag vilket de senare får ångra. Att hushåll på så sätt är tidsinkonsistenta eller har överdrivet fokus på nuet (*present-biased preferences*) kan leda till att de konsumerar för mycket i dag och därför har mindre konsumtionsutrymme än som vore optimalt senare i livet. Att så kan vara fallet är en av anledningarna till att staten tagit en stor roll i pensionssparandet.

Att det för hushåll i regel finns ett kunskaps- och informationsunderläge gentemot aktörer som erbjuder finansiella tjänster innebär att sannolikheten är högre för att de tar fel beslut eller köper tjänster som de inte behöver eller tar skada av. Detta ger motiv till reglering som skyddar konsumenten när de köper finansiella tjänster.

Kostnaden för det enskilda hushållet av mer eller mindre felaktiga finansiella val är ofta relativt små. I vissa fall kan dock konsekven-

³ Se exempelvis Strotz (1955), Hoch och Loewenstein (1991) och Laibson (1997).

serna bli allvarliga. Alltför stora skulder ökar risken för att låntagaren inte kan betala på sina lån, vilket kan leda till skulder hos Kronofogden och i värsta fall personlig konkurs.⁴ Oavsett konsekvenserna för den enskilda låntagaren kan systematiskt missriktade finansiella beslut ha relevans för den makroekonomiska och finansiella stabiliteten om många hushåll samtidigt agerar på ett likartat sätt. Ett sådant exempel är om hushåll systematiskt baserar sin uppfattning om framtida bostadspriser på en extrapolering av nyligen observerad prisutveckling. Då kan bostäder bli övervärderade redan i dag på grund av orealistiska förväntningar om framtiden, vilket ökar sannolikheten för att fallande bostadspriser i framtiden blir ett makroekonomiskt problem. Därigenom kan ett gott konsumentskydd bidra till att också skydda den finansiella stabiliteten.

4.2 Finansiell stabilitet och hushållens skulder

Så länge det har funnits banker har finansiella kriser i olika former inträffat från tid till annan. Enligt en databas från Schularick och Taylor (2012) över 17 utvecklade länder under perioden 1870–2008 har en finanskris i genomsnitt inträffat vart tjugonde år. Finanskriser är kostsamma. Enligt Sufi och Taylor (2022) var BNP-nivån fortfarande 5,7 procent lägre ännu sex år efter krisens utbrott jämfört med en framskrivning av BNP-trenden före krisen. Med en liknande databas som täcker fler länder (170) men en kortare tidsperiod har Laeven och Valencia (2020) beräknat den ackumulerade BNP-förlusten över en fyraårs-period efter ett krisutbrott till 35 procent för medianen av rika länder. Finansiella kriser leder således till stora och varaktiga kostnader för samhällsekonomin.

4.2.1 Ökande skulder föregår kriser

Finanskriser har ofta uppkommit i spåren av expansiv kreditgivning som bidragit till överhettade kreditmarknader med högt risktagande och stigande tillgångspriser. När förutsättningarna sedan ändrats och uppgången vänts till nedgång har bankernas kreditförluster skju-

⁴ Se SOU 2023:38 för en genomgång av problemen med överskuldssättning.

tit i höjden samtidigt som de tvingats strama åt sin kreditgivning, ibland med stora földeffekter och en kris som följd.

Ett flertal empiriska studier har dokumenterat en koppling mellan kreditexpansioner och finanskriser eller djupa ekonomiska nedgångar. Schularick och Taylor (2012) finner att av många makroindikatorer är (den reala) kredittillväxten den variabel som bäst förutspår en kommande finanskris. Enligt deras studie medför en kredittillväxt som ligger en standardavvikelse över medelvärdet att sannolikheten för en finanskris fördubblas. I en besläktad studie fokuserar Krishnamurthy och Muir (2024) på övergångsfasen mellan boom och kris. De bekräftar att snabb kredittillväxt är en bra prediktor för en kris. Övergången från expansion till kris sker typiskt sett i spåren av en snabb omsvängning i räntedifferenser mellan tillgångar med olika risk, vilket indikerar snabbt ändrade förväntningar eller ”riskaptit”. Andra studier har också visat att det är särskilt tillväxten i bostadslån och ökningen i bostadspriser som bidragit till att öka sannolikheten för en kris.⁵

Det är samtidigt viktigt att påpeka att även om det statistiska sambandet är robust har flertalet kreditexpansioner inte efterföljts av någon kris. En viktig faktor är vad som driver kreditexpansionen. Ett återkommande mönster är att utbudet av krediter, snarare än efterfrågan, i allmänhet varit drivande i expansionsförloppet före kriserna. Före den svenska bankkrisen i början av 1990-talet möjliggjorde en omfattande avreglering av kreditmarknaden en snabb kreditexpansion. Ett annat exempel är den globala finanskrisen 2008–2009 som i många länder, inte minst USA, föregicks av olika produktinnovationer på marknaden för bostadskrediter.

Det är dock svårt att i makrostudier reda ut vad som kännetecknar sunda respektive problematiska kreditexpansioner. En studie av Richter m.fl. (2021) har försökt besvara den frågan och deras resultat tyder på att snabbt växande bostadspriser och en hög kvot mellan hushållens lån och medel på bankkonto tenderar att föregå finanskriser. Detta är i linje med att den senare kvoten är en nyckelvariabel för att förstå hushållens känslighet för störningar (se avsnitt 4.4).

Även under normala tider tenderar kreditmarknader att utvecklas cykliskt. Det har gjorts ett antal empiriska försök att mäta och defi-

⁵ Se Jordà m.fl. (2017) och Greenwood m.fl. (2022). Liknande resultat finns också mellan snabb kredittillväxt och djupet på recessioner; se Schularick och Taylor (2013), Jordà m.fl. (2016) och Mian m.fl. (2017).

niera kredityckler. Drehmann m.fl. (2012) visar att många mått som beskriver kreditmarknadens utveckling följer ett gemensamt cykliskt mönster. Det kan hänga samman med att det finns en länk mellan kreditutbud och tillgångspriser. Ökad tillgång till krediter leder till högre efterfrågan på olika tillgångar, vilket trycker upp deras pris, särskilt om utbudet inte förmår reagera. Högre tillgångspriser ökar efterfrågan på ytterligare krediter vilket i sin tur kan föda tillbaka till priserna.

Sambandet mellan låneutveckling och tillgångspriser har varit i fokus i många olika teoretiska modeller och empiriska studier. Ett tidigt bidrag kommer från Minsky (1986) där ekonomiska aktörers avsteg från rationalitet, genom förväntningsbildningen, bidrar till uppgångar och nedgångar. Under senare år har det också tillkommit formella modeller som delvis baseras på Minskys idéer, exempelvis Gennaioli och Shleifer (2018).

Just för bostäder och andra fastigheter är kopplingen mellan lån och priser särskilt tydlig. Bostäder lämpar sig särskilt väl att finansiera med lån och efterfrågas av hushåll med begränsade finansiella resurser. Ett efterfrågetryck som leder till ökade priser skapar samtidigt ett extra låneutrymme genom att värdet på den underliggande säkerheten ökar. Låneutrymmet kan i sin tur både förstärka prisuppgången och leda till ökad konsumtion. Processen kan ytterligare förstärkas om hushållen förväntar sig att de redan uppdrivna bostadspriserna ska fortsätta att öka. Utbudet är trögrörligt och först på längre sikt kan ökat byggande bidra till att priserna pressas nedåt.

Om ekonomin under en sådan uppgångsfas skulle drabbas av en negativ störning kan utvecklingen snabbt vändas i sin motsats med fallande bostadspriser, försämrade lånemöjligheter och åtstramad konsumtion. Både uppgångs- och nedgångsfasen drivs av samspelet mellan bostadspriser, låneutrymme och konsumtion.

4.2.2 Kreditförluster

Den mest direkta kanalen som föder ett krisförlopp går via långivarnas kreditförluster. En störning till låntagarnas ekonomi kan medföra inställda betalningar och kreditförluster för bankerna, vilket försämrar deras resultat. Om förlusterna är tillräckligt stora leder det till att det egna kapitalet minskar. Sannolikheten för stora kreditför-

luster beror till stor del på vilka rättigheter långivare har gentemot låntagare på obestånd.

För lån till företag kan kreditförlusterna bli betydande i samband med en konkurs. För lån till hushåll beror förlustrisken på om bankerna har rätt att kräva återbetalning från låntagaren personligen om den underliggande säkerheten (exempelvis en bostad) inte täcker skulden. Så är fallet i Sverige och många andra europeiska länder, vilket kraftigt begränsar kreditförlusterna för bankerna (se avsnitt 5.2.1). Under den globala finanskrisen fanns dock exempel på stora kreditförluster också i länder där långivarnas legala ställning är stark.

Kreditförluster på bolån i Sverige under bankkrisen

Under den svenska bankkrisen i början av 1990-talet fick bankerna stora kreditförluster. De belastade i huvudsak bankernas företagsportföljer och var i synnerhet kopplade till fastighetslån till bolag. I genomsnitt över alla banker uppgick kreditförlusterna för perioden 1990–1993 till 15 procent av utestående lån 1990.⁶ Trots de stora problemen för den svenska ekonomin som helhet förblev kreditförlusterna på lån till hushåll låga, särskilt i jämförelse med företagslånen. Kreditförlusterna kopplade till hushåll uppgick under samma period till 4 procent av lånen.⁷ Den siffran inkluderar såväl bolån som lån utan säkerhet och lån till enskilda företagare. Det går inte att särskilja förluster kopplade till bolån.

Kreditförluster på bolån under den globala finanskrisen

Den globala finanskrisen 2008–09 är nära förknippad med kreditförluster på bolån. Det gäller särskilt i USA där krisen startade. Nya bolånegivare, som ofta finansierade sig genom att förpacka och sälja större delen av sin låneportfölj, bidrog till en kreditexpansion grundad i en uppluckrad kreditprövning. Detta bidrog, i kombination med en insolvensrätt där långivarens rättigheter vid obestånd i många delstater är begränsade till den ställda säkerheten, till snabbt växande kreditförluster när bostadsmarknaden vände nedåt. Eftersom lån-

⁶ Se Tabell 5 i Wallander (1994).

⁷ Redovisningsreglerna har förändrats avsevärt sedan inledningen av 90-talet. Denna siffra representerar så kallade *problemlån*. Se Wallander (1994).

givarna inte har någon rätt till låntagarnas övriga tillgångar och framtida löner kunde många låntagare göra sig fria från sina skulder genom att låta banken ta över deras hus.

Stora kreditförluster under finanskrisen var dock inte begränsade till USA och andra länder med en liknande insolvensrätt. Även i europeiska länder med en insolvensrätt som påminner om Sveriges blev kreditförlusterna stora, framför allt på Irland och i Spanien. Bostads- och bolånemarknaderna hade utvecklats starkt åren innan krisen och föll kraftigt när krisen spred sig från USA. På Irland föll bostadspriserna med drygt 50 procent från toppen i början av 2007 till botten 2013. När bostadspriserna sedan började plana ut uppgick kreditförlusterna på bolån i irländska banker till 13 procent. När det kom till kritan visade sig bankens rätt till låntagarnas övriga tillgångar och inkomster inte vara så mycket värd i en djup kris.⁸

4.2.3 Långivarnas finansiering

Medan kreditförluster är den del av långivarnas resultat som har den mest direkta kopplingen till en nedgång i ekonomin med ett ökat antal insolventa låntagare, är det problem med finansieringen som oftast blir den utlösande faktorn för en kris. Bankernas likviditet kollapsar innan alla kreditförluster hunnit realiseras. Om marknaden bedömer att kvaliteten i låneportföljen sjunkit kommer bankens finansieringskostnader att öka, bland annat genom högre riskpremier på säkerställda obligationer. Kvaliteten beror dels på risken för kreditförluster, dels på värdet av den låneportfölj som backar upp obligationerna. Om bostadspriserna faller och kreditförlusterna ökar leder det till ett minskat räntenetto och lägre vinster, vilket i sin tur kan driva upp finansieringskostnaderna ytterligare.

4.2.4 Hushållens skulder och penningpolitiken

Penningpolitiken kan bidra till att minska risken för att makroekonomiska störningar ska fortplanta sig och hota den finansiella stabiliteten. Tanken att penningpolitiken ska ta viss hänsyn till den finansiella stabiliteten och ”luta sig mot vinden” har periodvis haft visst inflytande på den förda penningpolitiken, exempelvis i Sverige åren

⁸ Se Baudino m.fl. (2020) för en detaljerad genomgång av krisen på Irland.

efter den globala finanskrisen.⁹ Forskning tyder dock på att den förväntade minskningen av kostnaderna för en kris inte skulle vara så stora att de överväger de kortsiktiga kostnaderna i form av lägre ekonomisk aktivitet.¹⁰

Finansiell stabilitet är inte det primära målet för de flesta centralbanker, inklusive den svenska. Av lagen (2022:1568) om Sveriges riksbank framgår dock att Riksbanken, utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet, ska bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt.¹¹ Finansiell stabilitet är en förutsättning för att prisstabilitetsmålet ska upprätthållas.

Man kan peka på tre mekanismer varigenom penningpolitiken kan ha inverkan på den finansiella stabiliteten. För det första stimulerar lägre räntor ökad skuldsättning, och större skulder kan göra hushållen mer sårbara för störningar. Med ökade skulder binds en större andel av hushållens inkomster upp av fasta utgifter och marginalerna minskar om inkomsterna skulle falla eller utgifterna skulle öka, exempelvis vid en framtida räntehöjning. För det andra leder en expansiv penningpolitik med lägre räntor normalt till högre tillgångsvärden. Samtidigt blir tillgångsvärdena mer känsliga för störningar från fundamentala faktorer. Det innebär att en ändrad balans mellan utbud och efterfrågan på bostadsmarknaden får ett större genomslag på bostadspriserna. Effekten blir större ju lägre räntan är och påverkar då bostadsägarnas låneutrymme i högre grad. För det tredje kan lägre räntor tänkas leda till ökat risktagande på finansiella marknader om investerare letar efter investeringsobjekt som uppfyller mer eller mindre givna avkastningskrav (så kallad *“reach for yield”*).

Att en expansiv penningpolitik eventuellt kan få vissa negativa effekter på den finansiella stabiliteten är dock oftast inget stort problem, eftersom den finansiella stabiliteten knappast är hotad i normala lågkonjunkturer när penningpolitiken är expansiv. Tvärtom bidrar en flexibel inflationsmålspolitik normalt till att dämpa de hot mot den makroekonomiska stabiliteten som skulle kunna komma från en högt skuldsatt hushållssektor. En åtstramande penningpolitik, å andra sidan, leder normalt till att tillgångspriserna hålls nere med en dämpande effekt på skuldutvecklingen i ett läge där skulderna annars skulle kunna utgöra ett problem för den finansiella sta-

⁹ Se Goodfriend och King (2015).

¹⁰ Se Svensson (2017) och Kockerols och Kok (2021).

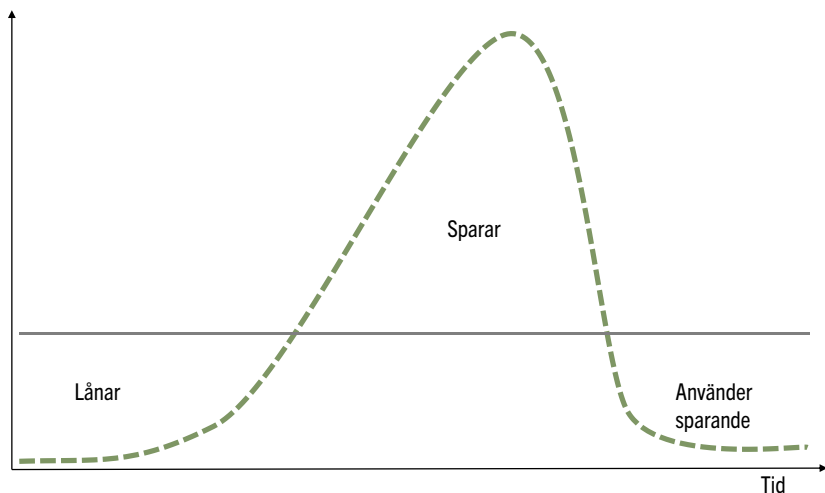
¹¹ 3 kap. 1 § lagen om Sveriges riksbank.

biliteten. En hög skuldsättning, som i sig skulle kunna utgöra ett hot mot den finansiella stabiliteten, medför samtidigt att hushållens känslighet för ränteändringar ökar. Detta ökar penningpolitikens verkningsgrad och bidrar därigenom till att minska risken för att en störning till hushållssektorn ska hota den finansiella stabiliteten.¹² Samtidigt innebär det att skuldsatta hushåll får bära en större del av bördan vid en penningpolitisk åtstramning, vilket kan ha problematiska fördelningseffekter.

4.3 Konsumtion, bostadsköp och skulder över livsrykeln

Lån gör det möjligt för en individ att i viss mån frikoppla utgifter från inkomster och att konsumera på en viss nivå oberoende av inkomsterna under samma period. Lån gör det möjligt att finansiera köp av bostäder och varaktiga kapitalvaror tidigt i livet utan att först spara ihop till köpeskillingen. Goda kreditmöjligheter har därför avgörande betydelse för hushållens välfärd. Detta kan illustreras med en enkel figur.

Figur 4.1 Lån, sparande och konsumtion över livsrykeln



Anm.: Heldragen linje representerar konsumtionsnivå. Den streckade linjen representerar arbets- och pensionsinkomster.

¹² Den så kallade kassaflödeskanalen; se Flodén m.fl. (2021).

I figuren antas hushållet eftersträva en jämn konsumtion över hela livet.¹³ Inkomsterna är däremot ojämnt fördelade – låga i början av livet för att sedan gradvis öka och nå ett maximum någon tid före pensionsåldern. Denna enkla bild illustrerar att hushållet vill låna i början av livet, spara i mitten av livet och tära på sitt sparande under åren som pensionär.

Ett hushåll kan inte på egen hand se till att konsumtionen håller en jämn profil över livet, utan det kräver väl fungerande finansiella marknader där det är möjligt att låna och spara i olika former och att gardera sig mot olika risker. I praktiken är lånemöjligheterna alltid begränsade liksom möjligheten att försäkra sig fullt ut mot olika risker. De finansiella marknaderna är ofullständiga.

Det grundläggande problemet är ungefär detsamma för de flesta hushåll, men lösningen varierar beroende hur hushållets balansräkning ser ut och hur osäkra dess framtida inkomsterna är.

4.3.1 Tillgångar

Den viktigaste tillgången för de flesta hushåll, åtminstone i början av livet, är deras *humankapital*, det vill säga det diskonterade nuvärdet av den förväntade framtida inkomsten från arbete. Humankapitalet är besläktat med ett annat begrepp, den permanenta inkomsten, som anger den konstanta inkomst som sett över hela livet är likvärdig med den förväntade inkomstbanan. Humankapitalet varierar beroende på utbildning, andra färdigheter, personlighetsdrag och hälsa samt på hur en framtida arbetsmarknad kommer att värdera dessa faktorer. Det exakta värdet på humankapitalet är därför svårt att fastställa, både för individen själv och allra helst för utomstående.

Utöver humankapitalet kan hushåll också ha *finansiella tillgångar* i form av bankmedel och olika värdepapper såsom aktier, obligationer och fonder. De flesta finansiella tillgångar handlas på finansiella marknader och är oftast likvida vilket innebär att de mer eller mindre omedelbart kan utnyttjas för betalningar. Finansiella tillgångar fyller två huvudfunktioner: att omfördela resurser över livscykeln och att vara en buffert mot tillfälliga störningar. Som buffert fungerar särskilt medel på bankkonto, som är omedelbart och kost-

¹³ Se Modigliani och Brumberg (1954) och Friedman (1957) för de klassiska framställningarna och Browning och Crossley (2000) för en översikt. Relativt jämn konsumtion innebär inte nödvändigtvis en konstant konsumtion som i figuren, utan att hushållet strävar efter att hålla den marginella nyttan av konsumtion jämn över livscykeln.

nadsfritt tillgängliga. Andra finansiella tillgångar är förknippade med större osäkerhet och transaktionskostnader och lämpar sig därför bättre för livscykelnsparande.

En stor del av hushållens tillgångar utgörs av *bostäder och olika konsumentkapitalvaror*, tillgångar som inte främst ger pekuniär avkastning utan framför allt nytta i form av boende och andra tjänster. Till skillnad från finansiella tillgångar är bostäder illikvida. Det kan ta lång tid att hitta köpare och omvandla bostaden till reda pengar. Bostäder är därför dåligt lämpade som buffertar för att hantera störningar i form av ökade utgifter eller minskade inkomster. Jämfört med många finansiella tillgångar är dock bostadsvärden mindre volatila, vilket gör bostäder lämpliga att använda som säkerhet för lån.

För bostäder, som för många är den dominerande tillgången, finns alternativet att hyra. Valet mellan att äga och hyra påverkas av många faktorer. För det första beror det på möjligheten att genom lån och eget sparande finansiera ett bostadsköp. För det andra handlar det om flexibilitet. Den som hyr sitt boende kan bryta sitt kontrakt mer eller mindre omgående och byta till en annan bostad, åtminstone på en väl fungerande hyresmarknad. Den som äger sin bostad möter transaktionskostnader i form av mäklararvode med mera. För det tredje handlar det om osäkerhet om framtida boendekostnader. Över en kort horisont är hyresrisken närmast obefintlig, medan prisrisken för ägaren kan vara påtaglig. Över en längre horisont blir hyresrisken allt större, samtidigt som svängningar i bostadspriser inte spelar någon större roll förrän den dag bostaden ska säljas. Om priserna stiger ökar visserligen boendekostnaden, men ägaren gör samtidigt en motsvarande kapitalvinst. Med ett långt perspektiv fungerar ägande på så sätt som en försäkring mot framtida prisfluktuationer.¹⁴

Valet mellan att äga och hyra kan också få indirekta effekter, bland annat på arbetsutbud och avvägningen mellan konsumtion och sparande.¹⁵ I praktiken är bostadshyror ofta reglerade vilket gör att hyresnivåer utvecklas långsammare och hyresprisrisken blir lägre än på en oreglerad marknad, samtidigt som möjligheten att byta hyresbostad minskar.

¹⁴ Se till exempel Henderson och Ioannides (1983) för en tidig modell av valet mellan att äga och hyra och Sinai och Souleles (2005) för en analys av valet ur ett riskperspektiv.

¹⁵ Sodini m.fl. (2023) studerar effekter av kapitalvinster till följd av omvandling från hyresrätt till bostadsrätt. De finner att vinsterna möjliggjorde en jämnare konsumtionsprofil över livet och ökade rörligheten bland yngre hushåll.

4.3.2 Skulder

På den andra sidan av balansräkningen finns olika typer av skulder. I de flesta ekonomier är bolån den vanligaste formen av skuld. Det beror dels på att bostaden är en viktig tillgång som kräver en stor investering tidigt i livet, dels på att den kan användas som säkerhet för att minska långgivarens risktagande. Normalt förutsätter dock bostadsköp en viss kontantinsats, också på oreglerade lånemarknader. Även konsumtionskrediter, studielån och billån kan spela en viktig roll. Tillgången till tillfälliga krediter kan vara en buffert mot tillfälliga inkomstbortfall.

Bolån har normalt lång löptid, medan räntebindningstider kan variera. I Sverige och många andra europeiska länder dominerar relativt korta räntebindningstider, medan det i andra länder, framför allt USA och Danmark, är vanligt med lån med mycket lång räntebindning, upp till 30 år. I princip är tre typer av risk kopplade till bolånekontraktet: ränterisk, refinansieringsrisk och förmögenhetsrisk. Ränterisken beror på räntebindningstiden. Refinansieringsrisken styrs av lånets löptid och låntagarens möjlighet att säga upp lånet i förtid. Förmögenhetsrisken beror framför allt på att det reala värdet av lånet varierar med inflationen.

Överlag är utbudet av krediter lägre än efterfrågan. Många skulle vara villiga att betala lite högre ränta för att få låna mer. Räntan på mer riskfyllda lån tenderar också att vara något högre. Men över en viss gräns väljer de flesta långgivare att i stället för att ta ut en högre ränta inte ge någon ytterligare kredit alls. Huvudanledningen till denna kreditransonering är att risken för långgivaren ökar om räntan höjs och att det blir allt svårare att bedöma potentiella låntagares återbetalningsförmåga, även efter en noggrann kreditprövning.¹⁶

Om låntagaren kan ställa en säkerhet minskar den direkta kreditrisken för lånet, eftersom långgivaren då har rätt att ta över panten om lånet skulle fallera. Säkerheten underlättar för långgivaren att bedöma risken för kreditförlust, eftersom värdet på säkerheten kan vara enklare att granska än låntagarens återbetalningsförmåga i övrigt. Att långgivaren kan använda information om säkerhetens värde och låntagarens vilja att ställa säkerhet gör det enklare att utforma kontrakt för att särskilja mer eller mindre riskfyllda låntagare. Risken att förlora säkerheten gör också låntagaren mer angelägen att

¹⁶ Se Stiglitz och Weiss (1981) för en tidig analys.

sköta sina förpliktelser mot långgivaren.¹⁷ Detta bidrar till ett större utbud av krediter till lägre räntor. På så sätt spelar säkerheter en viktig roll för kreditmarknadernas funktion.

Även om säkerheter, särskilt bostäder, fyller en viktig funktion för kreditutbudet kvarstår det i praktiken en rad friktioner, delvis institutionellt betingade, som påverkar utbudet av krediter. Dit hör kapitalkrav, insolvensrätt, reglerade krav på kreditprövning med mera. Det är i ljuset av dessa som behovet av låntagarbaserade åtgärder ska diskuteras.

4.4 Hushållens känslighet för störningar

Hushållens ekonomi utsätts löpande för störningar. När de reagerar genom att ändra sin konsumtion och sitt sparande påverkas den aggregerade efterfrågan i ekonomin, och beroende på hushållens reaktioner kan störningar antingen förstärkas eller dämpas. Hur hushållens reaktionsmönster hänger samman med deras tillgångar och skulder har därför betydelse för den makroekonomiska stabiliteten.

Ett mått på konsumtionens känslighet för störningar är den marginella konsumtionsbenägenheten (*marginal propensity to consume*, MPC) med avseende på en viss störning. MPC anger hur mycket konsumtionen förändras när förutsättningarna – exempelvis inkomst, ränta eller huspris – ändras. Generellt sett är likviditetsbegränsade hushåll, som vare sig har likvida tillgångar eller lånemöjligheter, särskilt känsliga för störningar. Man kan säga att de lever ur hand i mun. För sådana ur-hand-i-mun-hushåll måste konsumtionen minska lika mycket som inkomsten även om en inkomstminskning är tillfällig. MPC med avseende på inkomst är då lika med ett, medan den skulle vara närmare noll om hushållet inte vore finansiellt begränsat utan kunde fördela effekterna av störningen över flera år.

Ur-hand-i-mun-hushåll lägger all inkomstökning på konsumtion i stället för att spara den. De spelar därför en viktig roll för variationer i den aggregerade efterfrågan (se Kaplan och Violante, 2014, 2022). Detta har implikationer för hur effektiv penning- och finanspolitiken är. En styrräntesänkning har en starkare stimulerande effekt för ur-hand-i-mun-hushåll, och ekonomiskt stöd eller skatte-

¹⁷ Det finns således inslag av såväl *adverse selection* som *moral hazard* som förklarar värdet av att ställa säkerhet. Se Besanko och Thakor (1987) och Boot och Thakor (1994).

lätnader till sådana hushåll leder direkt till högre konsumtion och kan därigenom mildra en konjunkturedgång.

Det är värt att betona att ur-hand-i-mun-hushåll inte nödvändigtvis saknar förmögenhet eller har låga inkomster. Även hushåll med en betydande nettoförmögenhet kan sakna likvid buffert. Det gäller framför allt hushåll som äger sitt boende och som därigenom bundit upp mycket av sin förmögenhet i bostaden. Fel utformade låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder riskerar att öka andelen sådana hushåll, viket i sin tur kan öka och inte minska konsumtionskänsligheten i ekonomin.

Inkomstrisken begränsas dock av olika socialförsäkringar. Arbetslöshetsförsäkringen ger ekonomiskt stöd för den som har förlorat sitt arbete och som ställer om till ett annat arbete. Vid konjunkturedgångar fungerar den som en stabilisator som upprätthåller köpkraften. Under tider av kris kan staten också ge stöd till arbetsgivare för kostnader för anställdas minskade arbetstid. Korttidsarbete var ett av de största krisstöden under covid-19-pandemin.

Finansiella buffertar fyller på så sätt en viktig försäkringsfunktion som gör det möjligt att hålla en jämn konsumtionsnivå oberoende av tillfälliga störningar. Detta har inte bara betydelse för den enskilda individen utan bidrar också till att stabilisera den allmänna ekonomiska utvecklingen. Om många hushåll hade en hög marginell konsumtionsbenägenhet skulle en störning som påverkar många hushåll annars få stora följdverkningar på den aggregerade efterfrågan och därigenom förstärka den ursprungliga störningen. Ju mindre buffertar desto högre MPC, och ju högre MPC desto större makroekonomisk känslighet för störningar.

Förutom likvida tillgångar är möjligheten att låna den viktigaste bufferten. Bankernas kreditprövning syftar till att bedöma förmågan att klara av framtida lånebetalningar. Betalningsförmågan beror på framtida inkomster, men eftersom de är osäkra är det i praktiken framför allt nuvarande inkomster som har betydelse. Lånemarknaden kan därför vara svår att använda som buffert mot ett inkomstbortfall. Ett sätt att komma runt detta är att på förhand förhandla om lånelöften. Ett annat är att i förväg låna tillräckligt mycket för att investera överskottet i likvida tillgångar.

I detta avsnitt diskuterar vi hushållens reaktioner på fyra typer av störningar, till inkomster, räntor och bostadspriser samt hushållens förväntningar om framtiden.

4.4.1 Inkomster

Effekten av minskade inkomster, till exempel till följd av arbetslöshet, beror på hur varaktig minskningen är. En tillfällig inkomstminskning får bara en liten effekt på humankapitalet och därmed också på den eftersträlvade konsumtionsnivån enligt den enkla livscykelmodellen. Detta förutsätter dock att hushållet kan finansiera det tillfälliga gapet mellan inkomst och önskad konsumtion, antingen genom att tära på sitt buffertsparande, eller genom ökad belåning. Ju större skulder och ju mindre bufferttillgångar i utgångsläget, desto svårare blir det att finansiera inkomstbortfallet och desto större blir effekten på konsumtionen.

Många studier har visat att högt skuldsatta hushåll tenderar att vara särskilt känsliga för inkomstbortfall. Normalt har dock dessa inte tagit hänsyn till olikheter i finansiella buffertar. Ett undantag är en studie av Baker (2018) för hushåll i USA under finanskrisen. Den visar att sambandet inte beror på skuldnivån i sig utan på att skuldnivån är korrelerad med två andra variabler, nämligen likvida tillgångar och låneutrymme. Högt belånade hushåll har i allmänhet mindre likvida tillgångar och sämre lånemöjligheter. Den slutsatsen bekräftas också av en studie av Fagereng m.fl. (2024), som analyserar hur arbetslöshet påverkar norska hushålls konsumtion. De finner att minskningen är större för högt skuldsatta hushåll men mindre för hushåll med större finansiella tillgångar.¹⁸

Andra studier tyder på att skillnaden i konsumtionskänslighet mellan olika individer hänger samman med skillnader i skuldens ökningstakt snarare än dess nivå. Andersen m.fl. (2016) och Svensson (2020, 2021a, b) har analyserat individdata för Danmark, Storbritannien och Australien. Dessa studier visar att det finns en korrelation mellan skuldens nivå före finanskrisen 2008–2009 och konsumtionsfall under och efter krisen. Men denna korrelation försvinner när man tar med skuldens ökning före krisen. Det innebär att om man vet förändringen i ett hushålls skulder före krisen, säger inte skuldens nivå något ytterligare om hushållets senare konsumtion. En tolkning av detta mönster är att ökande bostadspriser möjliggjorde ökade tilläggs lån före krisen som användes för att finansiera en i längden ohållbar överkonsumtion. När priserna sedan

¹⁸ Fagereng m.fl. (2021) rapporterar liknande resultat för lotterivinster.

slutade stiga och inkomsterna föll fick det extra stor effekt på konsumtionen.¹⁹

Den allmänna slutsatsen är att det inte finns något enkelt samband mellan skuldnivå och känslighet för inkomständeringar. Sambandet beror på om högt skuldsatta hushåll också har stora finansiella buffertar och om de lånat för att finansiera konsumtion på en nivå som inte är långsiktigt hållbar givet deras inkomster.

Till bilden hör också att en allmän inkomstchock normalt möts med en expansiv penningpolitik som dämpar effekten på hushållens konsumtion. Men i vissa lägen, såsom de senaste åren, kan en inkomstchock ta formen av en inflationschock, vilket medfört att sänkta reallöner sammanfallit med höjda räntor.

4.4.2 Räntor

Ränteförändringar påverkar konsumtionen för skuldsatta hushåll på flera sätt, både genom det direkta genomslaget på hushållsbudgeten, genom att synen på den framtida ränteutvecklingen ändras och genom att värdet av hushållens tillgångar påverkas. Effekten kan också bero på vilken makroekonomisk utveckling som har föranlett ränteförändringen och därmed också på hur den påverkar hushållens framtidstro. En ränteförändring kan antingen komma utifrån i form av ändrade världsmarknadsräntor eller vara en penningpolitisk reaktion på underliggande störningar till den inhemska ekonomin.

Höjd ränta innebär i sig ökade fasta utgifter för skuldsatta hushåll och därigenom minskat utrymme för konsumtion på liknande sätt som en inkomstminskning. För hushåll med lån till rörlig ränta är MPC med avseende på en tillfällig ränteändring i princip densamma som MPC med avseende på en tillfällig inkomständering multiplicerad med lånebeloppet. Effekten på konsumtion och sparande i ekonomin beror således på hur lån och tillgångar är fördelade mellan hushåll. Om andelen hushåll med stora lån, kort räntebindningstid, och begränsade likvida tillgångar är stor blir den aggregerade känsligheten också stor. Hushållens räntekänslighet spelar också en stor roll för penningpolitiken och brukar benämnas *kassaflödeskanalen*. Med en stor lånevolym till rörlig ränta krävs det mindre förändringar

¹⁹ Se också Broadbent (2019) som betonar att motsvarande mönster också gäller mellan länder. Skillnader i skuldutväxt, men inte skillnad i skuldnivå, visar ett tydligt samband med skillnad i kreditförluster under den globala finansiella krisen.

i styrräntan för att uppnå önskad effekt på den aggregerade efterfrågan. Detta samband har dokumenterats empiriskt både för Sverige och andra länder.²⁰ Med hänsyn till att penningpolitiken blir mer potent är det inte uppenbart huruvida en hög skuldsättning till rörlig ränta gör den makroekonomiska utvecklingen mer eller mindre stabil.

4.4.3 Priser på bostäder och andra tillgångar

Likaväl som konsumtionen påverkas av inkomstförändringar har förändringar i tillgångsvärden en liknande effekt. Det är ju summan av humankapital och annan förmögenhet som utgör begränsningen för hushållets budget.

Det är viktigt att skilja på bruttoförmögenhet (värdet av alla tillgångar) och nettoförmögenhet (tillgångar minus skulder). För skuldsatta hushåll får även en liten ändring av tillgångarnas värde ett förhållandevis stort genomslag på nettoförmögenheten. Denna hävstång är särskilt kraftfull för högt skuldsatta hushåll. Nettoförmögenheten påverkar hushållens kreditvärdighet och därigenom deras buffertar i form av låneutrymme.

Bostaden är en speciell typ av tillgång, eftersom den både ger löpande nytta i form av boendekonsumtion och har ett pekuniärt värde. Den är både en konsumtionsvara och en kapitaltillgång. Denna dubbla roll har betydelse för hur priser på bostadstillgångar påverkar den reala förmögenheten.²¹ Om den allmänna prisnivån på bostäder faller minskar visserligen deras värde, men samtidigt blir kostnaden för att bo lägre. Samtidigt som bostadsägarnas förmögenhet minskar faller priset (brukarkostnaden) på konsumtionsvaran boende. Den senare effekten påverkar konsumtionen av andra varor på samma sätt som vilket minskat varupris som helst: en substitutionseffekt gör att konsumtionen av andra varor minskar, men en inkomsteffekt gör att den ökar. MPC med avseende på ändrade bostadspriser kan alltså ses som summan av två effekter: (1) en effekt som är lika med produkten av MPC med avseende på en tillfällig inkomstökning och värdet på den egna bostaden och (2) effekten av en relativprisförändring mellan bostadskonsumtion och annan konsumtion.

²⁰ Se Flodén m.fl. (2021) för en studie på svenska data och till exempel Di Maggio m.fl. (2017) och Cloyne m.fl. (2020) för studier på data från andra länder.

²¹ Se Buiter (2010).

Det är således inte förvånande att många studier funnit att MPC med avseende på ändrade bostadspriser är positiv.²² Exempelvis finner Andersen och Lett-Petersen (2021) på danska mikrodata, som inkluderar enkätdata på förväntningar, att bolån ökar med 3–5 procent av en oförväntad prisuppgång på bostäder. Låneökningen påverkar inte andra tillgångar utan enbart konsumtionen och är koncentrerad till unga, högbelånade hushåll.²³ Effekten på konsumtion tenderar också att vara högre om man ser bortom den kortsiktiga effekten.²⁴

Sambandet kompliceras av flera faktorer. För det första påverkas olika hushåll olika mycket. För dem som inte äger sin bostad är den första effekten uppenbarligen noll och MPC beror bara på relativprispförändringen. För dem som planerar att sälja sitt hus och i stället hyra sitt boende är den första effekten stor medan den andra kan vara liten eller obefintlig beroende på om hyrorna också påverkas.²⁵

För det andra påverkas analysen av friktioner på kreditmarknaderna. Långivare kräver normalt en viss minsta kontantinsats och tröskeln för inträde på bostadsmarknaden ändras därför med prisutvecklingen. För befintliga bostadsägare påverkar priserna det egna kapitalet och därmed ägarens förmåga att finansiera ett nytt bostadsköp. Bostadspriserna påverkar också det låneutrymme som kan utnyttjas för annan konsumtion. Den mekanismen brukar i litteraturen benämnas *bolånekanalen*.²⁶ Den var en bidragande faktor i många länder under den globala finanskrisen, både under uppgångsfasen då den bidrog till lånefinansierad överkonsumtion och under krisen då överbelånade hushåll tvingades dra ned sin konsumtion.

Bolånekanalens styrka under en nedgångsfas beror på vilka rättigheter bolånekontraktet ger. I Sverige, liksom i de flesta andra europeiska länder, är bolånen en fast förpliktelse som låntagaren

²² Se också Berger m.fl. (2018) och Guren m.fl. (2020). Vestman m.fl. (2023) studerar effekter av fallande huspriser till följd av ett beslut om att bygga bostäder på Bromma flygfält. De finner att hushåll med högre belåningsgrader och små likvida tillgångar har högre konsumtionskänslighet (i det här fallet för köp av bilar) även om den samlade effekten är liten.

²³ Se också Mian m.fl. (2013), Aladangady (2017), och Kaplan m.fl. (2020b).

²⁴ Se till exempel Carroll m.fl. (2011).

²⁵ I linje med detta finner Campbell och Cocco (2007) störst konsumtionseffekt av högre bostadspriser hos äldre husägare och minst effekt hos unga som hyr.

²⁶ På engelska varierar terminologin något. I Duca m.fl. (2021) används begreppet *the housing collateral channel* medan Mian och Sufi (2018) kallar den *the debt-driven demand channel*.

måste fullgöra även vid ekonomiskt trångmål.²⁷ Det innebär att låntagaren i första hand drar ned på sin konsumtion för att kunna fortsätta betala på lånet och minska risken för utmätning av bostaden. MPC med avseende på fallande bostadspriser kan med andra ord tänkas vara stor. På andra håll, bland annat i många amerikanska delstater, har låntagarna en starkare position genom att långgivarens rättigheter är begränsade till att ta över den pantsatta fastigheten. Detta försvagar bolånekanalen, åtminstone för högt skuldsatta hushåll. Bolånekanalens styrka beror också på hur tillgänglig hyresmarknaden är. Om det är enkelt att byta mellan ägt och hyrt boende kommer boendekostnaderna att vara ungefär desamma och lägre priser på ägda bostäder kommer att reflekteras i en lägre hyresnivå.²⁸ Bristerna på den svenska hyresmarknaden tenderar därmed att stärka bolånekanalen.

För det tredje är ändrade bostadspriser normalt ingen isolerad företeelse utan följer i allmänhet av andra störningar. Det kan handla om en ändrad balans mellan utbud och efterfrågan till följd av att byggandet inte håller jämn takt med ökade inkomster och demografiska förändringar. Det kan också handla om en ändrad tillgångsvärdering av bostäder till följd av ändrade räntor eller finansieringsmöjligheter.

4.4.4 Förväntningar

Livscykelmodellen illustrerar med all önskvärd tydlighet betydelsen av förväntningar om framtida förhållanden, såväl inkomster som räntor och bostadspriser. Optimistiska förväntningar om framtida inkomster stimulerar konsumtion och skuldsättning redan i dag. I tider av högkonjunktur och låg arbetslöshet kan optimism om framtiden ytterligare spä på efterfrågan och förstärka en högkonjunktur. Omvänt kan pessimistiska förväntningar fördjupa en lågkonjunktur. Förväntningar spelar också en central roll för efterfrågan på bostäder. Ju snabbare priserna förväntas stiga i framtiden desto mer är man villig att betala för en bostad i dag och desto större

²⁷ Se avsnitt 5.2.1 för en redogörelse för svensk insolvensrätt. Sverige har, liksom många andra länder, skuldsaneringsprogram som innebär att skulder kan skrivas av om låntagaren betalar av så mycket som möjligt av skulden med alla sina andra tillgångar och inkomster under en period då hen behöver leva på existensminimum.

²⁸ I Kaplan m.fl. (2020a) beror exempelvis resultaten på att hushåll inte begränsas av sin bostadskonsumtion utan friktionsfritt kan byta mellan ägt och hyrt boende.

är efterfrågan på bostadslån. Det är därför viktigt att förstå vad som driver hushållens förväntningar.

Förväntningar kan ses som implicita prognoser för framtiden baserade på tillgänglig information. Tanken att individer bildar förväntningar genom att noggrant bearbeta all tillgänglig information och justera sina övertygelser därefter, har dock begränsat empiriskt stöd (se Manski, 2004, för en översikt). Forskning inom beteendekonometri visar tvärtom att hushållens beteende och förväntningar påverkas av deras personliga upplevelser och minnen även om dessa skulle ha begränsad allmän relevans. Sådana effekter kan vara mycket långvariga. Exempelvis har det visats att erfarenheter från 30-talsdepressionen kommit att prägla riskpreferenser och attityder till aktiesparande även många decennier senare (se Malmendier och Wachter, 2022, för en översikt).

För bostadsmarknaden har det påvisats att förväntningarna starkt påverkas av tidigare prisförändringar, observerade personligen eller inom individens sociala nätverk, och av nuvarande bostadsägande (se Kuchler m.fl., 2024). Exempelvis köper individer med vänner som haft en positiv husprisutveckling större hus och betalar mer för ett givet hus, och individer som upplevt högre inflation under sin livstid tenderar att förvänta sig högre inflation framöver, vilket gör bostadsägande mer attraktivt. Överoptimism tycks också ha varit en starkt bidragande faktor bakom prisökningen på bostäder i USA, vilket bidrog till den globala finanskrisen. Enligt Kaplan m.fl. (2020a), som bygger på individdata över förväntningar, var ett skifte i förväntningar den viktigaste förklaringen till prisutvecklingen. Skiftet i förväntningar drev utvecklingen på kreditmarknaden, som i sin tur påverkade hushållens skuldsättning. Därigenom påverkades också konsumtionen och den allmänna konjunkturutvecklingen. Vi återkommer till förväntningarnas betydelse för utvecklingen på bostadsmarknaden i avsnitt 5.4.5.

4.5 Hushållens lån och finansiell stabilitet – en tankeram

Ett väl fungerande och stabilt finansiellt system med goda möjligheter att låna till konsumtion och bostadsköp gör det möjligt för hushållen att få en jämnare konsumtionsprofil över tiden och till-

gång till en ägd bostad tidigt i livet. Finansiella marknader kan också fungera som ett försäkringssystem som gör det möjligt att parera tillfälliga inkomstbortfall. I en ekonomi med en effektiv finanssektor är det naturligt att många hushåll, särskilt unga, är högt skuldsatta och att hushållens samlade skuldbörda är förhållandevis hög.

Detta gäller särskilt om det allmänna ränteläget i ekonomin är lågt. Under flera decennier föll räntorna på de globala finansmarknaderna trendmässigt. Att skuldsättningen ökade då ska inte automatiskt tolkas som ett uttryck för ett dåligt fungerande finansiellt system, snarare tvärtom. Men högre skulder kan också skapa risker och låga räntor kan skapa en grogrund för en ohållbar skuldutvecklingstakt – något som ibland kallas en kreditmarknadsbubbla.

Samtidigt som det finansiella systemet, genom att koppla samman sparare och låntagare, fullgör viktiga funktioner kan det, som diskuterats i avsnitt 4.1.2, vara instabilt och fungera mindre väl när ekonomin utsätts för stora störningar, exempelvis i form av en ökad arbetslöshet eller oro på de internationella finansmarknaderna. Det är just i sådana lägen som väl fungerande finansiering är extra viktig för att stötta den ekonomiska utvecklingen. Ett instabilt finansiellt system riskerar i stället att fördjupa en kris.

Genom historien har finanskriser ofta, men inte alltid, föregåtts av perioder med snabbt växande skulder, inte minst bland hushållen. Det kan därför vara en naturlig tanke att i någon form reglera hushållens skulder i syfte att bibehålla ett stabilt finanssystem och minska sannolikheten för kris. För att bedöma om en viss reglering är ändamålsenlig behövs en tankeram som ställer den potentiella nyttan med en reglering mot dess kostnader i form av sämre fungerande finansieringsmöjligheter. Överstiger nyttan kostnaderna? Tidigare i kapitlet har vi presenterat byggstenarna i en sådan tankeram. I det här avsnittet knyter vi samman dem till en helhet.

Tankeramen försöker visa hur de olika byggstenarna hänger ihop logiskt och syftar till att identifiera de viktigaste mekanismerna som skulle kunna leda till en finansiell kris. Tankeramen svarar i sig inte på kvantitativa frågor om hur stora riskerna är, hur effektiva olika åtgärder är eller hur stora eventuella oönskade effekter är. Tankeramen kan dock hjälpa till att strukturera tankarna. Kvantitativa svar kan inte ges med någon exakthet utan måste bli föremål för bedömning av storleksordningar. Internationella jämförelser kan här vara till hjälp. Det kan ibland vara lättare att avgöra om vissa risker är

större i jämförelse med andra länder än riskernas absoluta nivå. Om så skulle vara fallet motiveras kraftfullare åtgärder än i jämförelseländerna.

4.5.1 Störningar och förstärkningsmekanismer

I en stiliserad modell av en idealiserad ekonomi är jämvikten alltid optimal och något behov av åtgärder för att stabilisera ekonomin finns därför inte. I praktiken är förstås ekonomin full av imperfektioner och det finns därför utrymme för politik som potentiellt kan vara välfärdshöjande. Det råder bred konsensus om att en väl utformad stabiliseringspolitik kan minska oönskade konjunkturfluktuationer och risken för djupa ekonomiska kriser. Normalt sett har penningpolitiken huvudansvaret för detta.

En väl utformad penningpolitik kan både leda till en låg och stabil inflation och till att den reala ekonomins utveckling blir mindre volatil. Även den bästa penningpolitiken kan dock inte nå hela vägen. I praktiken måste centralbanken göra en avvägning mellan att minimera fluktuationer i inflationen och den reala ekonomiska aktiviteten. Båda kan inte minimeras samtidigt. Detta betyder i sin tur att man behöver överväga andra, kompletterande åtgärder. I en värld med många olika friktioner och imperfektioner är detta komplicerat. Åtgärder, som i och för sig är vällovliga, kan fungera dåligt och skapa fler problem än de löser. Men det går inte att på förhand utesluta att det finns välfärdshöjande åtgärder. Särskilt väsentligt är att överväga åtgärder som kan minska risken för finansiella kriser. Sådana har, som framhållits i avsnitt 4.2, i historien visat sig vara synnerligen kostsamma, inte bara ekonomiskt utan också i vidare mening.

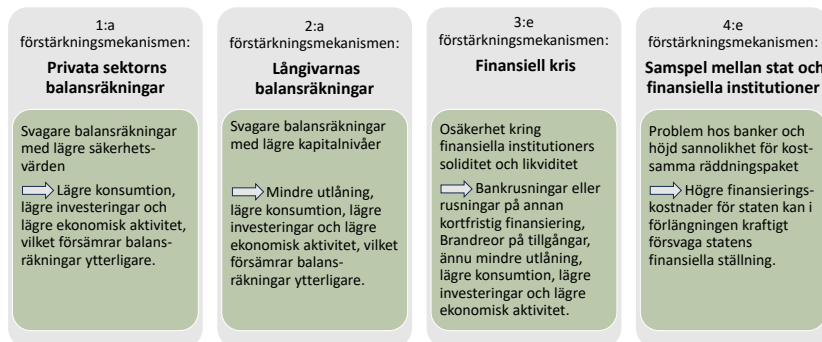
En finansiell kris kan ses som slutresultatet av en negativ störning som förstärkts av en serie mekanismer (se figur 4.2).²⁹ Det kan framför allt handla om de typer av störningar vi diskuterat i avsnitt 4.4: minskade inkomster och ökad arbetslöshet, stigande räntor, fallande bostadspriser och ändrade framtidsförväntningar.

En *första förstärkningsmekanism* verkar via hushållens (och de icke-finansiella företagens) balansräkningar och kassaflöden. Även helt rationella hushåll kan försätta sig i en situation där de är likviditetsbegränsade. Detta gäller särskilt hushåll som behöver låna så

²⁹ Tankeschemat är inspirerat av Blanchard (2018). Se Calmfors m.fl. (2022), avsnitt 3.2.3.

mycket som möjligt för att kunna finansiera ett önskat boende. Även om valet av belåning är rationellt från individuell synpunkt får det konsekvenser för den makroekonomiska utvecklingen som rimligen inte det enskilda hushållet beaktar.

Figur 4.2 Förstärkningsmekanismer och finansiell stabilitet



Källa: Blanchard (2018) och Calmfors m.fl. (2022).

Anm. Figuren är utformad efter resonemangen som förs i källorna.

I praktiken får olika störningar därför större negativa effekter på hushållens konsumtion än de skulle få i en hypotetisk perfekt värld med obegränsade finansieringsmöjligheter. När störningar drabbar många hushåll samtidigt, påverkas den makroekonomiska utvecklingen genom att den aggregerade efterfrågan i ekonomin sjunker, vilket spär på nedgången i produktion och sysselsättning. Priserna på bostäder och andra tillgångar tenderar också att falla, vilket förstärker den initiala effekten på lånemöjligheter och kan bidra till ytterligare fallande tillgångspriser. Sådana makroekonomiska konsekvenser är externa effekter i den meningen att de inte finns med i det enskilda hushållets kalkyler. Ett hushåll som beslutat sig för att ta den risk som det innebär att ta ett stort lån kan knappast antas ta hänsyn till att många kreditbegränsade hushåll ökar risken för ett snabbt fall i aggregerad efterfrågan. Styrkan i den process vi skisserat beror också på hur förväntningarna om framtida bostadspriser påverkas.

Den privata sektorns balansräkningar i utgångsläget har betydelse för styrkan i förstärkningsmekanismen. Hushåll med små buffertar (stora lån relativt tillgångar eller höga utgifter relativt löpande inkomster) får det svårt att hantera en störning utan att dra ned på sin

konsumtion. Om många hushåll har hög marginell konsumtionsbenägenhet förstärks nedgången i ekonomin. Särskilt stor kan nedgången bli om bostadspriserna är uppdrivna genom hög belåning som använts till att finansiera konsumtion på en nivå som inte är långsiktigt hållbar. Nedgången i ekonomin drabbar företagens vinster, och företag med små finansiella marginaler riskerar att hamna på obestånd med kreditförluster för bankerna som följd.

En nedgång i ekonomin bör normalt kunna motverkas av penningpolitiken genom att centralbanken sänker styrräntan i syfte att stimulera efterfrågan. Som vi beskrivit ovan kan detta dock inte helt neutralisera effekterna av efterfrågestörningen. Dessutom kan den penningpolitiska stimulansen få oönskade konsekvenser, till exempel på inkomstfördelningen. Vid behov kan finanspolitiken införa riktade åtgärder för att stötta dem som drabbats hårdast. Inte heller detta kan göras perfekt.

Det går heller inte att förutsätta att stabiliseringspolitiken alltid är perfekt. Beroende på störningens styrka och karaktär kan politikens uppgift vara mer eller mindre svår. För penningpolitiken handlar det, som närmare diskuterats i avsnitt 4.2.4, om att först tolka signalerna om en nedgång och sedan fatta välavvägda beslut om styrränta och eventuella andra åtgärder. Risken finns att information är ottydlig och feltolkas, att fel beslut fattas, att penningpolitiken reagerar för långsamt eller att det penningpolitiska handlingsutrymmet är otillräckligt. Särskilt vid en snabb omsvängning är utvecklingen ofta svårtolkad. Det är därför inte självklart att penningpolitiken lyckas bromsa ett negativt förlopp i tid, vilket skulle kunna medföra en förstärkt nedgång och omfattande kreditförluster för bankerna. Särskilt i samband med en utbudschock ställs penningpolitiken inför en svår avvägning mellan effekter på sysselsättning och inflation.

Om stabiliseringspolitiken inte skulle vara framgångsrik riskerar en *andra förstärkningsmekanism* att utlösas via bankernas balansräkningar. Kreditförluster till följd av nedgången i ekonomin, i första hand på utlåning till företag, tär på bankernas kapital och samtidigt faller värdet på olika tillgångar. Följden blir att kreditgivningen stramas åt. När bankernas kapitalbas urholkas och riskerna i deras låneportföljer ökar påverkas också deras finansieringskostnader, vilket ytterligare minskar utbudet av lån. Kreditåtstramningen får återverkningar på konsumtion, investeringar och tillgångspriser i ekonomin. Också detta kan beskrivas som en extern effekt. Den en-

skilde banktjänsteman som fattar beslut om utlåning kan inte antas ta hänsyn till de eventuella makroekonomiska konsekvenser beslutet får. Även om svenska banker är stora kan inte heller de antas internalisera alla konsekvenser för samhällsekonomin av sina beslut. Detta motiverar någon form av bankreglering. Krav på bankerna att hålla tillräckligt kapital och likviditet – det andra benet av makrotillsynen – syftar till att mildra denna andra förstärkningsmekanism. Har bankerna starka balansräkningar i utgångsläget behöver en nedgång i makroekonomin inte ge stora negativa följd effekter. Om så ändå skulle bli fallet, förstärks utmaningarna för penningpolitiken.

Om bankernas kapital skulle falla så mycket att deras solvens kom att ifrågasättas på marknaden, kan de också få likviditetsproblem. Då träder en *tredje förstärkningsmekanism* i funktion. När en banks betalningsförmåga blir satt i fråga finns, som diskuterats i avsnitt 4.1.2, risken att företag och hushåll tar ut pengar från sina konton och att aktörer på penningmarknaden blir ovilliga att köpa värdepapper emitterade av banken. Tveksamhet omkring en viss bank kan också lätt smitta av sig på andra banker. I detta skede är en kris nära förestående och centralbanken kan behöva träda in och garantera bankernas likviditet. Om detta inte är tillräckligt kan en finanskris utlösas där förtroendet för hela det finansiella systemet skadas och dess förmåga att finansiera hushåll och företag blir starkt nedsatt. Förutom centralbankens möjlighet att ge likviditetsstöd spelar också regelverk för hantering av banker eller institut i kris, resolution, en viktig roll i hanteringen av en sådan process. Jämfört med de båda första förstärkningsmekanismerna är den tredje kraftigare, svårare att överblicka och har ett snabbare förlopp.

I förlängningen kan också en *fjärde förstärkningsmekanism* utlösas där krisen, på grund av kostsamma statliga insatser i tidigare skeden och minskade skatteintäkter, drabbar statskassan. I ett riktigt dåligt scenario leder det till en statsfinansiell kris där vikande förtroende för statens finanser och/eller den inhemska valutan gör det både svårare och dyrare att finansiera nödvändiga finanspolitiska åtgärder. Likt den tredje förstärkningsmekanismen kan ett sådant förlopp vara snabbt och kostsamt. Det finanspolitiska ramverket och starka statsfinansieringar spelar en viktig roll för att förebygga att denna förstärkningsmekanism löses ut.

Makrotillsynens uppgift är närmast kopplad till att begränsa de första två förstärkningsmekanismerna, den privata sektorns och de

finansiella institutens balansräkningar, och därigenom minska risken för att den tredje mekanismen med än högre kostnader ska utlösas. Den hushållsbaserade makrotillsynen är framför allt inriktad mot den första förstärkningsmekanismen, medan den bankbaserade är riktad mot den andra

4.5.2 Stabilitetseffekter av hushållsbaserade regleringar

I ett av sina intermediära mål för makrotillsynen uttrycker EU:s makrotillsynsmyndighet, den Europeiska Systemrisknämnden, syftet som att ”dämpa systemrisker kopplade till överdriven skuld tillväxt”. I vilka lägen som skuld tillväxten kan betecknas som överdriven kan dock vara något oklart och behöver preciseras. Mot bakgrund av resonemanget i föregående avsnitt kan syftet med att reglera hushållens skulder sägas vara att begränsa den första förstärkningsmekanismen och att därigenom minska sannolikheten för att övriga förstärkningsmekanismer aktiveras. Skuld tillväxten är alltså ”överdriven” om denna sannolikhet är alltför stor, sett i relation till de kostnader som regleringen medför.

Det är inte uppenbart hurvida en viss reglering verkligen förmår dämpa förstärkningseffekterna till det finansiella systemet, även om den skulle dämpa skuld tillväxten. Detta hänger samman med flera faktorer. För det första är frågan i vilken utsträckning en reglering verkligen skulle göra hushållen mindre känsliga för störningar eller om den skulle utlösa motverkande reaktioner, till exempel i form av minskade finansiella buffertar. För det andra är frågan vilken tilltro man kan ha till penningpolitikens förmåga att neutralisera en störning och förhindra att den sprider sig till det finansiella systemet. Det beror på dess förmåga att reagera i rätt tid och på rätt sätt, men också på hur en reglering av hushållens skulder skulle påverka den penningpolitiska transmissionen. Med lägre skulder skulle en ränteändring få en svagare effekt på hushållens löpande betalningar vilket skulle minska penningpolitikens direkta genomslag, den s.k. kassaflödeskanalen. Det är därför inte säkert att en begränsning av hushållens skulder verkligen skulle försvaga den första förstärkningsmekanismen. För det tredje är frågan i vilken utsträckning regleringar av bankernas kapital och likviditet är tillräckligt kraftfulla för

att begränsa risken att en störning sprider sig inom det finansiella systemet, den andra förstärkningsmekanismen.

Som diskuterats närmare i avsnitt 4.2.1 ovan samspelar utvecklingen på kredit- och bostadsmarknaden ofta i cykler. Prisökningar på bostäder tenderar på kort sikt att följas av ytterligare prisökningar för att sedan förr eller senare vända tillbaka mot sin långsiktiga trend. Höjda bostadspriser skapar också ytterligare efterfrågan på lån, såväl för bostadsköp som för konsumtion, vilket kan bidra till att förstärka en uppåtgående pristrend. Ju längre en sådan process får fortgå, särskilt om den bidrar till en konsumtionsboom, desto större är känsligheten för negativa störningar och desto starkare är den första förstärkningsmekanismen. För att motverka ett sådant förlopp kan det finnas skäl att begränsa möjligheterna till ökad belåning i en uppåtgående marknad, allra helst om bostäder skulle bedömas vara övervärderade i förhållande till långsiktigt fundamentala faktorer och om ökade skulder skulle kunna användas till en långsiktigt ohållbar konsumtionsnivå.

4.5.3 Välfärdskostnader

Den mest uppenbara negativa effekten av att reglera hushållens lån är att det kan försämra hushållens möjligheter att allokera resurser över livscykeln. Det begränsar konsumtion och investeringar för yngre hushåll med små förmögenheter och med inkomster som är lägre än längre fram i livet. Likaså begränsas hushållens möjligheter att genom lån lindra effekterna av tillfälliga inkomstbortfall.

Särskilt tydliga är de negativa effekterna vad gäller valet av bostad. Lånerestriktioner begränsar möjligheterna att förvärva en egen bostad för unga hushåll utan tillgång till annan finansiering. De kan också få effekten att unga tvingas spara mer i syfte att finansiera ett bostadsköp, vilket förstärker de negativa effekterna på konsumtionen över livscykeln. Styrkan i de negativa effekterna hänger nära samman med hur bostadsmarknaden fungerar. Två aspekter är särskilt viktiga.

Den första är om hyresmarknaden kan erbjuda likvärdiga alternativ till ägda bostäder. Så är inte fallet i Sverige i dag. Särskilt i storstäderna begränsas möjligheten att få en hyreslägenhet av långa köer. Detta är särskilt besvärande för unga hushåll, för vilka en hyres-

lägenhet annars skulle vara ett naturligt val. Den andra aspekten är bostadsutbudets priskänslighet. Om utbudet av ägda bostäder är helt fast, blir den enda effekten av skärpta lånerestriktioner en omfördelning av det givna bostadsbeståndet mellan olika grupper: från hushåll med förhållandevis goda inkomstutsikter (stort humankapital) till hushåll med förhållandevis stort finansiellt kapital. Om utbudet av ägda bostäder i stället är priskänsligt blir effekten av skärpta lånebegränsningar ett gradvis mindre bestånd av ägda bostäder till följd av minskat byggande, minskad omvandling från hyresrätt till bostadsrätt och ett mindre kostnadstryck på ett effektivt utnyttjande av befintliga bostäder.

Via bostadsmarknaden kan lånebegränsningar också få negativa effekter på rörligheten på arbetsmarknaden och därmed på dynamik och tillväxt i ekonomin. Skillnader i arbetstillfällen och lönenivå mellan olika regioner avspeglar sig i skillnader i priser på ägda bostäder och tillgång på hyresbostäder, vilket verkar återhållande på den geografiska rörligheten. Regleringar av bolån förstärker den effekten och minskar därigenom rörligheten på arbetsmarknaden och förutsättningarna för tillväxt i ekonomin.

4.5.4 Rollen för låntagarbaserade åtgärder

Makrotillsynens uppgift är närmast kopplad till att begränsa de första två förstärkningsmekanismerna, den privata sektorns och de finansiella institutens balansräkningar, och därigenom minska risken för att den tredje mekanismen ska utlösas, med än högre kostnader.

Man kan säga att låntagarbaserade regleringar syftar till att förebygga att den första förstärkningsmekanismen blir potent och på så sätt minskar sannolikheten för att den andra förstärkningsmekanismen ska aktiveras. På så sätt kan kravet på andra politikområden att hantera effekterna från problem med privata balansräkningar begränsas. Reglering av bankernas kapital och likviditet begränsar i stället främst den andra och tredje mekanismen.

Låntagarbaserade åtgärder handlar alltså om att se till att hushållen har tillräcklig motståndskraft vid en allvarlig störning. Det är att stärka denna motståndskraft och att därigenom minska sannolikheten för en kris med åtföljande kostnader som utgör den potentiella välfärdsvinsten av en reglering av hushållens skulder.

Samspelet med andra politikområden spelar en viktig roll. Låntagarbaserade åtgärder kan potentiellt minska de förväntade kostnaderna för penning- och finanspolitiken. Ett exempel skulle kunna vara de kostnader som kan uppstå för finanspolitiken i hanteringen av den första förstärkningsmekanismen om penningpolitiken har ett begränsat handlingsutrymme på grund av att räntan i utgångsläget är nära dess effektiva nedre gräns.

Avvägningen mellan olika åtgärder bör göras mot bakgrund av dels hur effektiva de är, dels utifrån hur villig man är att minska förväntade välfärdskostnader av en framtida kris i utbyte mot mer direkta välfärdskostnader i närtid.

5 Marknaderna för bolån och bostäder

Betydelsen av hushållens skulder för den finansiella stabiliteten hänger samman med förhållanden på en rad närliggande områden.

Hushållens skulder kan inte diskuteras oberoende av deras tillgångar. Avsnitt 5.1 ger en översikt över svenska hushålls balansräkningar och sätter hushållens bolån och bostadsinnehav i relation till deras övriga tillgångar och skulder. Skuldernas utveckling och de problem som de kan skapa beror till stor del på olika legala förutsättningar. Avsnitt 5.2 behandlar fyra sådana områden: insolvensrätt, som påverkar riskfördelningen mellan långgivare och låntagare; regler kring bankernas finansiering med säkerställda obligationer, som påverkar räntorna på bolån; regelverk kring kreditriskbedömningar, som påverkar bankernas kreditbeslut; samt regler för så kallad ränteskillnadsersättning, som påverkar låntagarnas val av räntebindningstid. Därefter följer i avsnitt 5.3 en översikt över den svenska bolånemarknaden. Vilka är aktörerna och hur ser bolånekontrakten ut? Avsnitt 5.4 behandlar bostadsmarknaden. Hur bestäms bostadspriser och byggande samt hur påverkas de av förhållanden på kreditmarknaden och hyresmarknaden?

5.1 Hushållens skulder och tillgångar

De flesta som äger sin bostad, drygt hälften av alla hushåll, har ett bolån. Av svenska hushålls samlade lån på 5 200 miljarder utgör bolånen 4 200 miljarder (se tabell 5.1). Jämfört med skulderna är tillgångarna flera gånger större. De samlade tillgångarna är 28 200 miljarder, varav de likvida finansiella tillgångarna är 5 800 miljarder kronor. I genomsnitt är skulderna således knappt 20 procent i förhållande

till samtliga tillgångar, men ungefär 90 procent i förhållande till de likvida tillgångarna.

Det ska betonas att genomsnittet döljer en mycket stor variation mellan olika hushåll. Dessvärre saknas aktuella individdata över hushållens tillgångar och skulder. Bach m.fl. (2020) och Finanspolitiska rådet (2024) har presenterat bearbetningar av individdata för perioden 2000–2007. Med hushållen sorterade efter nettoförmögenhet var den genomsnittliga belåningsgraden (skulder/totala tillgångar inkl. pensionsförmögenhet) cirka 80 procent för de 10 procent fattigaste hushållen men mindre än 10 procent för de 10 procent rikaste.

Tabell 5.1 Hushållens aggregerade balansräkning

Miljarder kronor

	Tillgångar		Skulder	
Bostadstillgångar	12 303		Bolån	4 177
Småhus	3 519		Övriga lån mot säkerhet	458
Fritidshus	277		Blancolån	307
Bostadsrätter	3 163		CSN	274
Fritidshus utomlands	302			
Flerbostadshus	218			
Mark under bostäder	4 824			
Likvida finansiella tillgångar	5 830			
Bankkonton och sedlar	2 664			
Börsnoterade aktier	1 436			
Fonder	1 730			
Räntebärande värdepapper	23			
Övriga finansiella tillgångar	10 151			
Pensionssparande	7 468			
Onoterade aktier	2 279			
Övrigt	403			
Totalt	28 284			5 216

Källa: SCB.

Anm. Balansräkningen är inte fullständig. Tillgångsvärden är hämtade ur Nationalräkenskaperna. Skulder är hämtade ur Finansmarknadsstatistiken, tabell 7.3.

5.1.1 Aggregerad utveckling

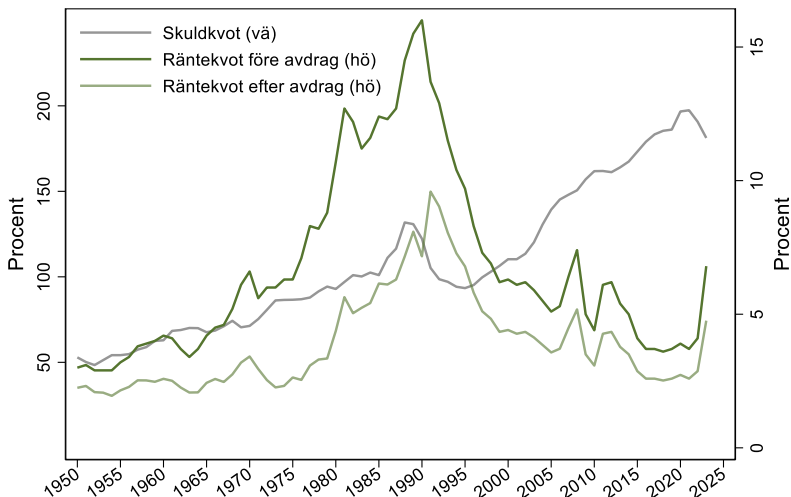
Varken nuvarande nominella lånebelopp eller dess utveckling över tid säger särskilt mycket om betydelsen av hushållens lån för risker kopplat till finansiell stabilitet. Som en utgångspunkt är det naturligt att analysera lånen i relation till hushållens tillgångar och lånebetalningar i relation till deras inkomster. Skuldkvoten i förhållande till inkomst, som ofta diskuteras, blandar dessa dimensioner (stock och flöde) vilket begränsar dess relevans.

Lån och lånebetalningar i relation till inkomst

Fram till 1980-talets mitt steg både skulder och räntebetalningar långsamt i relation till inkomsten. Efter avregleringen av kreditmarknaden 1985 ökade skulderna snabbt. Det var till viss del en naturlig följd av att det nu blev enklare att låna samtidigt som omfattande ränteavdrag och hög inflation fortfarande gjorde det billigt att låna. Kombinationen av kraftigt minskade ränteavdrag genom 1991 års skattereform, fallande inflation och höjda räntor i samband med kronförsvar och valutakris fick många att dra ned sina lån de efterföljande åren, och hushållens skulder föll tillbaka kraftigt i början av 90-talet. De följande 30 åren har skuldkvoten sedan stigit stadigt, samtidigt som räntebetalningarna i relation till inkomsterna trendmässigt sjunkit för att sedan ökat snabbt från 2021. I dag utgör de samlade lånen knappt 180 procent av de disponibla inkomsterna och räntebetalningarna före skatt drygt 7 procent före skatteavdrag och knappt 5 procent efter skatt (se figur 5.1).¹ För nya bolånetagare är räntebetalningarna större. Efter ränteavdrag lade nya bolånetagare hösten 2023 i genomsnitt 10,8 procent av sin inkomst på räntebetalningar, och var tionde låntagare lade minst 17,5 procent (se Finansinspektionen, 2024a.)

¹ SCB nationalräkenskaperna, andra kvartalet 2024.

Figur 5.1 Hushållens skuld- och räntebetalningskvot



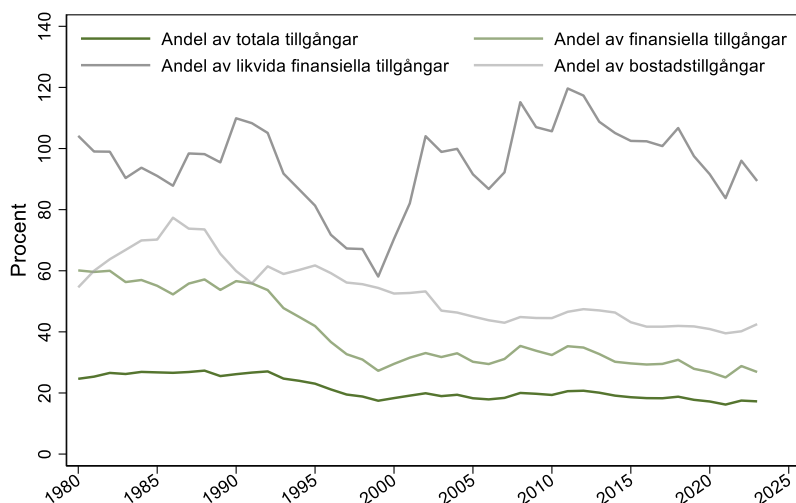
Källa: SCB nationalräkenskaperna och Svensson (2024b).

Anm. Skuldkvot avser låneskulder i procent av disponibel inkomst, Räntekvot före avdrag avser ränteutgifter brutto i procent av disponibel inkomst. Räntekvot efter avdrag är multiplicerad med (1-marginalskattesatsen) hämtad ur Svensson (2024b).

Lån i relation till tillgångar

Om vi jämför hushållens samlade lån med deras tillgångar i stället för inkomster ger det en annan bild. Både i förhållande till totala, bostads- och finansiella tillgångar har lånen varit relativt stabila sedan år 2000 (se figur 5.2). Dessförinnan kan man både urskilja en viss ökning på 80-talet och en minskning efter krisen på 90-talet. Jämfört med likvida finansiella tillgångar (tillgångar som är användbara som buffert) ökade lånen trendmässigt under 00-talet. Sedan dess har de sjunkit tillbaka.

Figur 5.2 Hushållens lån som andel av tillgångar

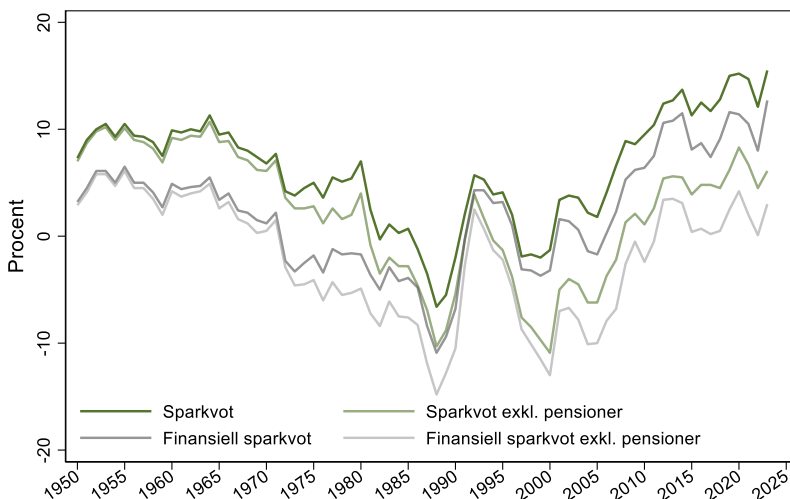


Källa: SCB nationalräkenskaperna.

Anm. I likvida finansiella tillgångar ingår sedlar och mynt, räntebärande värdepapper, noterade aktier samt fondandelar. I bostadstillgångar ingår småhus, fritidshus och flerbostadshus och mark under dessa, bostadsrätter samt fritidshus utomlands.

Utvecklingen för hushållens lån framstår inte som särskilt anmärkningsvärd. Visserligen har skulderna ökat men både totala tillgångar och bostadstillgångar har ökat snabbare. Den snabba ökningen av skulder i förhållande till finansiella tillgångar som skedde under de första åren efter millennieskiftet har avstannat och vänt nedåt. Det finns heller inga tecken på att hushållen skuldsatt sig för att finansiera ökad konsumtion. Tvärtom visar figur 5.3 att hushållens spar-kvot varit positiv och svagt ökande sedan millennieskiftet.

Figur 5.3 Hushållens löpande sparande



Källa: SCB, nationalräkenskaperna.

5.1.2 Balansräkningar hos olika hushållsgrupper

Risker förknippade med hushållens skulder beror framför allt på hur skulderna är fördelade. Hushåll med stora skulder och små finansiella tillgångar och andra buffertar är mer känsliga för störningar. Att vissa hushåll har stora buffertar kompenserar inte för att andra hushåll inte har det. Det är därmed viktigt att titta på hela fördelningen av olika mått, inte bara medelvärden.

Fördelningen av likvida tillgångar och lån

Sedan 2007 finns inte längre disaggregerad statistik över hushållens tillgångar. Det finns dock fortfarande data över såväl kapitalinkomster som ränteutgifter. De kan användas för att göra uppskattningar av ställningsvärden för olika tillgångsslag och för lån. För lån finns också kommersiella register som täcker en stor del av lånen.

Att uppskatta storleken på enskilda hushålls finansiella tillgångar utifrån deras kapitalinkomster försvåras dock av att inlåningsräntor på bankkonton varit nära noll mellan 2013 och 2022. Det gör att den

senast tillförlitliga skattningen avser år 2012.² Den visar att ungefär vart tredje hushåll hade mindre än 50 000 kronor i likvida finansiella tillgångar och medianhushållet hade lite mer än 100 000 kronor. Likvida finansiella tillgångar inkluderar här innehav på bankkonton, fondinnehav och noterade aktier. Bland hushåll under 30 år hade vartannat mindre än 50 000 kronor.

Många hushåll har således små sparbuffertar. En viktig fråga är hur stora likvida tillgångar hushåll med stora lån har. Andersson och Vestman (2021) har delat in hushållen efter storleken på deras räntebetalningar. Det visar sig att bland hushåll med stora ränteutgifter hade nära 40 procent mindre än 100 000 i likvida finansiella tillgångar.³ För denna grupp motsvarar de likvida tillgångarna ungefär ett års räntebetalningar.

Dessa siffror avser 2012. Som framgår av figur 5.2 har de samlade lånen minskat i förhållande till likvida finansiella tillgångar sedan dess. Det går dock inte att analysera hur andelen hushåll med stora lån och små likvida tillgångar har utvecklats.

Nya bolånetagare

En stor andel av de högst skuldsatta hushållen har nyligen köpt sin bostad. Sedan 2011 har Finansinspektionen (FI) samlat in data över nya bolånetagare. Deras stickprov är baserat på alla nya bolånetagare hos de åtta största bolåneaktörerna under två 10-dagarsperioder varje höst. Data innehåller detaljerad information om de nya lånen, bostäderna som används som säkerhet samt låntagarnas inkomster och familjesammansättning. Uppgifter om andra tillgångar saknas dock.

Hushåll som tagit ett nytt bolån, nya bolånetagare, lånade i genomsnitt 2,1 miljoner kronor i undersökningen hösten 2023, vilket var något lägre än året innan men 70 procent högre än när undersökningen genomfördes 2012. Ungefär en fjärdedel av antalet lån (och knappt 40 procent av värdet) avsåg bolån där säkerheten var en bostad i Stockholmsområdet.

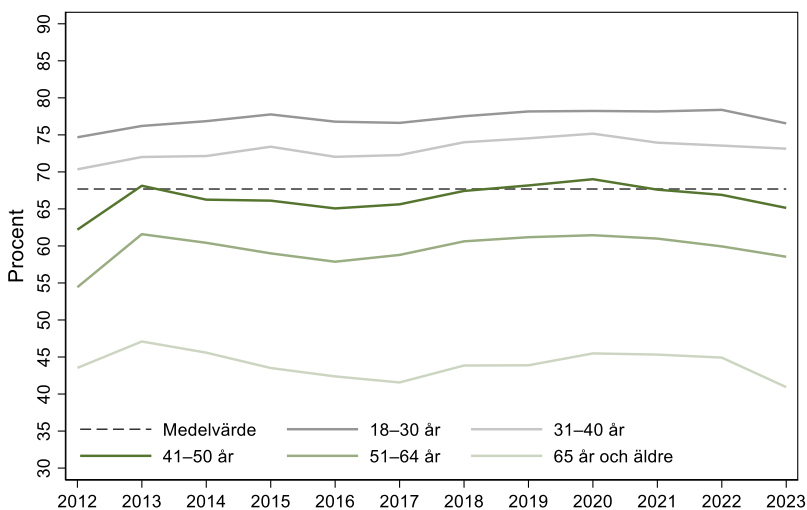
² Andersson och Vestman (2021).

³ Det avser hushåll mellan 80:e och 95:e percentilen av fördelningen av ränteutgifter, motsvarande ränteutgifter mellan 3 900 och 8 600 kronor per månad. Se Andersson och Vestman (2021) diagram 7.

Den största delen av de nya bolånen är lån som tagits för att finansiera bostadsköp, 57 procent.⁴ Resterande är så kallade tilläggs-lån, där befintligt bolån utökas, som står för 37 procent och nya lån där hushåll har bytt bank (6 procent). Sett till värdet har runt 80 procent av lånen bostadsköp som syfte och 15 procent är tilläggs-lån. Nära 50 procent av de nya bostadsköparna är mellan 31 och 50 år medan knappt 30 procent är 30 år och yngre.

Den genomsnittliga belåningsgraden för nya bostadsköpare är knappt 70 procent och har legat på den nivån de senaste åren (se figur 5.4). Under samma period har belåningsgraden minskat för låntagare som tar tilläggs-lån, från 65 till knappt 60 procent. Det är tydliga skillnader mellan åldersgrupper på belåningsgrader. De yngsta, 30 år och yngre, har i genomsnitt belåningsgrader närmre 80 procent. Genomsnittliga belåningsgraden sjunker med ålder och de som är äldre än 65 år i genomsnitt har belåningsgrader runt 45 procent.

Figur 5.4 Belåningsgrader hos nya bolånetagare



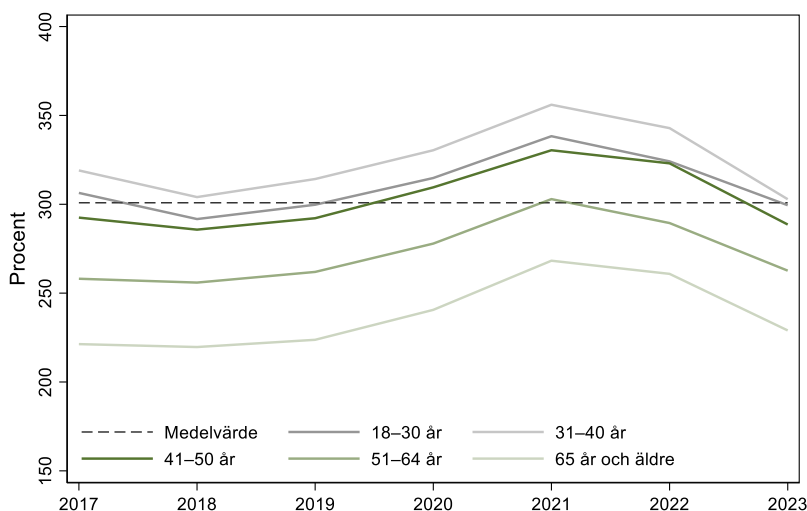
Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Avser nya bolånetagare som köpt en bostad. Lån med externa medlåntagare eller fler än två låntagare är exkluderade.

⁴ Se Finansinspektionen (2023a).

Skuldkvoten, definierad som lån som andel av inkomst före skatt, har ökat från ungefär 250 procent till 330 procent för dem som lånar för att köpa bostad. Ökningen kan förklaras av att bostadspriserna stigit snabbare än inkomsterna. För låntagare som tar tilläggsån har den ökat långsammare, från 280 till 300 procent (se figur 5.5). Skuldkvoten i förhållande till inkomst efter skatt, som är mer jämförbar med den aggregerade skuldkvoten som nämns i avsnitt 5.1.1 ovan, är ungefär 300 procent i genomsnitt för dem som köper bostad. Den är alltså nästan dubbelt så stor som den aggregerade skuldkvoten.⁵ Bland de nya bolånetagarna har hushåll i åldern 31 till 50 år högst skuldkvoter följt av de som är yngre än 30 år (se figur 5.6). Skillnaden mellan dessa två grupper har minskat över tid. Sett till inkomstgrupper har de med högst inkomst också högst skuldkvoter.

Figur 5.5 Skuldkvoter bland nya bostadsköpare

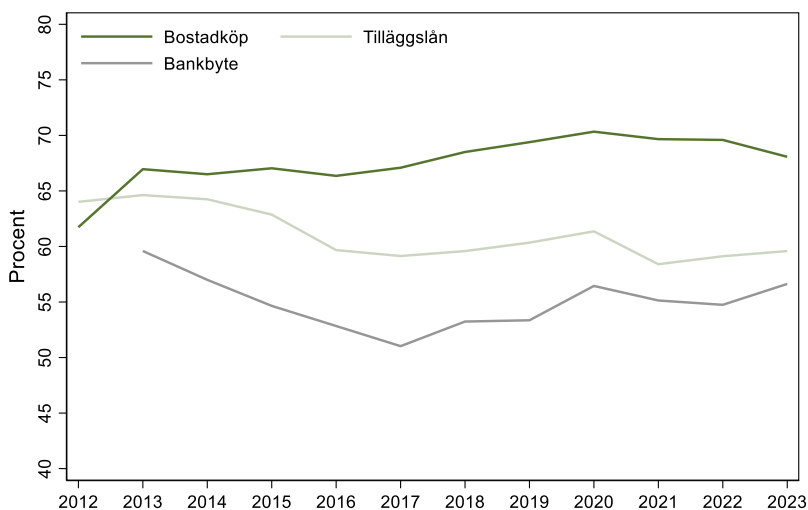


Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Avser endast nya bolånetagare som köpt en bostad. Lån med externa medlåntagare eller fler än två låntagare är exkluderade. Skuldkvoten är beräknad bolån i förhållande till bruttoinkomst.

⁵ Notera att siffrorna inte är direkt jämförbara. Den aggregerade siffran avser skuld i förhållande till *disponibel inkomst*, medan uppgiften för nya bolånetagare, tagen från bolånekartläggningen, avser skuld i förhållande till inkomst *efter skatt*.

Figur 5.6 Skuldkvot för olika typer av nya lån



Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Lån med externa medlåntagare eller fler än två låntagare är exkluderade.

5.2 Legala förutsättningar

Hur skulder utvecklas och de problem som de kan skapa hänger, utöver olika makrotillsynsåtgärder, även nära samman med olika regleringar på området. I detta avsnitt redogörs för fyra områden som påverkar hushållens skulder och marknaden för bolån: *insolvensrätt*, som påverkar riskfördelningen mellan långgivare och låntagare; regler om bankernas finansiering med *säkerställda obligationer*, som påverkar räntorna på bolån; regelverk avseende *kreditriskbedömningar*, som påverkar bankernas kreditbeslut; samt regler för så kallad *ränteskillnadsersättning*, som påverkar låntagarnas val av räntebindningstid.

5.2.1 Insolvensrätt

Insolvensrätten reglerar vad som händer om låntagaren får betalningsproblem. Fördelningen av rättigheter och skyldigheter mellan långgivare och låntagare skiljer sig internationellt. I länder med mindre långgivarvänliga regleringar kan exempelvis långgivaren vid en situation där låntagaren inte kan betala av sitt bolån endast ha rätt till den

underliggande säkerheten för lånet och inte göra anspråk på ytterligare tillgångar.

Fördelningen av rättigheter kan påverka sannolikheten för att låntagaren kommer att göra sitt yttersta för att fullgöra sina förpliktelser enligt kontraktet och därigenom risken för att betalningsproblem ska resultera i en kreditförlust för långivaren. Detta har flera konsekvenser. För det första påverkas räntor och övriga lånevillkor. Räntan ska kompensera långivaren för risken för kreditförluster och dess mindre den risken är desto lägre kan räntan sättas. För det andra påverkas den makroekonomiska och finansiella stabiliteten. Om långivaren har långtgående rättigheter är den *direkta* risken för kreditförluster som kan hota bankernas soliditet liten. Samtidigt leder betalningssvårigheter då till att låntagarna tvingas dra ned på sina övriga utgifter i större utsträckning, vilket kan hota den makroekonomiska stabiliteten och *indirekt* skapa risk för kreditförluster. Omvänt, om långivarens rättigheter är svagare, är den direkta risken för kreditförluster större men den indirekta risken för den makroekonomiska och finansiella stabiliteten mindre.

Sverige bedöms, i ett internationellt perspektiv, ha en av de mer långivarevänliga regleringarna där den större delen av risken vid utlåningen läggs på låntagaren. Enligt ett index skapat av OECD har Sverige den allra mest långivarevänliga regleringen bland 20 ingående länder, medan inte bara USA utan också länder som Storbritannien, Irland och Danmark framstår som väsentligt mer låntagarevänliga.⁶

Utmätning

Om en låntagare får betalningsproblem i Sverige följer ett antal steg innan inkomster och tillgångar slutligen kan mätas ut.⁷ Det första steget vid en missad lånebetalning är en betalningspåminnelse. Här tillkommer också ofta påminnelseavgifter och ibland dröjsmålsränta.⁸ Det kan även förekomma olika diskussioner med långivaren om ändrade villkor så som amorteringspaus, ränteeftergifter m.m. Om låntagaren alltjämt inte kan betala är nästa steg ofta ett inkasso-krav. Då har den ursprungliga långivaren antingen sålt lånet vidare

⁶ Se van Hoenselaar m.fl. (2021) figur 12.

⁷ Se till exempel Finansinspektionen (2021c) för en översiktlig beskrivning av hur de olika stegen fungerar i praktiken.

⁸ Hur dröjsmålsränta tas ut regleras i räntelagen (1975:635).

till ett företag som är specialiserat på att driva in skulder eller gett ett sådant företag i uppdrag att driva in skulden.⁹ Om inkassoföretaget inte får betalt efter kravet är det tredje steget att en ansökan om betalningsföreläggande ges in till Kronofogden. Låntagaren kan då acceptera att betala skulden eller bestrida den. Om betalningsförelägandet inte betalas eller bestrids kan låntagaren få ett så kallat utslag vilket innebär att skulden blir fastställd hos Kronofogdemyndigheten.

Om en skuld blir fastställd gör Kronofogdemyndigheten en analys av låntagarens ekonomi innan utmätningen börjar. Utmätning sker i regel enligt en viss ordning: kontanta medel, likvida tillgångar, utmätning av lön eller annan inkomst, finansiella tillgångar så som fonder eller aktier, lös egendom så som bostadsrätter eller bilar, fast egendom och skepp, luftfartyg och tvistiga fordringar.¹⁰ Viss egendom klassas som beneficieegendom och utmäts inte. Det kan till exempel vara kläder utan andrahandsvärde eller en bil med lågt marknadsvärde som anses vara nödvändig för individen eller som bidrar positivt till återbetalningen av lånet.¹¹ Efter att en utmätning har gjorts och skulden fortfarande inte är återbetald kan ärendet hantearas genom antingen skuldsanering eller konkurs.

Skuldsanering

Skuldsanering är ett särskilt insolvensrättsligt förfarande som kan bli aktuellt för individer som har allvarliga betalningsproblem. Om en gäldenär inte rätteligen kan betala sina skulder och denna oförmåga inte endast är tillfällig kan gäldenären försättas i konkurs enligt konkurslagen (1987:672). Insolvensbegreppet är detsamma i skuldsaneringslagen (2016:675) som i konkurslagen, skillnaden är kraven på hur lång tid obeståndet förväntas bestå.

Efter genomgången skuldsanering ska individen helt eller delvis vara fri från ansvar för betalningen av skulden. Då kan långivaren inte längre göra anspråk på eventuella kvarstående delar av lånet. Skuldsanering får beviljas om individen är så pass skuldsatt att han

⁹ Olika inkassoåtgärder regleras i inkassolagen (1974:182) medan avgifter som kan tas ut vid betalningspåminnelser, inkassokrav och upprättande av amorteringsplaner regleras i lagen (1981:739) om ersättning för inkassokostnader med mera.

¹⁰ Kronofogdemyndighetens ställningstagande nr 2/20/VER.

¹¹ Se 4 kap. utskökningsbalken (1981:774).

eller hon inte kan antas kunna betala tillbaka skulderna inom en överskådlig tid. Vid beslutet, som tas av Kronofogden, ska hänsyn tas till hur skulden eller skulderna uppkommit och vilka ansträngningar som gjorts för att betala av dem. Den upprättade betalningsplanen ska vara fem år och endast tillgångar eller inkomster som är absolut nödvändiga för individens eller dess familjs försörjning får undantas. För bolån kan skuldsanering vara aktuellt om lånet är betydligt större än värdet av bostaden som ställts som säkerhet. Samtidigt kan inte andra långivare göra anspråk på bostaden för ett annat lån, exempelvis ett konsumtionslån.

Skuldsanering regleras i skuldsaneringslagen och lagen (2016:676) om skuldsanering för företagare. De båda lagarna är till stora delar identiska och båda vänder sig till privatpersoner. Syftet med skuldsaneringslagen är att personer som är insolventa ska kunna komma till rätta med en alltför hög skuldbörda samtidigt som borgenärerna ska kunna få så stor andel som möjligt av sina fordringar betalda. Skuldsanering för företagare har i princip samma syfte men riktar sig till de som är aktiva företagare. Genom en skuldsanering befrias gäldenären från ansvar för betalningen av de skulder som omfattas av skuldsaneringen i den utsträckning som dessa sätts ned.¹²

En ansökan om skuldsanering förfaller om den skuldsatte försätts i konkurs.¹³ Detta innebär att om en fordringsägare inte vill att en skuldsanering ska beviljas kan denne ge in en konkursansökan.

En skuldsanering omfattar alla fordringar på pengar mot gäldenären som har uppkommit före den dag då beslut meddelas att inleda skuldsanering. Det finns dock vissa undantag från denna regel. Det gäller bland annat pantsäkrade fordringar och alla panträtter i såväl fast som lös egendom.¹⁴ Undantaget gäller i den mån panten förslår till betalning av fordringen, och skulle inte denna täckas av säkerheten omfattas det överskjutande beloppet av skuldsaneringen.¹⁵

Vid en skuldsanering ska gäldenären förbehållas ett belopp för bland annat skälig bostadskostnad. Detta kan leda till vissa problem om panten också är gäldenärens bostad. Gäldenären kan under vissa förutsättningar få bo kvar i sin bostad om det är förenligt med syftet med skuldsaneringen. Detta kan bli aktuellt om gäldenärens bostadsstandard inte överstiger vad som är nödvändigt för gäldenären

¹² 47 § skuldsaneringslagen och 49 § lagen om skuldsanering för företagare.

¹³ Se 54 § skuldsaneringslagen och 56 § lagen om skuldsanering för företagare.

¹⁴ 30–32 §§ skuldsaneringslagen och 32–34 §§ lagen om skuldsanering för företagare.

¹⁵ Prop. 1993/94:123 s. 127.

eller dennes familj samt att det inte i någon nämnvärd utsträckning inkräktar på betalningsutrymmet till nackdel för övriga borgenärer. Om bostaden säljs får borgenären betalt ur egendom vid försäljningen och den resterande fordran saneras på vanligt sätt. Om gäldenären får behålla sin bostad får betalningen av de pantsäkrade fordringarna tas ur det belopp som gäldenären har rätt att förbehålla sig för bostadskostnader. De problem som kan uppstå är i de fall där bostaden inte säljs. Det måste då bestämmas hur stor fordran ska vara som inte omfattas av skuldsaneringen. Detta kan göras genom ett värderingsintyg.¹⁶

Motivet till att fordringar förenade med panträtt i regel ska hållas utanför en skuldsanering är i huvudsak att det annars skulle kunna påverka omsättningen av fastigheter och därmed också villkoren för kreditgivningen, vilket ytterst skulle drabba alla låntagare men också kunna inverka menligt på hela samhällsekonomin.¹⁷

Konkurs

På liknande sätt som vid skuldsanering är konkurs aktuellt om en individ inte kan betala tillbaka sina skulder inom en överskådlig tid. Både låntagaren själv och långgivaren kan ansöka om att försätta låntagaren i konkurs. Om en borgenär ansöker om konkurs gentemot en privatperson krävs vanligtvis att denna kan grunda sin ansökan på ett misslyckat utmätningsförsök.¹⁸ Även gäldenären kan själv ansöka om sin konkurs. Ett påstående om att denne är på obestånd ska kunna godtas, om det inte finns särskilda skäl till att inte göra det.¹⁹

En personlig konkurs avslutas antingen genom att den avskrivs om tillgångarna inte räcker till betalning av skulden eller genom utdelning, det vill säga att olika långgivare eller andra borgenärer får betalt. De skulder som inte är fullt utbetalda kan dock fortsatt krävas på betalning av borgenären även efter att konkursen har avslutats. Det innebär exempelvis att långgivare kan sätta individer i personlig konkurs flera gånger.

Vid ett konkursförfarande är utgångspunkten att alla fordringar mot gäldenären har lika rätt till betalning, dvs. att varje borgenär får

¹⁶ Prop. 1993/94:123 s. 127 ff.

¹⁷ Prop. 1993/94:123 s. 126 f.

¹⁸ 2 kap. 8 § konkurslagen.

¹⁹ 2 kap. 7 § konkurslagen.

betalt i förhållande till sin fordran.²⁰ I förmånsrättslagen (1970:979) finns det dock undantag från denna regel. Det görs i lagen en upp-
räkning av undantagen och ordningen som gäller mellan de fordringar
som har bättre rätt än andra. I förmånsrättslagen skiljs det mellan
särskild och allmän förmånsrätt.²¹ Huvudregeln är att de med sär-
skild förmånsrätt får betalt före de borgenärer som har allmän för-
månsrätt. Förmånsrätten utgör alltså ett avsteg från principen om att
alla fordringar mot gäldenären har lika rätt.

Särskild förmånsrätt

Den särskilda förmånsrätten belastar bara viss egendom och gäller
både vid utmätning och i konkurs.²² De särskilda förmånsrätterna är
knutna till viss specifik egendom och innebär i princip exklusiv rätt
till denna egendom (upp till värdet av egendomen eller fordringen)
för den borgenär som har särskild förmånsrätt. Eftersom fordringar
med särskild förmånsrätt gäller i särskilt bestämd egendom konkur-
rerar sådana fordringar sällan med varandra. Vidare gäller de sär-
skilda förmånsrätterna i huvudsak i enlighet med ordningsföljden i
förmånsrättslagen.²³ Den viktigaste av de särskilda förmånsrätterna i
förmånsrättslagen är den som följer med panträtt i viss bestämd lös
egendom, till exempel en bostadsrätt eller ett visst lösöre.²⁴ Vidare
gäller särskild förmånsrätt bland annat till följd av in-teckning i fast
egendom samt tomträtt.²⁵

Allmän förmånsrätt

Allmän förmånsrätt gäller endast i konkurs och avser all egendom som
ingår i gäldenärens konkursbo.²⁶ Allmän förmånsrätt följer bland annat
med vissa kostnader som har samband med inledandet av en konkurs,
fordringar avseende vissa revisions- och bokföringsuppdrag, och vissa
fordringar som har uppkommit i samband med ett försök till företags-
rekonstruktion enligt lagen (2022:964) om företagsrekonstruktion
m.m.²⁷

²⁰ Jfr 1 § förmånsrättslagen.

²¹ 2 § förmånsrättslagen.

²² Jfr 1–2 §§ förmånsrättslagen.

²³ 9 § förmånsrättslagen.

²⁴ 4 § förmånsrättslagen.

²⁵ 6–7 §§ förmånsrättslagen.

²⁶ 2 § förmånsrättslagen.

²⁷ Se 10 § förmånsrättslagen.

Internationell överblick

Förutom rättigheterna långivare har till låntagarnas övriga tillgångar och inkomster finns det andra dimensioner som påverkar hur insolvenssystemet verkar till låntagares eller långgivares fördel. En avgörande faktor är hur kostsamt det är för långivare att komma till det insolvensrättsliga stadiet där de kan få rätt till låntagarens olika tillgångar och inkomster. Kostnaden beror till exempel på hur enkelt det är att initiera ett insolvensförfarande, om förfarandet sker inom eller utom domstol, hur lång tid det tar att handlägga de olika stadierna. I Sverige är handläggningstiden hos Kronofogden kort i ett internationellt perspektiv.

De svenska regleringarna skiljer sig från regleringar i andra länder i olika avseenden. Exempelvis har låntagaren i Sverige, trots att bostaden utmätts, fortsatt en skuld som ska betalas av till långgivaren om skulden inte har täckts av de utmättningsbara tillgångarna. I USA, som är utgångspunkten i många teoretiska och empiriska studier om bolånemarknader, finns det ett flertal stater där långgivarna endast har rätt till värdet av den underliggande säkerheten.²⁸ Om den utmäta säkerheten inte täcker skulden, kan banken inte göra anspråk på andra eller framtida tillgångar. I den typen av insolvensrättsliga system är sannolikheten väsentligt högre att bolån kan komma att leda till kreditförluster. Det finns således en direkt kanal mellan bolån och finansiell stabilitet. I de flesta europeiska länder har långivare även rätt till andra tillgångar och inkomster hos låntagaren än den säkerhet som har lämnats. Det gör i regel att långivare kan återvinna stora delar av bolånen även i de situationer där bostadspriserna har sjunkit så pass mycket att lånet är större än bostadens försäljningsvärde.

Vidare påverkar den praktiska tillämpningen av insolvensreglerna låntagarnas möjligheter och kostnader för att få tillbaka de utlånade pengarna. OECD har utformat ett index i syfte att mäta hur insolvenskostnader fördelas mellan långivare och låntagare när bostäder utmäts. Det mäter både den praktiska tillämpningen och de rättsliga förutsättningarna för långgivaren att få tillbaka utlånade pengar via utmätning (av framför allt bostaden). Indexet är uppbyggt av delkomponenter som beskriver systemet före utmätning, under utmät-

²⁸ Liknande system förekommer även i Luxemburg och flertalet latinamerikanska länder. Se Van Hoenselaar m.fl. (2021).

ning och efter att utmätning är genomförd. I jämförelsen sticker Sverige ut som ett av de länder med det allra mest långivarvänliga systemet där ingen dimension är till låntagarens fördel.

Att långgivare har rätt till utmätning av övriga tillgångar som inte täcks av säkerheten innebär inte i sig att regleringen är till långgivarens fördel. I länder som Irland och Danmark, som upplevde kreditförluster på bolån under finanskrisen, finns exempel på regleringar som försvårar för långgivaren att få lånet återbetalt även om deras system kring utmätning inte enbart tar sikte på den underliggande säkerheten. I både Irland och Danmark är långgivare tvingade att söka oberoende förlikning innan en utmätning kan inledas. Utmätningen hanteras också i domstol med längre ledtider än i länder där processen primärt hanteras utanför domstol. Den typen av reglering gör det mer kostsamt för långgivare att initiera utmätning vilket ökar sannolikheten att utfallen är till låntagarens fördel.

Den svenska lagstiftningen innebär alltså att de risker som uppstår i samband med att ett hushåll tar ett bostadslån i stort sett ligger på hushållet. Det kan också innebära att möjligheten att utnyttja banker och det finansiella systemet i allmänhet till att minska individuella risker inte utnyttjas på ett effektivt sätt. Det finns också en risk att bankernas drivkrafter att låna ut blir för starka.

5.2.2 Säkerställda obligationer

Säkerställda obligationer är räntebärande värdepapper som ges ut av banker eller kreditmarknadsföretag (emittentinstitut) där investerarna (obligationsinnehavarna) får en särskild förmånsrätt till en viss säkerhetsmassa om utgivaren skulle gå i konkurs eller bli föremål för en utmätning.²⁹ För kreditinstituten är det en viktig finansieringskälla för bostadsutlåningen. För investerare är det en relativt säker investering som ger ett långtgående investerarskydd. Det är FI som beslutar om tillstånd att ställa ut säkerställda obligationer samt utövar tillsyn.³⁰ Säkerhetsmassan utgörs i huvudsak av krediter som har lämnats mot säkerhet i bostadsfastigheter och kommersiella fastigheter.³¹

²⁹ Se 3 a § förmånsrättslagen.

³⁰ Se 2 kap. 1 § och 5 kap. 1 § lagen om utgivning av säkerställda obligationer.

³¹ Se 3 kap. 1 § lagen om utgivning av säkerställda obligationer.

Olika regler på området syftar till att förbättra informationen till både potentiella investerare och stabilitetsansvariga myndigheter. På så sätt underlättas övervakning och bedömning av den underliggande risken och ytterst sannolikheten för att finansieringsformen ska skapa problem för banker att finansiera sig. Ett högt förtroende är särskilt viktigt eftersom räntekostnaden för bolånetagaren beror på finansieringskostnaden för långivarna. Reglerna för säkerställda obligationer styrs till stor del av EU-regelverk som har implementerats främst genom lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer. FI har även meddelat föreskrifter samt allmänna råd angående tillämpningen av dem.³²

Bolån kan inkluderas i säkerhetsmassan upp till 80 procents belåningsgrad.³³ Marknadsvärde på underliggande fastigheter ska uppdateras minst vart tredje år eller vid betydande prisrörelser på bostadsmarknaden. För bolån som ges ut till en högre belåningsgrad än 80 procent kan fortfarande delen som är under 80 procent inkluderas i säkerhetsmassan. Samma gäller om prisfall på bostadsmarknaden innebär att belåningsgrader ökar.

5.2.3 Kreditriskhantering och kreditförluster

Kreditriskhantering

Banker har ett övergripande ansvar att identifiera, mäta, styra, internt rapportera och ha kontroll över olika typer av risker som påverkas deras verksamhet.³⁴ De sammantagna riskerna ska inte äventyra deras förmåga att fullgöra sina förpliktelser. FI har beslutat om föreskrifter och allmänna råd om hantering av kreditrisker.³⁵ Där framgår bland annat att kreditgivare ska ha processer, metoder och effektiva system för att löpande kunna identifiera, mäta, internt rapportera och hantera kreditrisker på en rad olika punkter, däribland kreditrisken i enskilda krediter. En del av kreditriskhanteringen är

³² Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2162 av den 27 november 2019 om utgivning av säkerställda obligationer och offentlig tillsyn över säkerställda obligationer samt om ändring av direktiven 2009/65/EG och 2014/59/EU, Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2160 av den 27 november 2019 om ändring av förordning (EU) nr 575/2013 vad gäller exponeringar i form av säkerställda obligationer. Se även Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2013:1) om säkerställda obligationer.

³³ Gränsen utökades nyligen från 75 procent.

³⁴ Se 6 kap. 2 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

³⁵ Se Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2018:16) om hantering av kreditrisker i kreditinstitut och värdepappersbolag.

kreditprövningen som ska ge en god bild av kredittagarens återbetalningsförmåga, ställda säkerheter och andra riskreduceringar.³⁶ Kreditprövningen ska vara framåtblickande med utgångspunkt i tillgänglig historik. För bostadskrediter gäller särskilt att kreditgivaren ska hämta in uppgifter som gör det möjligt att skaffa sig en helhetsbild av den ekonomiska situationen. Omprövning av kreditrisken ska ske minst årligen och mer frekvent om den redan har förhöjd risk. Se vidare avsnitt 5.3.3 för en diskussion om de kvar-att-leva-på-kalkyler (KALP) som bankerna använder som en grund för sin kreditprövning.

Kreditförluster

Sedan 2018 regleras bankernas redovisning av kreditförluster av IFRS 9.³⁷ I den tidigare standarden, IAS 39, redovisades kreditförluster först när det fanns klara bevis om att de skulle uppstå. Den nuvarande redovisningsmetoden är tänkt att vara framåtblickande och innebära att banker reserverar i god tid för förväntade förluster. På så sätt kommer deras redovisning att i högre grad reflektera den underliggande tillgångskvaliteten. Om kreditrisken för ett lån ökar tillräckligt mycket ska också banken reservera för det vilket innebär en kreditförlust i bankens resultaträkning. På motsvarande sätt kan lägre kreditrisk innebära att reserveringar minskar och på så sätt få en positiv effekt på bankernas resultat. Lån som i princip redan fallerat kan också skrivas av och, om det visar sig att förlusten för det fallerade lånet blir mindre än förväntat, återföras. Förväntade kreditförluster beror på sannolikheten för fallissemang (PD) och förlusten givet fallissemang (LGD). Hur förväntade förluster beräknas beror på i vilket steg de befinner sig i. I normalfallet klassas en kredit som en steg-1-kredit, och då beräknas den förväntade kreditförlusten över en ettårsperiod. Krediter med *väsentligt ökad kreditrisk* redovisas som steg 2, och den förväntade förlusten täcker då lånets återstående livstid. Tidshorizonten är den samma för steg-3-krediter, som avser lån som i princip redan har fallerat.

³⁶ Kreditprövningen spelar också en viktig roll i de konsumentskyddande reglerna, se mer i avsnitt 3.3.

³⁷ International Financial Reporting Standard 9 – Financial Instruments.

5.2.4 Ränteskillnadsersättning

En konsument har enligt konsumentkreditlagen (2010:1846) rätt att betala sin skuld till kreditgivaren före den avtalade förfallotiden. Konsumentens rätt är inte begränsad eller förenad med några villkor. Däremot är kreditgivarens rätt att kräva förtidsbetalning begränsad till vissa i lagen angivna situationer samt förutsätter att ett förbehåll om det har gjorts i avtalet och att det överensstämmer med god kreditgivningssed.³⁸ Kreditgivaren har rätt att få betalning i förtid bland annat om konsumenten är i dröjsmål med betalning, om säkerheten som ställts för krediten avsevärt har försämrats eller om det står klart att konsumenten genom att avvika, skaffa undan egendom eller på något annat sätt undandrar sig att betala sin skuld.³⁹ Om kreditgivaren vill få betalt i förtid enligt ovan, gäller en uppsägningstid av minst fyra veckor räknat från den tidpunkt då kreditgivaren sänder ett meddelande om uppsägningen.⁴⁰

Vid en förtidsbetalning ska låntagaren betala ränta och andra kostnader för krediten för tiden fram till förtidsbetalningen men inte för tiden därefter. När kreditgivarens fordran beräknas ska de grunder som står i överensstämmelse med god kreditgivningssed tillämpas. Kreditgivaren får vidare inte tillgodoräkna sig någon ersättning för att skulden betalas i förtid. Om krediträntan är bunden när förtidsbetalningen sker, har kreditgivaren dock rätt att ta ut ränteskillnadsersättning av kredittagaren för den tid som återstår, om förbehåll har gjorts om detta, och i den utsträckning som det överensstämmer med god kreditgivningssed.⁴¹

Det angivna syftet till att ränteskillnadsersättning ska betalas är att en låntagare inte ska kunna utnyttja fördelarna av att binda sin ränta utan att behöva beröras av nackdelarna. En bunden ränta har fördelen att konsumenten inte behöver riskera räntehöjningar under tiden krediten har en bunden ränta och den naturliga nackdelen som följer av det är att konsumenten inte heller då kan ta del av räntesänkningar.⁴²

Vid beräkningen av ränteskillnadsersättningen för en bostadskredit får den högst motsvara skillnaden mellan räntan på krediten

³⁸ Se 32 och 36 §§ konsumentkreditlagen.

³⁹ Se 33 § konsumentkreditlagen.

⁴⁰ Se 34 § konsumentkreditlagen.

⁴¹ Se 36 § konsumentkreditlagen.

⁴² Prop. 1991/92:83 s. 70.

och den ränta som vid betalningstillfället i allmänhet gäller för bostadsobligationer med en löptid som motsvarar återstående räntebindingstid, ökad med en procentenhet.

En utredning om ränteskillnadsersättning tillsattes i augusti 2022 och slutredovisades i september 2023.⁴³ I promemorian konstateras att den nuvarande schablonregeln leder till att konsumenter får betala omotiverat höga ränteskillnadsersättningar som överkompenserar kreditgivaren. Regeln missgynnar konsumenter med sämre ekonomiska förhållanden, eftersom de får betala en högre kreditränta med anledning av en högre kreditriskpremie. Vilket medför att den gruppen även får betala en högre ränteskillnadsersättning. Utredningen bedömde att det inte är motiverat att kreditgivaren kompenseras för en kreditrisk som upphör i samband med förtidsbetalningen. Det konstaterades vidare att ränteskillnadsersättningen utgör en av flera faktorer som kan påverka bolånetagarens val av räntebindingstid. En högre ränteskillnadsersättning medför att fler väljer kortare räntebindingstider på sina bolån. Slutsatsen var därmed att ränteskillnadsersättningen inte bör vara så hög att den motverkar att bolånetagare väljer längre bindingstider.

Utredningen föreslog därför en ny schablonregel för beräkning av ränteskillnadsersättning vid förtidsbetalning av en bostadskredit med bunden ränta. Förslaget syftar till att stärka konsumentskyddet men beräknas även ha positiva effekter för samhällsekonomin. Den föreslagna schablonregeln, som enligt promemorian föreslås träda i kraft den 1 januari 2025, innebär att ränteskillnadsersättningen som högst ska få motsvara skillnaden mellan den genomsnittliga marknadsräntan för swap-avtal om byte av räntebetalningar som gällde när räntebindingstiden avtalades, med en löptid motsvarande räntebindingstiden, och den genomsnittliga marknadsränta för swap-avtal som gäller när förtidsbetalningen sker, med en löptid som motsvarar den återstående räntebindingstiden på krediten. Beräkningen av ersättningen ska alltså inte utgå från den avtalade räntan på krediten eftersom kreditgivaren då kompenseras för uteblivna framtida ränteutgifter som bland annat grundar sig på kreditriskpremien. Promemorian har skickats ut till ett antal remissinstanser, men det har ännu inte presenterats något konkret förslag från regeringen.

⁴³ Finansdepartementet (2023).

5.3 Bolånemarknaden

5.3.1 Långivarna

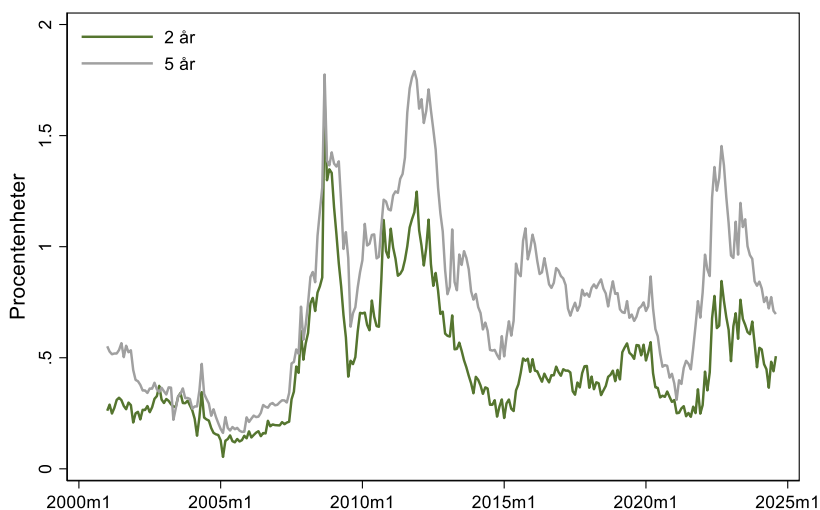
Den svenska bolånemarknaden består i dag huvudsakligen av åtta aktörer: Swedbank, Handelsbanken, Nordea, Skandinaviska Enskilda Banken, SBAB, Länsförsäkringar, Danske Bank och Skandiabanken. Dessa står för ungefär 95 procent av den utstående volymen bostadslån. Under senare år har även ett antal bostadskreditinstitut, vilka inte är reglerade som banker, etablerat sig på marknaden. Till dessa hör bl.a. Stabelo och Hypoteket. Bostadskreditinstituten finansierar sin verksamhet direkt på marknaden genom olika investeringsprodukter riktade mot institutionella placerare inom ramen för en så kallad alternativ investeringsfond. Bostadskreditinstitutens andel av nytulningen ökade från 3 procent 2013 till 8 procent i juni 2023, men har på senare tid fallit tillbaka.⁴⁴

5.3.2 Finansieringen av bolån

Bostadslån finansieras, som nämnts, med säkerställda obligationer. De måste betraktas som mycket säkra och är uppbackade av bostadslån med högst 80 procents belåningsgrad. Ändå handlas de till en ränta som överstiger motsvarande ränta på statsobligationer. Som framgår av figur 5.7 varierar räntedifferensen påtagligt. Under åren efter millennieskiftet var marginalen mot statsobligationer mindre än en halv procent, medan den i samband med den internationella finanskrisen steg till närmare 2 procent. Marginalen steg åter under pandemin, men är i dag tillbaka på en låg nivå. Svängningarna avspeglar i första hand allmänna riskpremier på de internationella finansmarknaderna, men också marknads bedömning av risker kopplade till svenska hushålls skuldsättning.

⁴⁴ Svenska bankföreningen (2023), figur 3.1.

Figur 5.7 Räntedifferenser mellan säkerställda obligationer och statsobligationer



Källa: Riksbanken

5.3.3 Kreditprövningen

Kreditbeslut utgår från bedömningar av potentiella låntagares kreditrisk. Kreditprövningen baseras vanligen på en KALP-kalkyl, som avser att testa låntagarens betalningsförmåga i en hypotetisk situation med höjd ränta. Om låntagaren klarar kalkylen och det inte finns osäkerheter i de ingående parametrarna ges i regel lån, om inte hänskjuts kreditbeslutet till särskilda specialistgrupper (ofta kallade kreditkommittéer). KALP-kalkylerna har samma grundläggande struktur hos de stora långivarna. I grova drag följer den formeln nedan

$$\begin{aligned} \text{KALP} = & \text{Inkomst efter skatt} - \text{skäliga levnadsomkostnader} \\ & - \text{lån} * (\text{kalkylränta} + \text{amorteringstakt}) \\ & - \text{övriga bostadskostnader} \end{aligned}$$

Även om strukturen på långivarnas kreditprövningar är densamma förekommer en del skillnader. Långivarna kan skilja sig åt avseende vilka *inkomster* som de använder i kalkylen. Utgångspunkten är att

inkomsterna ska ses som säkra. Oftast innebär det inkomster från tillsvidareanställningar men kan också inkludera arbetsinkomster från andra anställningsformer och vissa typer av kapitalinkomster. Här avviker vissa mindre aktörer. Exempelvis tydliggör Bluestep Bank i sin marknadsföring att man kan få bolån även om man är timanställd, vikarie eller projektanställd samt att betalningsanmärkningar inte behöver vara ett hinder.⁴⁵

Levnadsomkostnaderna är oftast baserade på Konsumentverkets uppskattningar och varierar med hushållets sammansättning. Långgivarnas schabloner kan skilja sig åt sinsemellan. Vissa inkluderar explicit kostnader för bil eller transporter, medan andra inte gör det. Schablonerna kan också ta hänsyn till bostadens läge och behovet av transportmedel. Schablonerna är däremot oberoende av låntagarens inkomst och nuvarande utgiftsnivå. De förutsätter således en större anpassning för en höginkomsttagare med stora utgifter än för en låginkomsttagare med lägre utgifter.

Kalkylräntan sattes tidigare ofta som den högsta av en gällande bunden bolåneränta, ofta 5 år, plus 2–3 procentenheter och en specifik räntesats oftast runt 7 procent, allt räknat efter skatteavdrag. Under många år var bara den specifika räntesatsen praktiskt relevant. Medan de faktiska bolåneräntorna på 2010-talet föll till omkring 1,5 procent, minskade kalkylräntan endast obetydligt ned till omkring 6 procent. När boräntorna sedan började stiga under 2022 ökade kalkylräntan, men endast till 6,6 procent i september 2023.⁴⁶ Den genomsnittliga kalkylräntan är trots höjningarna fortfarande lägre än under 2015–2020, när den var närmare 7 procent.

Redan innan amorteringskraven infördes byggde KALP-kalkylerna på givna *amorteringstakter*, oavsett om lånet skulle amorteras eller inte. Man fick således inte låna mer ju mindre man amorterade. I dag används de amorteringstakter som svarar mot amorteringskraven.

Övriga boendekostnader utgår oftast från förväntade kostnader, exempelvis avgift till bostadsrättsföreningen. Men i vissa fall används i stället schabloner, till exempel för driftkostnaden för ett småhus. Sedan några år tillbaka tar långgivare också oftast hänsyn till bostadsrättsföreningars ekonomi i sin KALP-kalkyl,⁴⁷ exempelvis genom ett

⁴⁵ Bluestep (2023).

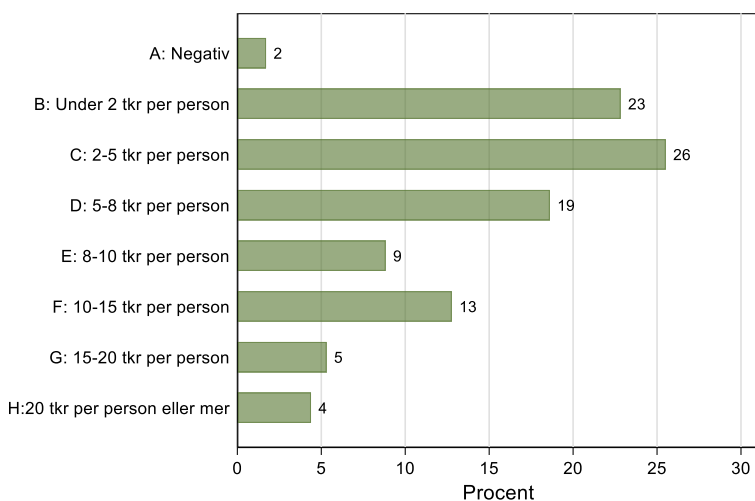
⁴⁶ Finansinspektionen (2024a) s. 31.

⁴⁷ Tidigare granskades i stället bostadsrättsföreningarnas ekonomi separat och hade inte en direkt påverkan på beräkningen av KALP-kalkylen.

tilllägg om föreningen har stora lån som kan förväntas påverka avgiften framöver.

Enligt FI:s årliga bolånekartläggning har nya bolånetagare relativt goda marginaler i bankernas kreditprövning. Det betyder att många av dem som lånat hade kunnat låna mer om de hade velat. För dessa hushåll är det således efterfrågan på lån snarare än utbudet som begränsat storleken på lånen. I den senaste undersökningen var det knappt 2 procent som hade negativ KALP-marginal och 23 procent hade en marginal mellan 0 och 2 000 kronor per person. 18 procent av de nya låntagarna hade över 10 000 kronor i månaden i överskott i kalkylen (se figur 5.8). Skillnaderna i KALP-marginal är relativt liten mellan olika åldersgrupper och hushållstyper. Andelen låntagare med liten marginal är störst bland unga (under 40 år) och äldre (över 65 år). Andelen är också större bland ensamstående än bland samboende. (figur 5.9 och 5.10).

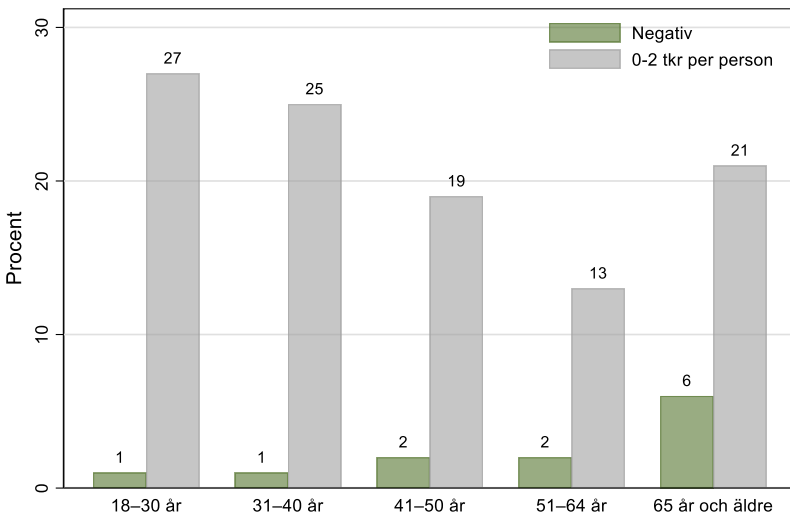
Figur 5.8 Nya bolånetagares KALP-överskott 2023



Källa: FI, bolånekartläggning 2023.

Anm. Figuren andelen nya låntagare är i olika intervall för bankernas KALP-överskott. Kalkylen avser per person i hushållet. Lån med externa medlåntagare eller fler än två låntagare exkluderade.

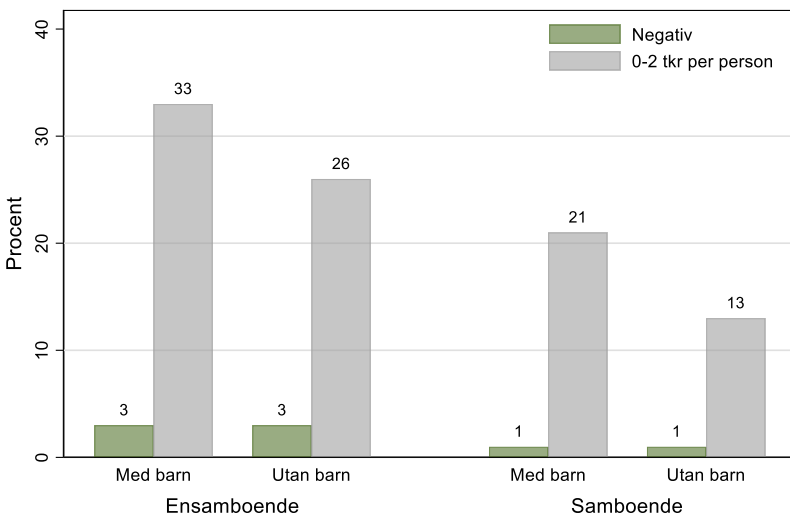
Figur 5.9 Andel med små marginaler i olika åldersgrupper



Källa: FI, Bolånerapporten 2024.

Anm. Kalkylen avser per person i hushållet. Lån med externa medlåntagare eller fler än två låntagare exkluderade.

Figur 5.10 Andel med små marginaler bland olika hushållstyper



Källa: FI, Bolånerapporten 2024.

Anm. Kalkylen avser per person i hushållet. Lån med externa medlåntagare eller fler än två låntagare exkluderade.

Bolån utan säkerhet och andra blancolån

Vissa bolånegivare erbjuder även bolån utan säkerhet, det vill säga ett blancolån med syfte att finansiera ett bostadsköp.⁴⁸ De flesta långivare använder sig dock inte av sådana lån i presentationen av lånemöjligheter för att köpa en bostad. Men lån utan säkerhet ingår likväl i produktutbudet. Totalt utgör blancolånen 6 procent av hushållens skulder (se tabell 5.1). Vid sidan av de stora aktörerna på bolåne marknaden finns det också en rad företag som är specialiserade på att ge lån utan säkerhet. De gör typiskt sett mindre konservativa kreditprövningar och tar inte alltid hänsyn till eller kontrollerar eventuella bolån hos hushåll som ansöker om lån. Dessa blancolån har oftast en något högre ränta men inte nödvändigtvis en lika hög amorteringstakt som blancolånen de större långivarna erbjuder.

Till skillnad från när hushåll tar bolån är det många som får underskott i kassaflödeskalkyler när de tar lån utan säkerhet. I FI:s senaste undersökning om svenska konsumtionslån hade knappt 20 procent av de låntagare som hade ett befintligt bolån sedan tidigare och tog ett lån utan säkerhet ett kassaflödesunderskott.⁴⁹ Kassaflödet beräknas i den rapporten med den faktiska låneräntan och schablonkostnader baserade på Kronofogdens uppskattningar som ligger till grund för levnadskostnader vid löneutmätning och skuldsanering. De schablonkostnaderna är lägre än Konsumentverkets, och givet hur de används av Kronofogden kan man tolka dem som existensminimum.

5.3.4 Bolånekontraktet

Ett lån är förknippat med ett antal risker för såväl långivare som låntagare. Lånekontraktet behöver specificera hur dessa risker ska hanteras och fördelas mellan de båda parterna? Hur sätts räntan över lånets löptid? Är den fast eller rörlig? I vilken takt ska lånet amorteras? När ska lånet vara helt återbetalt? Vad gäller om låntagaren vill förtidsbetala lånet? Vad händer om säkerhetens värde faller under skuldbeloppet? etc.⁵⁰

⁴⁸ Se exempelvis SBAB:s ”Hur mycket får jag låna?”-beräkning på deras hemsida.

⁴⁹ Se figur 41 i Finansinspektionen (2022).

⁵⁰ Se t.ex. Englund (2020a) kap. 5 för en översikt.

Oaktat denna rad av risker domineras bolånemarknaderna i så gott som alla länder av ett eller ett par standardkontrakt, som dock kan skilja sig avsevärt från land till land och från tid till tid. I Sverige var det fram till början av 2010-talet standard med två typer av bolån: ett bottenlån upp till en viss belåningsgrad (oftast 75 procent) och ett topplån för högre belåningsgrader. Topplånen hade oftast kortare löptid, högre räntesatser och högre amorteringstakter. I båda fallen rörde det sig om lån mot säkerhet i bostaden. I spåren av bolånetaket försvann topplånen och ersattes i praktiken av blacolån utan säkerhet, i allmänhet till högre ränta än de gamla topplånen.

I en internationell jämförelse utmärker sig svenska bolån i två avseenden: lång löptid och kort räntebindningstid. Enligt van Hoenselaar m.fl. (2021) ligger svenska bolån högst med en beräknad genomsnittlig löptid på nära 50 år.⁵¹ I flertalet länder har det normala bolånet en löptid på omkring 30 år och amorteras från början. Endast i ett fåtal länder är amorteringsfria bolån vanliga.⁵² I Danmark växte andelen amorteringsfria lån snabbt sedan de blivit tillåtna 2004 och svarar i dag för omkring hälften av alla bolån.⁵³ I Danmark innebär amorteringsfrihet i praktiken att lånet börjar amorteras efter 10 år.

Vad gäller räntebindningstid tillhör Sverige en grupp av länder med förhållandevis stor andel lån till rörlig ränta. Det finns dock ett antal länder, inklusive Norge och Finland, med ännu större rörlig andel än Sverige. Bland länder med stor andel lån till fast ränta varierar den typiska räntebindningstider från under fem år i Storbritannien och Irland till över tio år i bland andra Belgien och Danmark.⁵⁴

Om vi går tillbaka till mitten av 1990-talet hade flertalet svenska bolån fast ränta, ofta bunden i fem år. Därefter har rörliga lån blivit vanligare och de senaste 20 åren har andelen lån med 3-månaders bindningstid varierat mellan 50 och 70 procent (se figur 5.11). Andelen bundna lån ökade från 2016, då hushållen började förvänta sig att de låga bolåneräntorna skulle stiga i framtiden, men trenden med fler bundna bolån bröts. Det kan bero på att skillnaden mellan bundna och rörliga räntor åter ökat och att fler hushåll fått en pressad ekonomi och prioriterat att få ned kortsiktiga kassaflöden. Därtill

⁵¹ Se van Hoenselaar m.fl. (2021) figur 7. Svenska bolån har i allmänhet ingen väldefinierad löptid, utan siffran är beräknad utifrån den genomsnittliga amorteringstiden på utestående bolån.

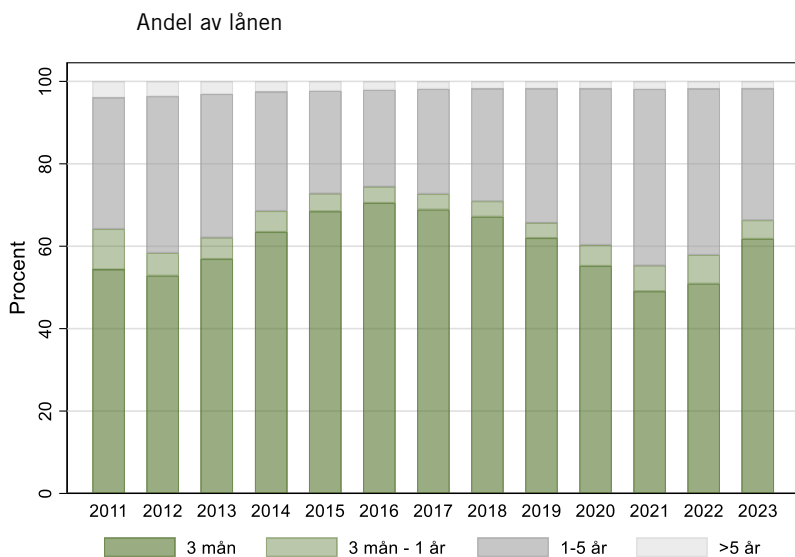
⁵² Se Danmarks Nationalbank (2024) chart 2.

⁵³ Se Danmarks Nationalbank (2024) chart 4.

⁵⁴ Se van Hoenselaar m.fl. (2021) figur 6A och 6B.

förväntar sig hushållen att räntorna ska sjunka framöver, vilket minskar incitamenten att binda räntan. Den återstående räntebindingstiden har också minskat de senaste åren. I fjol hade ungefär 80 procent av hushållens lån en återstående räntebindingstid på 1 år eller mindre (se figur 5.12).

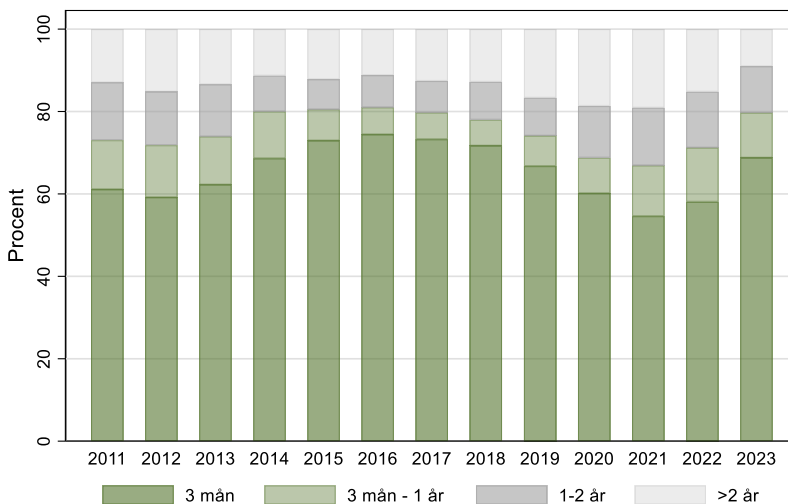
Figur 5.11 Ursprunglig räntebindingstid



Källa: SCB, Finansmarknadsstatistiken.

Figur 5.12 Återstående räntebindningstid

Andel av lånen



Källa: SCB, Finansmarknadsstatistiken.

Det vanligaste alternativet till rörlig ränta är kontrakt där räntan är bunden mellan 1 och 5 år. Endast någon enstaka procent av lånen har längre räntebindning, även om upp till 10 år erbjuds av de flesta långgivare. Vanligast är att långgivarna publicerar så kallade listräntor för att sedan erbjuda kundspecifika räntesatser med individuellt satta ränterabatter.

Flera faktorer påverkar valet mellan fast och rörlig ränta. En lång räntebindning kan ses som en försäkring mot framtida räntevariationer. Detta är också en förklaring till att långa räntor tenderar att vara något högre än korta räntor. Ren minimering av förväntad räntekostnad kan därför tala för att välja rörlig ränta. Campbell och Cocco (2007) visar att det i allmänhet är optimalt med en stor andel rörliga räntor, men att fast ränta kan vara mer attraktivt för högt skuldsatta och mindre riskbenägna hushåll. Dessutom rör sig räntorna, särskilt de korta, i allmänhet procykliskt. De är således låga i dåliga tider när hushållens ekonomi är pressad men höga i goda tider när hushållen

kan bära högre räntor. De erbjuder således en sorts försäkring mot inkomstrisk.⁵⁵

Valet av räntebindning påverkas också av kostnaden för att förtidslösa ett lån under räntebindningstiden, något som kan bli aktuellt i samband med byte av bostad. Här skiljer sig villkoren radikalt mellan olika länder. I Sverige betalar låntagaren ränteskillnadsersättning till banken enligt regler som beskrivs närmare i avsnitt 5.2.4. Lånekontraktet är asymmetriskt till bankens fördel; låntagaren betalar en ersättning om räntan på motsvarande lån gått ned, men får ingen ersättning om räntan gått upp. I andra länder – framför allt USA och Danmark – är reglerna tvärtom asymmetriska till låntagarens fördel. Låntagaren kan där förtidslösa utan avgift och har därigenom möjlighet att byta till ett lån med lägre ränta när marknadsläget så medger. Ett sådant lån kombinerar således vissa av fördelarna med fast och rörlig ränta. Denna fördel är naturligtvis inte gratis utan påverkar prissättningen på lånet. Det förutsätter också att låntagaren utnyttjar möjligheten till refinansiering på ett rationellt sätt. Forskning tyder på att så inte är fallet, utan att möjligheten att förtidslösa främst utnyttjas av låntagare med bättre utbildning och högre inkomster.⁵⁶

Såväl det svenska som det amerikanska bolånekontraktet med fast ränta ger upphov till inlåsnings effekter och minskar rörligheten på bostadsmarknaden i vissa marknads lägen. I Sverige är det dyrt att flytta när boräntorna fallit medan motsatsen gäller med ett lån av amerikansk typ där det är kostsamt att flytta och lösa ett befintligt lån om räntan på ett nytt lån skulle vara högre. I Sverige skulle inlåsnings effekten, och därmed incitamenten att välja rörlig ränta, minska något om det aktuella utrednings förslaget att ändra beräkningen av ränteskillnadsersättning skulle genomföras.

Andra risker är ofta obeaktade i vanliga bolånekontrakt. Hit hör risker kopplade till bostadens prisutveckling och att det egna bostadskapitalet ska bli negativt vid en framtida försäljning. Risken för negativt eget kapital kan i princip hanteras, liksom i många amerikanska delstater, genom insolvensregler som medger att låntagaren

⁵⁵ Ett alternativ kan vara att kombinera rörlig ränta med en option att pausa amorteringar och samtidigt förlänga löptiden i samband med en lågkonjunktur. Sådana kontrakt har föreslagits av Campbell m.fl. (2021). Se också Piskorski och Seru (2018) och Guren m.fl. (2021) för analyser av optimala lånekontrakt.

⁵⁶ Se Andersen m.fl. (2020) för Danmark och Fisher m.fl. (2024) för liknande resultat för Storbritannien.

kan göra sig skuldfri genom att låta banken överta panten.⁵⁷ Den som har svårt att klara sina lånebetalningar behöver då inte dra ned sina övriga utgifter lika drastiskt som om banken, likt i Sverige, hade rätt till låntagarens inkomster och övriga tillgångar. Denna skillnad har visat sig ha makroekonomisk betydelse. Gete och Zecchetto (2024) har jämfört konjunkturedgången i olika amerikanska delstater efter den globala finanskrisen och funnit att den blev längre och djupare i delstater där bankerna har tillgång till låntagarnas inkomster än i övriga delstater. Samtidigt kan en nedgång i bostadspriser förstärkas om många hus som övertagits av bankerna kommer ut på marknaden samtidigt.

Lånevillkoren kan också knytas till prisutvecklingen på ett mer direkt sätt. Ett exempel är så kallade *shared-appreciation mortgages*, där den löpande räntan är låg, men långivaren får en del av kapitalvinsten i samband med försäljning. Man kan säga att långivaren blir en sorts delägare i fastigheten, dock utan ansvar för skötsel och underhåll. Detta skapar vissa incitamentsproblem, vilket sannolikt bidragit till att den typen av kontrakt inte är vanliga. De har dock testats bland annat i Storbritannien.⁵⁸ Man kan också tänka sig kontrakt där villkoren på ett eller annat sätt knyts till ett fastighetsprisindex. Trots ett stort intresse från forskarvärlden för indexerade kontrakt är de än så länge en marginell företeelse.⁵⁹

Andra risker som inte hanteras väl av vanliga lånekontrakt är kopplade till möjligheten för pensionärer med låga inkomster att bo kvar i sin bostad. Många pensionärer har små löpande inkomster och inga andra tillgångar än den egna bostaden. Efter år av stigande priser representerar bostaden ofta ett betydande eget kapital, som borde kunna utnyttjas för att finansiera konsumtion. Med låga löpande inkomster kan det ändå vara svårt att klara bankernas kreditprövning för ett vanligt bolån. Här fyller så kallade kapitalfrigöringskrediter (*reverse mortgages*) en funktion. De medger vanligen att låntagaren löpande tar ut ett visst belopp, vartill ränta läggs till den kvarstående skulden, vilken regleras av dödsboet eller vid försäljning. Sådana lån finns i begränsad omfattning i flera länder, och erbjuds även av

⁵⁷ Se Ghent och Kudlyak (2011) för en empirisk studie som visar att skillnaden i regler har betydelse för antalet fallissemang.

⁵⁸ se Benetton m.fl. (2022).

⁵⁹ Robert Shiller har länge varit en av de ledande förespråkarna för sådana kontrakt och bland annat bidragit till att utveckla en amerikansk marknad för terminskontrakt knutna till bostadsprisindex. Se Shiller (2003) för en bred översikt och Greenwald m.fl. (2021) för en teoretisk analys.

svenska långgivare.⁶⁰ Ett problem är att eftersatt underhåll riskerar att urholka säkerhetens värde och att löptiden fram till förfall är lång och osäker. Av de skälen är möjliga belåningsgrader relativt låga och den effektiva räntan hög. I Sverige utgör kapitalfrigöringskrediter bara en marginell andel av alla bolån.

5.4 Bostadsmarknaden

Bostadsmarknaden och bolånemarknaden är nära sammankopplade. Den egna bostaden är för många den viktigaste investeringen, och den görs vanligen tidigt i livet innan hushållet har ackumulerat tillräckligt sparande. I Sverige finns tre huvudsakliga upplåtelseformer: hyresrätt, äganderätt och bostadsrätt. Småhus upplåts normalt med äganderätt, medan lägenheter i flerbostadshus kan upplåtas med antingen hyresrätt eller bostadsrätt. Rena ägarlägenheter med lagfart kopplad till lägenheten förekommer sedan 2009, men än så länge i obetydlig omfattning.

Upplåtelseformen avgör vilka kostnader som belastar den boende. En bostadsrätt ger hushållet rätten att använda en viss lägenhet i en fastighet ägd av en bostadsrättsförening, som ansvarar för yttre skötsel och finansieras genom avgifter från medlemmarna och hyror från eventuella hyresgäster. Många föreningar, särskilt nybildade, har stora låneskulder. Utöver sina egna skulder är medlemmarna således indirekt skuldsatta genom föreningen.

Drygt tre femtedelar av de svenska bostäderna ägs direkt eller indirekt av de boende. Ägda småhus svarar för ungefär två femtedelar av beståndet, medan lägenheter med bostadsrätt utgör ytterligare drygt en femtedel. De senaste 30 åren har ägarandelen sedd över hela landet varit relativt stabil, men med stora regionala skillnader. I Stor-Stockholm har ägarandelen ökat kraftigt genom omvandling från hyresrätt till bostadsrätt. Andelen bostadsrätter har nästan fördubblats, från 22 procent 1990 till 42 procent 2022. I Stor-Göteborg har ägarandelen ökat något medan den fallit tillbaka utanför de tre storstadsområdena. Genom att ägarandelen ökat i storstadsområdena, där prisnivån är högst, har hushållens samlade efterfrågan på bolån samtidigt ökat.

⁶⁰ Se Mayer och Moulton (2022) om USA, Cocco och Lopes (2019) om Storbritannien och Knaak m.fl. (2020) för en internationell översikt.

I ett internationellt perspektiv har Sverige en relativt måttlig ägarandel. I EU är den genomsnittliga ägarandelen 70 procent och det är bara Frankrike, Danmark, Österrike och Tyskland som har en lägre andel än Sverige.⁶¹ I Finland är ägarandelen 70 procent medan den i Norge är 80 procent. Stockholm ligger i mitten jämfört med övriga nordiska huvudstäder. År 2020 var ägarandelen i Stockholm 61 procent att jämföra med 51 procent i Helsingfors, 56 procent i Köpenhamn, 69 procent i Oslo och 73 procent i Reykjavik.⁶²

5.4.1 Hyresmarknaden

För flertalet unga utan eget sparande borde en hyreslägenhet vara den naturliga första bostaden. Det alternativet är dock svårtillgängligt eftersom det, särskilt i våra storstäder, är svårt att få tillgång till en hyreslägenhet. Nybyggda lägenheter är dyra och till lägenheter i det äldre beståndet är kötiden lång. Det finns i dag runt 2 miljoner hyresrätter i Sverige. Dessa ägs av såväl allmännyttiga som privata bostadsbolag. De allmännyttiga bolagen ägs ofta av kommuner men också av stiftelser. Hyrorna bestäms, efter förhandlingar mellan Hyresgästföreningen och representanter för de allmännyttiga och privata fastighetsägarna, utifrån det så kallade bruksvärdessystemet. Det innebär att hyran inte ska skilja sig från det bruksvärde lägenheten bedöms ha enligt ett antal olika faktorer. Sådana faktorer är exempelvis lägenhetens storlek, standard och planlösning men också faktorer kopplade till fastigheten såsom tillgång till hiss eller tvättstuga och fastighetens läge. För nyproducerade lägenheter kan det, efter förhandling mellan företrädare för hyresgäster och fastighetsägare, i stället sättas en så kallad *presumtionshyra* som ger fastighetsägarna kostnadstäckning under de första 15 åren oavsett motsvarande bruksvärdebaserade hyra i beståndet.

Hyressystemet innebär i praktiken att balansen mellan utbud och efterfrågan har begränsad inverkan på hyrorna. I synnerhet spelar bostadens läge mindre roll än den gör på ägarmarknaden. På orter eller områden med hög efterfrågan, främst de centrala delarna av våra storstäder, är hyresnivån i beståndet lägre än såväl en potentiell marknadshyra som jämförbara presumtionshyror. Enligt beräkningar i

⁶¹ Se Eurostat (2023).

⁶² Se Bö (2021), Tabell 1.

Finanspolitiska rådet (2019) skulle en marknadshyra, baserad på priser på försålda bostadsrätter 2017, ha legat 80–120 procent över gällande hyra i Stockholms innerstad, medan motsvarande skillnad i perifera delar av Stockholmsregionen var 10–20 procent. Inget tyder på att denna skillnad är mindre i dag.

Gapet mellan gällande hyra och potentiell marknadshyra bidrar till att omsättningen på hyreslägenheter, bortsett från byten, är låg i många områden, med långa kötider som resultat. Enligt Stockholms bostadsförmedling var den genomsnittliga kötiden i Stockholms innerstad 19,6 år för befintliga bostäder 2023 och 14,3 år för nyproduktion. Hushåll som skulle föredra ett hyrt boende men inte har den kötid som krävs är således hänvisade till osäkra och dyra andrahandskontrakt eller ägt boende. Situationen är liknande, men mindre allvarlig, i andra storstadsområden. I Malmö har mer än hälften av de förmedlade bostäderna en kötid på mer än 3 år, medan motsvarande kötid i Göteborg är 6 år.⁶³

Byggekostnaderna har stigit snabbare i Sverige än i många andra länder, sannolikt beroende på bristande konkurrens och strikta byggnormer.⁶⁴ Till följd av kostnadsutvecklingen och en viss anpassning till marknadsutvecklingen har hyrorna stigit över tiden. Räknat från 1981 har den reala hyresnivån (hyreskomponenten i konsumentprisindex dividerad med KPI) stigit med 88 procent. En stor del av detta beror på avskaffade räntesubventioner i början på 1990-talet, men även räknat från 1995 har den reala hyresnivån ökat med 30 procent (se figur 5.13). Hyresnivån i nyproduktionen ligger cirka 50 procent över hyrorna i beståndet. År 2022 var den genomsnittliga kvadratmeterhyran i nyproduktionen 1 886 kronor per kvadratmeter att jämföra med 1 238 kronor i beståndet. Hyresnivån skiljer sig relativt måttligt mellan olika regioner. År 2023 var medianhyran per kvadratmeter 1 457 kronor i länet med högst hyra (Stockholm) jämfört med 1 008 kronor i länet med lägst hyresnivå (Jämtland).⁶⁵

Sommaren 2021 remitterades ett utredningsförslag om att införa friare hyressättning i nyproduktionen.⁶⁶ Syftet var framför allt att bidra till en bättre balans på hyresmarknaden och ett mer effektivt utnyttjande av lägenhetsbeståndet. Förslaget bedömdes förbättra

⁶³ Se Boplats Syd och Boplats Göteborg.

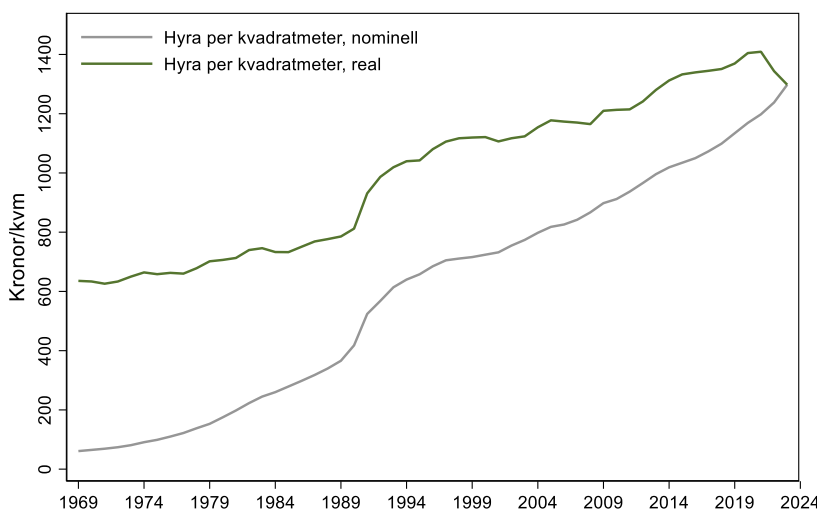
⁶⁴ Se Bergman och Nyberg (2020) för en analys av de svenska byggekostnaderna.

⁶⁵ Källa: SCB.

⁶⁶ Se SOU 2021:50.

incitamenten att bygga hyresbostäder i områden med hög efterfrågan och bostadsbrist. Efter kort tid drogs dock förslaget tillbaka till följd av motstånd från partier representerande en majoritet i Riksdagen. För närvarande finns föga som tyder på att modellen för hyressättning kommer att reformeras annat än marginellt. Obalanserna på hyresmarknaderna i attraktiva områden kan därför förväntas bestå.

Figur 5.13 Hyresutveckling



Källa: SCB.

Anm. Nominell hyra per kvadratmeter. Real serie deflaterad med KPI/Levnadskostnadsindex.

5.4.2 Ägarmarknaden

Till skillnad från hyresmarknaden fungerar ägarmarknaden för bostäder i stort sett väl. Fram till 1960-talet var priserna på bostadsrätter reglerade, men i dag är prisbildningen fri och avspeglar balansen mellan utbud och efterfrågan såväl för bostadsrätter som småhus. Eftersom bostäder är unika objekt är marknaden en typisk sökmarknad, där priserna sätts efter förhandlingar eller budgivning och ett enskilt hushåll har begränsad överblick över marknaden i dess helhet. När osäkerheten ökar kan det bli svårare för köpare och säljare att enas om ett pris, vilket gör att omsättningen på marknaden

tenderar att gå ned. Omkring 10 procent av alla bostadsrätter och 3 procent av alla småhus omsätts årligen. Under de senaste åren har omsättningen sjunkit något, liksom den gjorde under finanskrisen 2008. Den säsongjusterade omsättningen av bostadsrätter minskade från drygt 10 procent av beståndet 2021 till 8 procent våren 2024.⁶⁷

Omsättningen begränsas också av transaktionskostnader i form av mäklararvode, lagfarts- och pantbrevsavgifter samt rena flyttkostnader. Dessa kostnader är dock inte särskilt höga i Sverige jämfört med många andra länder. Däremot är Sverige unikt genom att vara det enda EU-land tillsammans med Cypern som beskattar kapitalvinst vid försäljning av den egna bostaden.⁶⁸

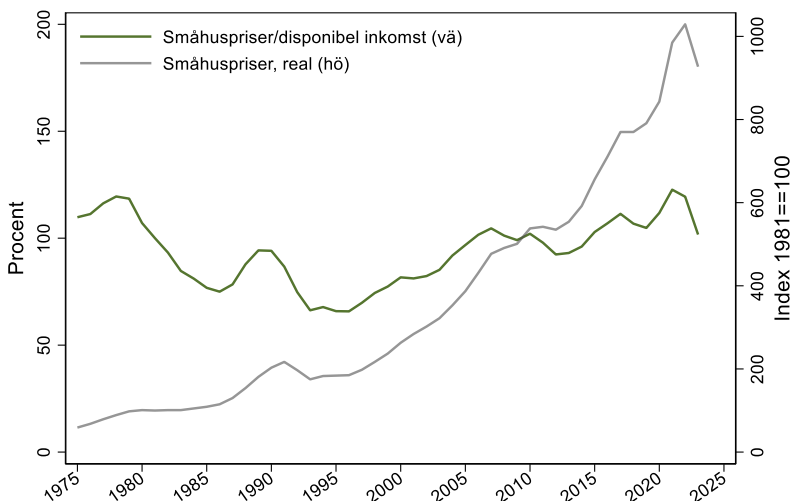
Bostadspriserna har ökat trendmässigt de senaste decennierna. Sedan den första mätningen 1975 har Statistiska centralbyråns prisindex för småhus ökat med över 1 600 procent för landet som helhet och med mellan 2 000 och 2 500 procent i landets storstadsområden. Prisökningen har dock brutits vid några tillfällen i samband med ekonomiska kriser. Efter bankkrisen tog det över sju år innan priserna var tillbaka på nivån före krisen. Ännu första kvartalet 1998 låg prisindex fem procent under värdet första kvartalet 1991. Även i samband med den globala finanskrisen liksom pandemin sjönk prisnivån under ett par år.

I reala termer började småhuspriserna inte öka förrän under andra halvan av 1990-talet. Sett över hela perioden från 1975 har uppgången varit ungefär 2,5 procent per år. I förhållande till hushållens disponibla inkomster föll prisnivån från 1970-talet fram till mitten av 1990-talet för att därefter åter öka (se figur 5.14). Bostadsrätter har stigit snabbare än småhus, åtminstone på senare år när ett jämförbart prisindex finns tillgängligt.

⁶⁷ Se SBAB (2024).

⁶⁸ Se Barrios m.fl. (2019), table A1.17.

Figur 5.14 Bostadspriser över tid



Källa: SCB.

Anm. Småhuspriser visar indexet FASTPI. Reala småhuspriser är deflaterade med KPI. Disponibel inkomst är hela hushållssektorns (S14) disponibla inkomst netto.

I slutet av 2023 kostade det genomsnittliga småhuset 3,5 miljoner kronor. Det är dock stor variation inom landet med betydligt högre prisnivå i storstadsområdena och lägre priser på landsbygden. I Stor-Stockholm kostade exempelvis det genomsnittliga småhuset 6,7 miljoner kronor. Motsvarande siffror för Stor-Göteborg och Stor-Malmö var 5,2 respektive 4,7 miljoner kronor.

Brukarkostnaden

Småhus och bostadsrätter är kapitalföremål och deras priser är därför inte jämförbara med hyror, som är pris på en konsumtionstjänst. Det är därför missvisande att jämföra bostadspriser med inkomster och utifrån en sådan jämförelse dra slutsatsen att det blivit dyrare att bo eller att bostäder skulle vara över- eller undervärderade.⁶⁹ Boendekostnaden i ägt boende består dels av kostnaderna för drift och underhåll dels av kostnaden för att finansiera ägandet. Finansieringskostnaden inkluderar såväl räntekostnad på lån som alternativ-

⁶⁹ Se Svensson (2024a) för en detaljerad analys.

kostnaden för att binda upp eget kapital, allt med hänsyn tagen till skatteeffekter. Dessutom behöver man ta hänsyn till den förväntade värdeutvecklingen. Summan av dessa kostnader brukar benämnas *brukarkostnad*. Den är således kostnaden för konsumtionsvaran boende och motsvarar hyran för en hyreslägenhet. Brukarkostnaden kan förenklat uttryckas som⁷⁰

$$R = (m + r + F - g) * P$$

Här representerar R den samlade brukarkostnaden för en viss period, exempelvis ett år. P är bostadens marknadspris vid början av året, m drifts- och underhållskostnader uttryckta som andel av fastighetens värde, r finansieringskostnaden efter skatt, F fastighetsskatt som för enkelhets skull uttryckts som en fast andel av marknadspriset och g slutligen den förväntade prisökningen under året. Brukarkostnaden kan även beräknas för en bostadsrätt genom att lägga avgiften till föreningen till driftskostnaden m .

Om prisbildningen utgår från bostaden som konsumtionsvara, är det naturligt att tänka sig att jämvikten mellan utbud och efterfrågan på boende bestämmer en viss brukarkostnad och att denna sedan översätts till ett pris på bostaden som tillgång. Priset kan alltså ses som brukarkostnaden dividerad med en diskonteringsfaktor som är summan av kostnader för drift och underhåll⁷¹, m , och den reala kapitalkostnaden efter skatt, $r + F - g$.

$$P = \frac{R}{m+r+F-g}$$

På väl fungerande marknader borde brukarkostnaden för en ägd bostad vara i nivå med hyran för en motsvarande hyrd bostad. I en värld med reglerade hyror kan brukarkostnaden ses som en indikation på betalningsviljan för en hyresbostad. Brukarkostnaden kommer att skilja sig åt mellan hushåll beroende på deras finansieringsmöjligheter och på deras subjektiva bedömning av framtida priser.

Den reala kapitalkostnaden är alltså summan av tre komponenter: finansieringskostnader, skatter och förväntad prisstegring. Förvänt-

⁷⁰ Se Hansson (2019), Englund (2020b) och Svensson (2024a) för beräkningar av brukarkostnad på svenska data.

⁷¹ Här antas dessa för enkelhets skull vara proportionella mot bostadens pris. Se Svensson (2024a) för beräkningar av brukarkostnaden som inte gör detta restriktiva antagande.

ningar om framtida prisstegringar leder till högre bostadspris redan i dag, medan priset faller med stigande kostnader för finansiering. Finansieringskostnaderna beror i sin tur på kostnaden för tillgängliga bolån samt på kostnaden för eget kapital. Eftersom eget kapital normalt är dyrare, leder striktare lånerestriktioner till högre finansieringskostnader och därigenom till lägre bostadspris för given brukarkostnad. Beroende på tillgång till eget kapital och lånemöjligheter kommer brukarkostnaden, och därmed betalningsviljan för en ägd bostad, att skilja sig åt mellan olika hushåll. Ju högre kreditvärdighet och bättre tillgång till eget kapital desto lägre brukarkostnad och desto högre betalningsvilja. Marknadspriset bestäms av förväntningar och finansieringskostnader hos de marginella köparna.

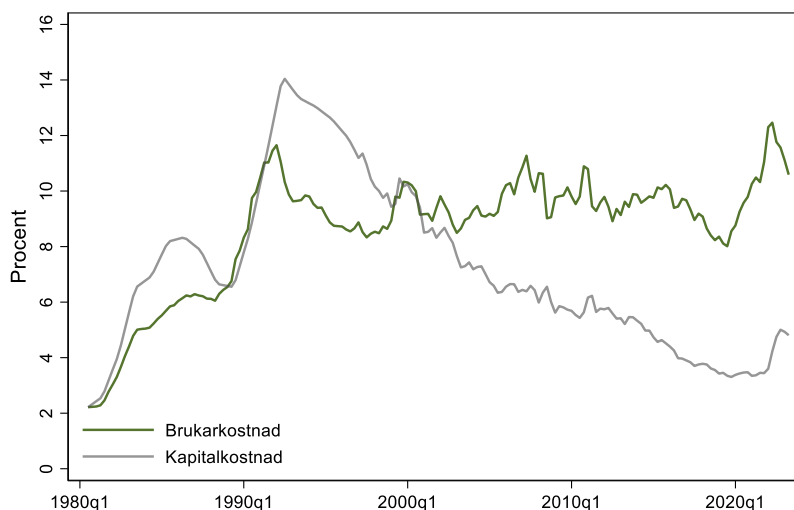
Figur 5.15 illustrerar utvecklingen av brukarkostnaden för småhus. Den visar den reala kapitalkostnaden efter skatt $r + F - g$, beräknad under två viktiga antaganden. Finansieringskostnaden r är satt till den femåriga bostadsräntan efter skatt och det bortses alltså från variationer i andelen eget kapital, exempelvis på grund av lånerestriktioner. Förväntade kapitalvinster efter skatt g antas följa den allmänna inflationen och det bortses alltså från att de faktiska förväntningarna kan variera över tid och att bostadspriser har stigit snabbare än inflationen under de senaste 30 åren. Beräkningarna kan således ses som en försiktig baskalkyl som varken fångar heterogeniteten mellan hushåll med olika finansiella förutsättningar eller dynamiken till följd av varierande framtidsförväntningar och finansieringsmöjligheter. Diagrammet visar också den reala brukarkostnaden beräknad som den nominella brukarkostnaden R dividerad med konsumentprisindex.

Med dessa reservationer i åtanke visar diagrammet hur kapitalkostnaden steg kraftigt under 1980-talet från en mycket låg nivå i början på årtiondet, när realräntan efter skatt var negativ, till höga nivåer i samband med kronförsvar och bankkris. Därefter har kapitalkostnaden fallit i stort sett kontinuerligt intill de allra senaste åren då räntorna vänt uppåt. Detta är en huvudförklaring till de stigande bostadspriserna, och kombinationen av stigande priser och fallande kapitalkostnader har medfört att brukarkostnaden varit i stort sett konstant under många år; fram till åren omkring pandemin balanse-rades stigande huspriser av fallande kapitalkostnader. Under 2020 och 2021 bidrog ökat distansarbete till en ökad efterfrågan på bostäder och följaktligen en stigande brukarkostnad i jämvikt. Samtidigt

bidrog stigande räntor till att hålla tillbaka prisuppgången och till att priserna började vända nedåt under 2022. År 2023 uppgick brukarkostnaden till 4,6 procent av bostadens värde.⁷² Det innebär att den månatliga brukarkostnaden för ett genomsnittligt småhus i hela Sverige kan uppskattas till 13 600 kronor och i Stor-Stockholm till 25 700 kronor.

Sammantaget ger brukarkostnadernas utveckling inget stöd för den ibland framförda uppfattningen att svenska bostäder skulle vara övervärderade. Detta kan också illustreras genom att beräkna kvoten mellan brukarkostnaden och den disponibla inkomsten. Jämfört med 2005 föll den nästan 40 procent fram till fjärde kvartalet 2019. Ännu första kvartalet 2024 låg brukarkostnadskvoten fortfarande drygt 10 procent under 2005 års nivå.

Figur 5.15 Real brukarkostnad



Källa: SCB, Svensson (2024a) och Hansson (2019).

5.4.3 Bostadsbeskattningen

Hur bostäder beskattas får effekt på deras pris. Med högre skatter blir den reala kapitalkostnaden efter skatt högre och priset således i motsvarande grad lägre för en given brukarkostnad. Huruvida skatter betalas löpande eller vid försäljning kan också påverka både

⁷² Se Svensson (2024a) för uppskattningens bakomliggande metod.

utbudet av bostäder och prisutvecklingen. Transaktionsbaserade skatter kan hämma utbudet och påverka utnyttjandet av det befintliga beståndet. Löpande skatter kan i stället ha positiva effekter på utbudet men samtidigt skapa likviditetsproblem hos ägarna.

Löpande beskattning

Fram till 2007 belastades alla fastigheter med en årlig fastighetsskatt i proportion mot fastighetens taxeringsvärde.⁷³ Den ersattes 2008 av en fastighetsavgift, som är proportionell mot taxeringsvärdet upp till ett indexerat takbelopp och konstant däröver. För ägare av småhus eller ägarlägenheter är fastighetsavgiften 0,75 procent av taxeringsvärdet, men som mest 9 287 kronor (taxeringsår 2023). Fastigheter med ett taxeringsvärde över 1,24 miljoner kronor har alltså en fastighetsavgift som begränsas av takbeloppet. Enligt 2023 års taxering hör cirka två tredjedelar av alla småhus till den kategorin.⁷⁴ För bostadsrättsföreningar är fastighetsavgiften 0,3 procent av fastighetens taxeringsvärde, dock högst 1 589 kronor per lägenhet i fastigheten.⁷⁵ Att takbeloppen är så lågt satta innebär inte bara att den genomsnittliga skattesatsen är låg, utan också att skatten inte alls påverkas av prisutvecklingen för två tredjedelar av alla småhus. En skatt som följde marknadspriserna skulle annars dämpa prisfluktuationer och fungera som en automatisk stabilisator.

Fram till 2007 uppgick fastighetsskatten till 1 procent av taxeringsvärdet, men med vissa begränsningar.⁷⁶ Före den stora skattereformen 1991 var skattesatsen högre för högre taxeringsvärden. Fastighetsbeskattningen har således gått från progressiv (före 1991) till proportionell (fram till 2008) till att i dag vara regressiv i förhållande till fastighetens värde.

⁷³ Se Englund (2020b) för en beskrivning av tidigare bostadsbeskattning.

⁷⁴ Avser fastigheter med typkod 220 (bebyggd småhusenhet). Källa SCB.

⁷⁵ En motsvarande fastighetsavgift tas också ut av ägare av flerbostadshus där lägenheterna är hyresrätter.

⁷⁶ Exempelvis begränsades skatten de sista åren av ett takbelopp på 4 procent av hushållets inkomst för hushåll med en total inkomst lägre än 600 000 kronor per år.

Transaktionsskatter

Vid försäljning beskattas vinsten, med avdrag för försäljnings- och förbättringsutgifter, som en del av skatten på kapitalinkomster. I dag är 22/30 av vinsten vid en bostadsförsäljning beskattningsbar inkomst. Med en skattesats på kapitalinkomster på 30 procent är alltså skatten på kapitalvinster 22 procent. Vid en försäljning med förlust är 50 procent av förlusten avdragsgill. Under vissa förutsättningar har man rätt till uppskov med skattebetalningen. Uppskovet är begränsat till 3 miljoner kronor och gäller för en permanentbostad vid köp av en ny bostad senast under året efter försäljningen. Det innebär att den som sålt sin bostad med vinst har möjlighet till ett gratis lån från staten på upp till 660 000 kronor, till skillnad från förstagångsköpare och individer som sålt med förlust.⁷⁷

Vid köp tillkommer stämpelskatt för lagfart och pantbrev. Skatten för lagfart är 1,5 procent av det högsta av köpepriset och taxeringsvärdet. Skatt utgår även på inteckningar, det vill säga pantbrev som säkerhet för bolån. Den uppgår till 2 procent av inteckningsbeloppet.

Ränteavdrag

I Sverige behandlas räntan på bolån, liksom övriga skuldräntor, skattemässigt som en negativ kapitalinkomst. Om saldot är negativt kan 30 procent av kapitalunderskottet, upp till ett tak på 100 000 kronor, dras av mot inkomst av tjänst, näringsverksamhet samt statliga fastighetsskatter och kommunala fastighetsavgifter. Är underskottet större än 100 000 kronor får 21 procent av den överskjutande delen dras av. Ränteavdraget sänker finansieringskostnaden och bidrar därigenom till att höja bostadspriserna. Det kan också få en direkt effekt på hur hushåll finansierar bostadsköp.

I 2025 års budgetproposition föreslås att avdragsrätten för lån utan säkerhet ska avskaffas. Detta kommer att höja kapitalkostnaden för den del av ett bostadsköp som finansieras med blancolån, och kommer därigenom att verka återhållande på prisutvecklingen.⁷⁸

⁷⁷ Tidigare utgick en uppskovsränta på 0,5 procent av skattebeloppet, vilken avskaffades 2020.

⁷⁸ Se prop. 2024/25:1.

Neutralitet

Det är en naturlig utgångspunkt att skattesystemet ska snedvrیدا de ekonomiska besluten så lite som möjligt. Neutralitet i beskattning av olika aktiviteter var därför ett viktigt rättesnöre för den stora skattereformen 1990/91.⁷⁹ På bostadsområdet innebär neutralitet att skatteregler inte ska styra hushållens val i olika avseenden: mellan boende och annan konsumtion, av upplåtelseform mellan äganderätt i småhus, bostadsrätt och hyresrätt, och av finansieringsform.

Boende och annan konsumtion

Skattereglerna påverkar kapitalkostnaden efter skatt för ägt boende. Dagens fastighetsavgift uppgår till i genomsnitt 0,45 procent av marknadsvärdet vid brytpunkten.⁸⁰ Med en positiv realränta och en inflation omkring inflationsmålet på två procent är således kapitalkostnaden lägre efter än före skatt vid lånefinansiering. Denna asymmetri bidrar till att öka efterfrågan på ägt boende och driva upp bostadspriserna.⁸¹

Mellan finansieringskällor

Som utgångspunkt beskattas kapitalinkomster med 30 procent, samma nivå som ränteavdraget. En rad särregler gör dock att den effektiva skatten är lägre än 30 procent. För vissa typer av inkomster räknas inte hela inkomsten med (exempelvis kapitalvinster) och för andra används en schablon. För många är sparande på investeringssparkonto en naturlig källa till eget kapital vid ett bostadsköp. För inkomståret 2023 beskattades medel på ISK med 30 procent av en schablonränta på 2,94 procent, vilket kan jämföras med en genomsnittlig bolåneränta på nya bostadslån tagna i september 2023 på 4,6 procent. I det ränteläget framstår således ISK som något skattevässigt gynnat, men vid ett mer långsiktigt normalt ränteläge någon procent över ett inflationsmål på 2 procent kan man knappast

⁷⁹ Se exempelvis Agell m.fl. (1995) för en analys av reformen.

⁸⁰ Den genomsnittliga köpeskillingskoefficienten, som anger kvoten mellan försäljningspris och taxeringsvärde var 1,66 för småhus sålda under första kvartalet 2024 ($0,75/1,66 = 0,45$).

⁸¹ Se Almenberg och Andersson (2019).

säga att någon finansieringsform är tydligt gynnad.⁸² Det nya förslaget om ett fribelopp på 300 000 kronor för medel på ISK kommer att ytterligare sänka alternativkostnaden för eget kapital placerat på ISK.⁸³ Oavsett om man jämför med eget eller främmande kapital framstår således boende som skattemässigt gynnat i förhållande till annan konsumtion.

Mellan upplåtelseformer

En jämförelse mellan äganderätt, bostadsrätt och hyresrätt kompliceras av att ägaren och de boende är olika personer i de båda senare fallen. En bostadsrättsförening betalar fastighetsskatt och eventuell skatt för inkomst av näringsverksamhet, men kan normalt inte dra av skuldräntor. Ägaren av bostadsrätten betalar sedan normalt ingen skatt, men kan dra av sina skuldräntor. För hyresrätten betalar ägaren såväl fastighetsskatt som bolagsskatt på driftsöverskott minus skuldräntor, varpå aktieägarna betalar skatt på utdelning och kapitalvinster. Det är komplicerat att reda ut de exakta skillnaderna i skattebelastning mellan de båda upplåtelseformerna. En indikation ges av skillnader i skatteintäkter från respektive sektor. Enligt beräkningar avseende 2018 var skattebetalningarna som andel av marknadsvärdet 0,50 procent för småhus, 0,30 procent för bostadsrätter och 0,89–0,97 procent för hyresrätter.⁸⁴ Siffrorna avser summan av fastighetsavgift, skatt på kapitalvinster, stämpelskatt, bolagsskatt och skatt på bolagens ägare. Detta tyder på att bristen på neutralitet är särskilt stor mellan bostadsrätt och hyresrätt, vilket är en viktig delförklaring till den ökande andelen bostadsrätter framför allt i storstadsområden.

Jämförelse med andra länder

Sverige har ett av de lägsta skattetrycken i världen för lånefinansierat bostadsägande. OECD har publicerat två studier över bostadsrelaterade skatter, inklusive skatter knutna till såväl köp, innehav som försäljning. Den första studien (OECD, 2022a) avser de samlade

⁸² Se Englund (2020b) avsnitt 8.2 för en diskussion av hur en neutral kapitalbeskattning påverkas av olikheter i risk och avkastning mellan olika tillgångar.

⁸³ Prop. 2024/25:1.

⁸⁴ Se Englund (2020b), tabell 1.

skatteintäkterna från dessa skatter. I Sverige kommer två procent av totala skatteintäkterna från sådana skatter medan genomsnittet i OECD:s medlemsländer uppgick till sex procent.

Den andra studien (OECD, 2022b) avser hur skatterna påverkar incitamenten att investera i bostäder. Här beräknas effektiva skattesatser på bostadsinvesteringar, definierade som avkastningen på en lånefinansierad investering i en bostad (värde av boendetjänster plus kapitalvinster minus drifts- och finansieringskostnader) minus motsvarande avkastning i en hypotetisk värld utan skatter, allt uttryckt som andel av avkastningen före skatt.⁸⁵ I majoriteten av länderna är marginalskatten positiv medan den i Sverige är negativ på grund av kombinationen av ränteavdrag och en låg fastighetskatt. I huvudkalkylen uppgår den till ungefär -30 procent. Bara Nederländerna och Danmark (två andra länder med hög skuldsättning ur ett internationellt perspektiv) har ännu lägre marginalskatter.⁸⁶

5.4.4 Byggnad

Prisbildningen på bostäder bestäms av balansen mellan utbud och efterfrågan. Efterfrågan bestäms av demografiska faktorer, hushållens inkomster samt ränteläge och andra parametrar som påverkar brukarkostnaden i ägda bostäder. Utbudet är på kort sikt mer eller mindre givet av existerande bestånd och pågående och planerad nybyggnad. Det totala beståndet består av cirka 5,2 miljoner lägenheter, att jämföra med ett årligt bostadsbyggande som på senare år fluktuerat mellan 20 000 och 60 000 lägenheter. Ett års byggande adderar således sällan mycket mer än en procent till bostadsbeståndet.

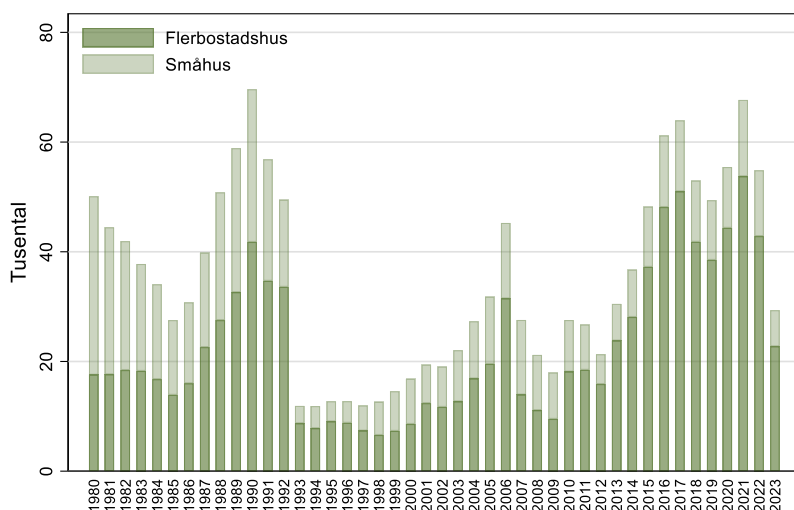
Byggandets utveckling mätt i antalet bostäder framgår av figur 5.16. Byggboomen som kulminerade i 90-talskrisen följdes av många år med litet byggande. En tillfällig uppgång åren före den globala finanskrisen bröts snabbt. Enligt Boverkets beräkningar släpade byggandet sedan efter den demografiska utvecklingen. Fram till 2017 ökade antalet hushåll mer än antalet nya bostäder. Därefter ökade bostadsbyggandet snabbt under några år för att sedan vända skarpt nedåt i samband med pandemin. Boverket bedömer att det skulle

⁸⁵ Beräkningarna är uppenbarligen känsliga för detaljer i antaganden om innehavsperiod m.m. Metodologin går tillbaka till King och Fullerton (1984).

⁸⁶ Se Figur 6 i OECD (2022b).

behöva byggas 67 000 nya bostäder per år fram till 2030 för att uppnå balans, dvs ett högre byggande än något enskilt år sedan 1990.⁸⁷

Figur 5.16 Antal påbörjade lägenheter



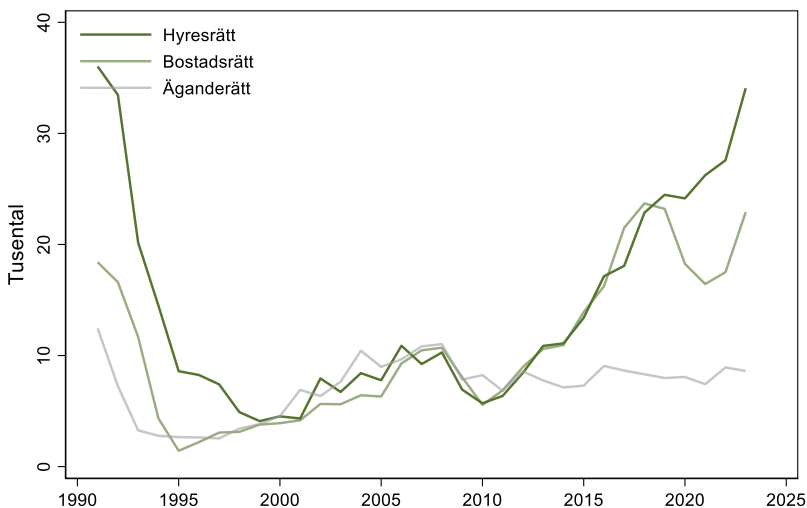
Källa: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tillgången till finansiering påverkar hur efterfrågan fördelar sig mellan hyrt och ägt boende. Under början av 1990-talet dominerade hyreslägenheter. Därefter var byggandet relativt jämnt fördelat mellan upplåtelseformer under många år. När byggande sköt fart på 2010-talet var det framför allt koncentrerat på lägenheter, med en ganska jämn fördelning mellan hyresrätt och bostadsrätt. Efter amorteringskravens införande minskade antalet påbörjade bostadsrätter påtagligt från 2018, medan antalet hyresrätter fortsatte att stiga (se figur 5.17). Sedan våren 2023 har alla former av bostadsbyggande minskat sannolikt till följd av det högre ränteläget.⁸⁸

⁸⁷ Se Boverket (2023) för närmare detaljer.

⁸⁸ Se Evidens (2019) för en diskussion av nedgången i byggandet av bostadsrätter efter amorteringskravens införande.

Figur 5.17 Antal påbörjade bostäder efter upplåtelseform



Källa: SCB och Byggföretagen.

Anm. 6 månaders glidande medelvärde. De sista observationerna är bearbetade av byggföretagen för att ta hänsyn till normala revideringar.

Utbudet av bostäder ändras framför allt genom nybyggnation (inklusive omvandling av kommersiella eller andra lokaler till bostäder), men också genom ändringar i hur beståndet utnyttjas (exempelvis genom förekomsten av dubbel bosättning) samt genom omvandling från hyresrätt till bostadsrätt. Högre priser på ägda bostäder, liksom högre hyror, i förhållande till byggkostnader stimulerar bostadsbyggandet. Likaså kan priset på bostadsrätter påverka omvandlingen från hyresrätt till bostadsrätt. Utbudets elasticitet bestämmer till vilken grad en ökad efterfrågan påverkar priset på bostäder, ju mindre elasticitet desto större prisgenomslag.

På en vanlig marknad tänker man sig att investeringar i ny kapacitet drivs av förhållandet mellan marknadspris och produktionskostnad. Utbudselasticiteten är normalt relativt hög, och på sikt bestäms priset av produktionskostnaden som är relativt oberoende av efterfrågan. I analogi med detta borde bostadsinvesteringar drivas av skillnaden mellan marknadspris och produktionskostnad för nya bostäder, och på lång sikt borde priset på bostäder därför bestämmas av produktionskostnaderna i stort sett oberoende av efterfrågan. Tillämpningen av detta enkla samband kompliceras dock av att en

bostad består av både byggnad och den mark som byggnaden står på. Om efterfrågan på bostäder framför allt avser områden med långsiktig brist på byggbar mark, till exempel centrala delar av större städer, kommer priset på mark, och därmed produktionskostnaderna, att stiga i takt med att efterfrågan ökar utan större effekt på byggandet. Den totala produktionskostnaden, inklusive kostnaden för mark, är således beroende av efterfrågan även på sikt. I vissa områden kan byggbar mark, till följd av naturliga begränsningar eller kommunal planering, saknas helt och hållet. Sammantaget innebär detta att byggandets priskänslighet är begränsad även på sikt och att ökad efterfrågan kommer att leda till högre markkostnader och därmed högre huspriser, framför allt i centrala lägen, kombinerat med ökat byggande och mer begränsade prisökningar i mer perifera och mindre attraktiva lägen.

En ytterligare komplikation är att ett beslut att bygga i en viss tidpunkt låser markens användning för decennier framöver. För en markägare utgör marken en option att bygga någon gång i framtiden, men optionen kan bara utnyttjas en gång. Med ökad osäkerhet om framtiden ökar optionens värde, men också incitamenten att skjuta utnyttjandet på framtiden. Det är därför inte förvånande att nybyggandet tenderar att falla i tider av ökad osäkerhet. Om detta är en viktig förklaring till variationer i byggandet är oklart.⁸⁹ Mark är en dyr resurs som byggbolagen ogärna vill se outnyttjad.

Bostadsbyggande är nära kopplat till den kommunala planprocessen, som bestämmer tillgången på byggbar mark och kan bidra till att minska den lokala osäkerheten. Marken är ofta i kommunal ägo och möjligheten att bygga förutsätter också en giltig detaljplan. Även kommunernas planer påverkas av osäkerheten om framtiden på liknande sätt som den enskilde byggarens. Ett naturområde som upplåts till bostäder kan inte återställas till grönyta inom överskådlig framtid. Kommunernas problem kompliceras ytterligare av att de är inbördes beroende av varandra, särskilt inom ett gemensamt storstadsområde, och genom sitt byggande påverkar boendemönster inom regionen och därigenom fördelningen av skatteunderlag mellan olika kommuner.

Det finns av dessa skäl ingen anledning att vänta sig ett enkelt samband mellan fastighetspriser, byggkostnader och nybyggande.

⁸⁹ Se SOU 2018 :67 avsnitt 6.2 för en diskussion om sambandet mellan byggande och osäkerhet och dess empiriska relevans.

Under alla förhållanden beror priskänsligheten på tidshorizonten. På kort sikt begränsas byggande av befintliga byggplaner och tillgången till byggbar mark. Priselasticiteten på något eller några års sikt är därför väsentligt lägre än den långsiktiga priselasticiteten.

Det är tyvärr ont om empiriska studier på området. Inom OECD har sådana studier gjorts på makrodata från 1980 till 2017 för en stor panel av länder. Resultaten tyder på att utbudselasticiteten (definierad som elasticiteten i nettoinvesteringar i bostäder med avseende på fastighetsprisindex) är högre i Sverige än i nästan alla andra länder utom USA.⁹⁰ Detta resultat ska tolkas med stor försiktighet. Det är dock i linje med att det svenska bostadsbyggandet kollapsade i samband med bank- och fastighetskrisen i början på 1990-talet och att stigande priser på 00-talet efter hand drev fram en ökning av byggandet från låga nivåer. Det är också i linje med att en prisnedgång med 12 procent från toppen i småhusprisindex andra kvartalet 2022 till botten tredje kvartalet 2023 följdes av en mycket kraftig minskning av bostadsbyggandet. Enligt Boverkets senaste prognos förväntas byggandet öka endast obetydlig fram till 2025.

Variationer i byggandet har också makroekonomiska konsekvenser. Sedan mitten av 1990-talet har bostadsbyggandets andel av BNP fluktuerat mellan 1,5 och 5 procent av BNP. En halvering av byggandet innebär alltså ett fall i aggregerad efterfrågan med cirka 2 procent av BNP, lika mycket som en nedgång i privat konsumtion med 5 procent.

5.4.5 Bostadsprisernas dynamik

Om priserna bestäms av balansen mellan utbud och efterfrågan och utbudet är trögrörligt särskilt på kort sikt, är konsekvensen att efterfrågestörningar framför allt får effekter på priser, särskilt på kort sikt. När bostadsefterfrågan ändras – exempelvis på grund av ändrade inkomster, bolåneräntor eller kreditrestriktioner – tenderar bostadspriserna att överreagera på kort sikt, medan den långsiktiga effekten är mer begränsad. Storleken på den långsiktiga effekten beror på hur mycket byggkostnaderna påverkas, vilket framför allt beror på tillgången på byggbar mark i attraktiva lägen.

⁹⁰ Se Cavalleri m.fl. (2019) figur 3. En tidigare studie av Andrews m.fl. (2011) visar liknande resultat.

För dynamiken i prisutvecklingen spelar också förväntningar om framtida prisutveckling en viktig roll, eftersom de direkt påverkar brukarkostnaden. En rationell reaktion på en plötslig prisstegring driven av ökad efterfrågan borde normalt vara att förvänta sig att priserna ska falla tillbaka framöver i takt med att utbudet efter hand ökar som en reaktion på den initiala prisökningen. Om så vore fallet, borde förväntningarna bidra till att dämpa även den initiala prisuppgången. Alternativt kan man tänka sig att hushållen extrapolerar den initiala prisuppgången och förväntar sig att den ska fortsätta även framöver. I så fall förstärks även den initiala prisökningen och man kan tala om en bubbla. Prisdynamiken kan också påverkas av andra faktorer. Om lånemöjligheterna ökar i takt med priserna kan det understödja en prisuppgång, medan ett lånetak som ligger fast i kronor tenderar att vara återhållande på prisutvecklingen. En fastighetsskatt i proportion till marknadspriset kan också bidra till att stabilisera priserna.

Oavsett exakt mekanism kan man betrakta prisdynamiken som driven av två faktorer, dels den historiska prisutvecklingen, dels avståndet från en långsiktigt stabil prisnivå. Den långsiktiga prisnivån kan antas bestämd av balansen mellan långsiktigt utbud, som beror på pris och byggkostnader, och efterfrågan, som beror på hushållens inkomster och komponenterna i brukarkostnaden, främst pris och ränta. I långsiktig jämvikt blir då prisnivån en funktion av långsiktiga byggkostnader och efterfrågans bestämningsfaktorer, där styrkan i sambanden avspeglar en kombination av utbudets och efterfrågans priselasticitet. Sådana modeller, s.k. felkorrigeringsmodeller, har skattats på svenska data av Claussen m.fl. (2011) och Bjellerup och Majtorp (2019) och används löpande för prisprognoser. I dessa modeller förklaras den långsiktiga jämvikten framför allt av disponibel inkomst och ränta. Prisets långsiktiga inkomstelasticitet skattas till något över ett i båda studierna, vilket indikerar att bostadspriserna på sikt tenderar att stiga i takt med eller något snabbare än inkomsterna för en given räntenivå.⁹¹

Svensson (2024a) visar att fallande boräntor under en rad år medfört att bostadspriserna stigit i förhållande till hushållens disponibla inkomster, men priserna har inte stigit tillräckligt för att hålla kvoten mellan brukarkostnad och inkomst konstant. Kvoten föll kraftigt från 2005 fram till 2020 och ligger i början av 2024 fortfarande

⁹¹ Se också Dermani m.fl. (2016).

cirka 10 procent under nivån 2005. Trots pandemin steg priserna i förhållande till inkomster kraftigt under 2020 och 2021. Riksbanken (2021) tolkar denna prisökning som resultatet av ett preferensskift till förmån för villor och större och bättre bostäder, på grund av ökat arbete från hemmet.

Ett genomgående resultat är att anpassningen mot långsiktig jämvikt är cyklisk. Höjda priser under ett kvartal tenderar att följas av höjda priser nästa kvartal. Det uppstår en kortsiktig prisbubbla. Samtidigt motverkas den av att priserna också påverkas av avståndet från det långsiktiga jämviktspriset. Tillfälligt höjda priser följs av ytterligare prishöjningar, men efter några kvartal börjar priserna normalt vända nedåt mot den långsiktiga jämvikten.⁹² Detta allmänna dynamiska mönster är genomgående i litteraturen även för andra länder.⁹³ Abraham och Hendershott (1996) lanserade begreppen ”*bubble builder*” och ”*bubble burster*” för att karakterisera prisdynamiken. Studier visar att prisbubblor är mer frekvent förekommande på bostadsmarknader med ett oelastiskt utbud.⁹⁴

Flera studier finner också ett samband mellan bostadspriser och förhållanden på kreditmarknaden. Exempelvis visar Duca m.fl. (2016) på amerikanska data att högre belåningsgrader för förstagångsköpare tenderar att driva upp huspriser. Bjellerup och Majtorp (2019) finner att det långsiktiga jämviktspriset på svenska småhus är större efter 2010. En dummyvariabel i långsiktsekvationen för alla år efter 2010 är signifikant och indikerar att den långsiktiga prisnivån är 9 procent lägre efter bolånetakets införande. Detta är konsistent med att eget kapital blev dyrare och att en större andel eget kapital därför ökade kapitalkostnaden och pressade ned bostadspriserna.

⁹² Enligt parameterestimater i Bjellerup och Majtorp (2019) leder en tillfällig prisökning på 10 procent, som inte påverkar den långsiktiga jämvikten, till att priserna fortsätter att stiga ytterligare i fyra kvartal och toppa 18 procent över jämviktspriset för att därefter gradvis minska. Jämviktspriset nås dock inte förrän efter 16 kvartal.

⁹³ Se vidare Glaeser och Nathanson (2015) och Duca m.fl. (2021) för utförliga genomgångar av litteraturen.

⁹⁴ Således visar Glaeser m.fl. (2008) att olikheter i tillgången på byggbar mark mellan amerikanska städer har stor betydelse för förekomsten av prisbubblor. Se också Kuchler m.fl. (2024) för en översikt över litteraturen om förväntningar på bostadsmarknaden.

6 Låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder

Efter den globala finanskrisen 2008–2009 har låntagarbaserade åtgärder blivit allt vanligare. De har huvudsakligen implementerats med makrotillsynsmotiv för att värna stabiliteten i det finansiella systemet, snarare än för att skydda enskilda finansiella företag eller hushåll. Men vissa åtgärder har främst motiverats av andra skäl, framför allt konsumentskydd, enskilt eller i kombination med andra motiv. I Sverige har det hittills införts två olika typer av låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder. År 2010 infördes det så kallade bolånetaket som begränsar hur stort ett nytt lån med säkerhet i bostad får vara i relation till bostadens marknadsvärde.¹ Några år därefter tillkom amorteringskraven som reglerar hur stor andel av ett bolån som måste betalas tillbaka varje år, betingat på bolånets belåningsgrad och låntagarens skuldkvot.

Låntagarbaserade åtgärder kan vara riktade mot enskilda hushåll och långgivare eller direkt mot långgivarnas kreditportföljer. De kan ha en direkt påverkan på kontraktsvillkoren för individuella lån, till exempel amorteringstakt, räntebindningstid och storlek på lån i förhållande till inkomst eller bostadens värde. De kan även ha en indirekt påverkan på de enskilda kontrakten genom olika begränsningar på kreditgivarnas kreditportföljer, som i sin tur kan få effekter på villkoren i de enskilda kontrakten.

I det här kapitlet beskriver vi de makrotillsynsåtgärder Finansinspektionen (FI) har vidtagit, de rättsliga ramarna samt de bakomliggande övervägandena kring åtgärderna. Därefter gör vi en övergripande beskrivning av låntagarbaserade åtgärder i andra länder för att sätta de svenska åtgärderna i en kontext.

¹ Bolånetaket är ett delvis missvisande namn då det inte är bolånets storlek som begränsas utan belåningsgraden.

6.1 Låntagarbaserade åtgärder i Sverige

6.1.1 Rättsliga utgångspunkter

FI är den utsedda makrotillsynsmyndigheten i Sverige. Myndigheten har av regeringen bemyndigats att meddela närmare föreskrifter om bland annat amorteringskrav, krav på institut att inte bidra till finansiella obalanser och krav på sundhet. För att FI ska kunna meddela närmare föreskrifter om amorteringskrav och krav på institut att inte bidra till finansiella obalanser krävs det att myndigheten inhämtar regeringens medgivande innan de beslutar om föreskrifter (för närmare redogörelse kring medgivandet se kapitel 7). Genom att meddela föreskrifter kan FI närmare precisera de krav som ställs i lagar och förordningar. FI kan även meddela allmänna råd om hur de anser att kraven i lagar, förordningar eller föreskrifter kan följas.

Till skillnad från föreskrifter är allmänna råd att se som generella rekommendationer om hur kraven i lagar, förordningar eller föreskrifter kan uppfyllas, och är alltså inte bindande för de som råden riktar sig mot. Ett allmänt råd ger uttryck för hur de som föreskrifterna riktar sig till kan agera för att nå upp till de krav som enligt olika regleringar ställs på dem. Det går alltså att handla på annat sätt än vad råden ger uttryck för så länge kravet som ställs upp i den anslutande regleringen följs. För att meddela allmänna råd behöver FI inte något bemyndigande eller inhämta regeringens medgivande.

Sundhetskrav

I 6 kap. 4 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse (LBF) framgår att ett kreditinstituts rörelse ska drivas på ett sätt som är sunt. Syftet med bestämmelsen är att upprätthålla förtroendet för bankmarknaden. Bestämmelsen är bland annat avsedd att tillämpas i situationer där bankerna skulle kunna tänkas utnyttja sin starkare ställning, genom att exempelvis använda oskäligt hårda villkor vid borgensförbindelser.² Motsvarigheten till sundhetskravet i lagen (2016:1024) om verksamhet för bostadskrediter (LVB) kommer till uttryck i 4 kap. 1 § som ett krav på hederlighet i stället.

² Prop. 2002/03:139, del 1 s. 284.

Kravet på hederlighet har av regeringen ansetts ha motsvarande innebörd som sundhetskravet.³

Sundhetskravet har på samma sätt som amorteringskravet, och kravet på kreditgivare att inte bidra till finansiella obalanser getts en generell utformning där regeringen eller FI får meddela närmare föreskrifter kring kravet.⁴ Bestämmelsen utgör, liksom flera andra bestämmelser i 6 kap. LBF och 4 kap. LVB, även en handlingsregel för kreditinstituten.

FI har med stöd av kravet på sundhet meddelat allmänna råd om begränsning av krediter mot säkerhet i form av pant i bostad, det så kallade bolånetaket.⁵ Bolånetaket infördes 2010 i syfte att stärka konsumentskyddet. I ljuset av den nya lagstiftningen 2017 har det också motiverats utifrån att det kan motverka finansiella obalanser. FI har även meddelat föreskrifter om att bolåneföretag ska lämna amorteringsunderlag digitalt och snabbt med stöd av sundhetskravet.⁶

Amorteringskrav

Efter flera försök från FI att införa ett amorteringskrav bemyndigades myndigheten år 2016 att meddela närmare föreskrifter kring amorteringskrav.⁷ FI har med stöd av bemyndigandet meddelat föreskrifter kring hur svenska bolånetagare ska amortera.⁸

Enligt 6 kap. 3 b § LBF och 4 kap. 12 a § LVB ska kreditinstituten och kreditgivarna, när de lämnar bolån, tillämpa återbetalningsvillkor som är förenliga med en sund amorteringskultur och motverka alltför hög skuldsättning hos hushållen.

Lagstiftaren har avseende rekvisiten sund amorteringskultur och alltför hög skuldsättning uttalat att de ska tolkas ur ett makroekonomiskt såväl som ett finansiellt stabilitetsperspektiv, vars närmare innebörd kan variera över tid. Rekvisitet alltför hög skuldsätt-

³ Prop. 2015/16:197 s. 138.

⁴ Bemyndigandet framgår av 16 kap. 1 § 5 LBF och 5 kap. 2 §, förordningen (2004:329) om bank och finansieringsrörelse (FBF) samt 7 kap. 1 § 5 LVB och 12 § 5 förordning (2016:1033) om verksamhet med bostadskrediter (FVB).

⁵ Finansinspektionens allmänna råd (FFFS 2016:33) om begränsning av krediter mot säkerhet i form av pant i bostad.

⁶ 10 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2016:16) om amortering av krediter mot säkerhet i bostad.

⁷ 6 kap. 3 b § och 16 kap. 1 § 5 LBF samt 4 kap. 12 a § och 7 kap. 1 § 10 LVB.

⁸ Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2016:16) om amortering av krediter mot säkerhet i bostad.

ning har även ett konsumentskyddande syfte, på så sätt att ökade amorteringar minskar hushållens skuldsättning samt stärker deras motståndskraft mot makroekonomiska chocker, till exempel vid ett bostadsprisfall. Begreppet sund amorteringskultur har för avsikt att skapa incitament för aktörerna på kreditmarknaden att vid kreditgivning tillämpa villkor som i förlängningen minskar de makroekonomiska riskerna med hushållens skuldsättning.⁹

Krav på institut att inte bidra till finansiella obalanser

FI har även bemyndigats att meddela föreskrifter om krav på institut och andra kreditgivare att inte bidra till finansiella obalanser på kreditmarknaden.¹⁰ Av förarbetena till bestämmelserna i 6 kap. 3 c § LBF och 4 kap. 12 b § LVB framgår att de verktyg som kan komma att aktualiseras vid tillämpning av bestämmelserna främst utgörs av olika slag av begränsningar av hur stora lån och ränteutgifter som kredittagare (enskilda hushåll och företag) kan anses klara av i förhållande till sina ekonomiska förutsättningar. Begränsningarna kan gälla såväl för institutens samlade utlåning under viss period (portföljen) som för individuella lån. Kravet på institut att inte bidra till finansiella obalanser har även ett konsumentskyddande syfte.¹¹ FI har hittills inte meddelat några föreskrifter med stöd av bemyndigandet och kravet har inte heller medfört något ingripande mot kreditinstitut eller andra kreditföretag.

I ett regeringsbeslut den 25 januari 2024 gav regeringen FI i uppdrag till att ta ställning till en höjning av bolånetaket från 85 till 90 procent.¹² I beslutet angavs att bolånetaket bör vara en sådan låntagarbaserad makrotillsynsåtgärd som avses vid tillämpning av kravet på institut att inte bidra till finansiella obalanser på kreditmarknaden samt att om åtgärden hade aktualiserats efter den 1 januari 2018 (dvs. efter det att bestämmelsen om finansiella obalanser trätt i kraft) hade den i sådana fall sannolikt meddelats i föreskriftsform och varit föremål för regeringens medgivande.

⁹ Prop. 2015/16:89 s. 24.

¹⁰ 15 kap. 1 § LBF och 7 kap. 1 § LVB samt 5 kap. 2 § FBF och 12 § FVB.

¹¹ Prop. 2017/18:22 s. 23 f.

¹² Regeringsbeslut den 25 januari 2024.

6.1.2 Vidtagna åtgärder

Bolånetaket

Bolånetaket kommer till uttryck i allmänna råd från FI. De allmänna råden om begränsning av lån mot säkerhet i bostad beslutades av FI i juli 2010 och trädde i kraft 1 oktober samma år.¹³ Bolånetaket är en begränsning av hur stor andel av bostadens värde som får utgöra säkerhet och är inte en begränsning av låntagarens totala låneutrymme. Begränsningen innebär att långgivare rekommenderas att inte ge lån med säkerhet i bostad som överstiger 85 procent av marknadsvärdet på bostaden.

Bolånetaket kommer till uttryck som ett allmänt råd avseende tillämpningen av det sundhetskrav som gäller för instituten enligt LBF och LVB. Att bolånetaket är utformat som ett allmänt råd innebär att bestämmelsen inte är strikt bindande om kreditgivaren på annat sätt kan visa att den uppfyller syftet med regleringen. Av FI:s beslutspromemoria till bolånetaket framgår att det var behovet av flexibilitet för långgivare och låntagare samt möjlighet till alternativa åtgärder som var det som låg till grund för beslutet att inte reglera bolånetaket genom föreskrifter, utan i stället genom allmänna råd.¹⁴

Syftet med bolånetaket

De allmänna råden avseende begränsning av lån mot säkerhet i bostad infördes för att säkerställa att långgivare drev sin verksamhet på ett sunt sätt.¹⁵ FI formulerade målet med bolånetaket som att motverka risken för att bolåneföretag använder höga belåningsgrader som konkurrensmedel och på så sätt skapar risker för konsumenter, vilket i sin tur kan skada förtroendet för kreditmarknaden.¹⁶

FI beskrev riskerna med en alltför hög skuldsättning bland hushållen som att det skulle kunna minska motståndskraften mot livshändelser och prisnedgångar. Detta skulle även kunna leda till mer volatila bostadspriser, eftersom hushållens räntekänslighet ökar ju

¹³ Se Finansinspektionens allmänna råd (FFFS 2016:33) om begränsning av krediter mot säkerhet i form av pant i bostad.

¹⁴ Finansinspektionen (2010) s.12.

¹⁵ Se 6 kap. 4 § LBF och 4 kap. 1 § LVB.

¹⁶ Finansinspektionen (2010) s. 8.

högre skulder de har. Om många hushåll har större lån än vad bostaden är värd riskerar det också att skapa inlåsnings effekter för konsumenter på bostadsmarknaden eftersom bostaden inte kan säljas utan en restskuld för konsumenten. De konsumenter som tvingas sälja sin bostad på grund av arbetslöshet eller andra livshändelser riskerar därför att hamna i en svår situation när en buffert i belåningen saknas.¹⁷

Bolånetakets utformning och bakomliggande överväganden

Bolånetaket avser alltså endast bostadskrediter med säkerhet i bostad. Det innebär att låntagare kan ta ett bolån med belåningsgrad på 85 procent och komplettera det med ett lån utan säkerhet för att uppnå den önskade totala belåningsgraden, givet att långivaren eller långivarna tillåter det. Eftersom lån utan säkerhet medför högre räntor bedömde FI att det även skulle minska incitamenten för låntagare att ta sådana lån, alternativt att det skulle kunna medföra en snabbare amortering av lånen.¹⁸

För att undvika inlåsnings effekter vid införandet av bolånetaket beslutades även att kreditgivarna i vissa situationer skulle kunna medge undantag från taket. Den typen av undantag skulle exempelvis kunna aktualiseras i situationer när låntagare byter kreditgivare. Detta undantag var relevant i tiden direkt efter att regleringen infördes eftersom lån med bostad som säkerhet tidigare getts till mer än 85 procent av köpeskillingen. En situation som fortsatt har relevans är när bostadens värde har sjunkit och låntagaren vill byta bank utan att ändra kreditbeloppet. Ett sådant bankbyte strider inte mot de allmänna råden även om det skulle resultera i en högre belåningsgrad än 85 procent.¹⁹

Vid införandet av bolånetaket diskuterades även andra former av regleringar så som prisfallsförsäkringar och amorteringskrav. Prisfallsförsäkringar bedömdes vara en alltför ingripande förändring i förhållande till hur kreditgivningen gick till. Utbudet av sådana försäkringar var också begränsade på den svenska marknaden. FI konstaterade dock att den typen av försäkring för bolån med högre belåningsgrad än 85 procent kunde vara ett sätt att uppfylla syftet med

¹⁷ Finansinspektionen (2010) s. 10–11.

¹⁸ Finansinspektionen (2010) s. 8.

¹⁹ Finansinspektionen (2010) s. 18–19.

regleringen. Beträffande amorteringskrav konstaterade FI att amorteringar ger ökat skydd mot prisfall på sikt, men att det för situationer som inträffar kort efter det att ett lån har tagits ger en begränsad motståndskraft. Trots att FI ansåg att det var angeläget att låntagare amorterade krediter med hög belåningsgrad, bedömdes att ett krav som riktades mot hela bostadskrediten hade missat regleringens huvudsakliga syfte, dvs. att minska de allra högsta belåningsgraderna.²⁰

Det första amorteringskravet

Bakgrund

Innan det första amorteringskravet infördes 2016 gjordes flera försök från Bankföreningen att se till att lån amorterades i högre utsträckning. Bankföreningen utfärdade en amorteringsrekommendation för sina medlemmar i december 2010. Rekommendation innebar att nya bolån med en belåningsgrad överstigande 75 procent borde amorteras. Det fördes fram att lånen skulle amorteras ned till 75 procents belåningsgrad på 10–15 år.²¹ Syftet beskrevs som att skapa trygghet i boende för hushåll genom att skapa en sundare lånekultur, vilket skulle ge låntagarna bättre buffertar mot högre räntor och bostadsprisfall. Rekommendationen ändrades i mars 2014 till att nya bolån med höga belåningsgrader borde amorteras ned till 70 procent på en period på 10–15 år.²²

Bankföreningen rekommenderade också sina medlemmar att introducera, och senast från juni 2014 använda sig av, individuella amorteringsplaner, inklusive för den delen av belåningen som understeg 70 procent. Den förändrade rekommendationen motiverades med den låga amorteringstakten för lån under 70 procents belåningsgrad. Året innan hade FI fått i uppdrag av regeringen att verka för en sund amorteringskultur genom att undersöka förutsättningarna för att individuella amorteringsplaner skulle tas fram.²³

I oktober 2014 meddelade Bankföreningen att de avsåg att skärpa rekommendationen ytterligare på ett sådant sätt att alla nya bolån

²⁰ Finansinspektionen (2010) s. 12.

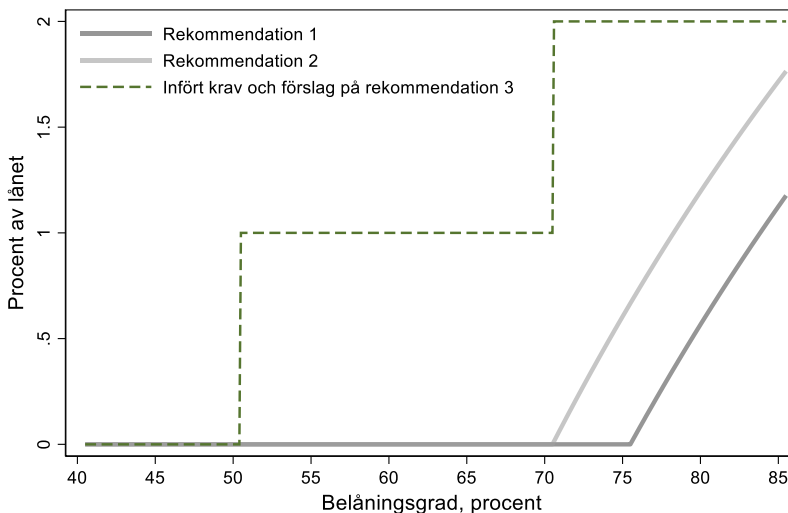
²¹ Räknat på en löptid på 10 år och amorteringsfrihet på delen av bolånet under 75 procent motsvarar det en amorteringstakt på 1,2 procent för ett nytt bolån med 85 procents belåningsgrad

²² Det motsvarar en amorteringstakt på 1,8 procent.

²³ Se Finansinspektionen (2013) för en beskrivning av förslaget.

med belåningsgrad över 50 procent skulle omfattas. Den nya rekommendationen skulle ha inneburit en liten ökning av amorterings-takter för belåningsgrader nära bolånetaketets gräns men en desto större ökning för lägre belåningsgrader (se figur 6.1).

Figur 6.1 Amorteringstakter enligt Bankföreningens rekommendationer 2014 och FI:s krav



Källa: Svenska Bankföreningen och FI.

Anm. Beräkningen för de första två rekommendationerna utgår från att låntagare kommer ner till gränsen på 10 år.

Kort därefter annonserade Konkurrensverket att de inlett en utredning om Bankföreningens rekommendationer överträdde konkurrenslagstiftningen.²⁴ I anslutning till det meddelade Bankföreningen att de avbrutit arbetet med en utökad rekommendation och dessutom upphävt sin tidigare rekommendation kring amorteringar.

Under samma månad, november 2014, meddelade FI att de avsåg att ta fram föreskrifter för amortering av nya bolån med en belåningsgrad över 50 procent. I mars 2015 remitterade FI ett förslag på föreskrifter för ett amorteringskrav. Förslaget tog sin rättsliga utgångspunkt, likt det allmänna rådet för bolånetaket, i sundhetsregeln.²⁵ Förslaget mötte dock kritik från flera remissinstanser,

²⁴ Se Konkurrensverket (2014) för en beskrivning av den initiala granskningen.

²⁵ 6 kap. 4 § LBF och 4 kap. 1 § LVB.

bland annat från Kammarrätten i Jönköping som ansåg att det saknades rättsligt stöd för FI att meddela föreskrifter om amorteringskrav grundat på bemyndigandet avseende sundhetskravet. FI drog tillbaka sitt förslag då rättsläget ansågs oklart. I samband med detta efterfrågade FI ett tydligare mandat från regeringen om de i framtiden skulle kunna ha möjlighet att meddela föreskrifter om amorteringskrav. Regeringen lämnade därefter förslag på att en rambestämmelse avseende amorteringskrav skulle införas i LBF och LVB och att FI:s skulle bemyndigas att meddela de närmare föreskrifterna kring kravet.

Syfte och överväganden

I den proposition som låg till grund för bestämmelsen om amorteringskrav angav regeringen att syftet med kravet är att motverka makroekonomiska och finansiella stabilitetsrisker förknippande med hushållens skuldsättning.²⁶

Regeringen anförde att behovet av närmare preciseringar och undantag kunde komma att växla över tid samt att behovet av anpassningar kunde uppkomma hastigt om förutsättningarna i ekonomin eller bostadsmarknaden förändrades. Det bedömdes därför inte vara lämpligt med en alltför detaljerad reglering som skulle innebära att varje liten justering i regelverket skulle kräva en sedvanlig lagstiftningsprocess, eftersom det skulle kunna leda till att eventuella risker inte kunde motverkas i tid. Det anfördes även att regleringar på finansmarknadsområdet ofta är detaljerade och tekniskt komplicerade samt att sannolikheten var stor för att regelverket återkommande skulle komma att behöva ändras för att hållas aktuellt och följa utvecklingen på marknaden. Regeringen bedömde därför att den mer detaljerade regleringen av amorteringskravet borde ske på lägre nivå än lag.²⁷

I FI:s beslutspromemoria till föreskrifter om krav på amortering av bolån framgår att den övergripande bakgrunden till regleringen var att dämpa de makroekonomiska risker som följer av hushållens skuldsättning. De makroekonomiska risker som avsågs var kopplade till hushållens skuldsättning och risken för att konjunkturedgångar

²⁶ Prop. 2015/16:89.

²⁷ Prop. 2015/16 :89 s. 16 f.

skapas eller förstärks på grund av att högt skuldsatta hushåll minskar sin konsumtion. Genom en ökad amortering bedömde FI att hushållens belåning skulle minska på sikt och därmed även riskerna som är förenade med dem. FI konstaterade dock att risken för kreditförluster på bolån är begränsad. Amorteringskravet infördes alltså inte på en oro för att kreditförluster i banksystemet skulle leda till finansiell instabilitet. I stället betonades att hushåll med stora balansräkningar påverkas mer av olika störningar i ekonomin. Deras konsumtion kunde då bli mer volatil och orsaka större svängningar i den reala ekonomin och på så sätt leda till betydande samhällsekonomiska kostnader som i förlängningen kunde skapa finansiell instabilitet.²⁸

I beslutspromemorian avseende amorteringskravet nämns tre potentiella faktorer som kan leda till att högt belånade hushåll är känsligare och kan bidra till att förstärka eller skapa en konjunkturedgång:

- Vissa högt belånade hushåll har optimistiska förväntningar över bostadspriser och inkomster, vilket leder till en överkonsumtion som sedan faller om förväntningarna inte infrias.
- Andra högt belånade hushåll sparar mer, men främst i finansiella tillgångar med högre risk. Dessa tenderar att falla i värde samtidigt som bostadspriserna, vilket i kombination med hög skuldsättning ger stora svängningar i hushållens förmögenhet.
- Högt belånade hushåll är mer känsliga för inkomstbortfall, exempelvis på grund av arbetslöshet, eftersom de har större utgifter som de inte enkelt kan komma ifrån.

Sammantaget menade FI att bolånetagarna och bankerna inte tar tillräcklig hänsyn till att en hög skuldsättning skapar problem för ekonomin som helhet, särskilt genom att konjunktursvängningar blir större. Dessutom skulle självförstärkande mekanismer kunna uppstå där en hög tillväxttakt på bolån ökar efterfrågan på bostäder, vilket driver upp priserna på bostäder som i sin tur ytterligare ökar tillväxten i bolånen och därigenom bidrar till att bygga upp sårbarheter. FI anförde att ett krav på amortering, på sikt, kunde få betydande positiva effekter på hushållens motståndskraft utan att innebära en allt-

²⁸ Finansinspektionen (2016).

för omfattande begränsning i hushållens möjligheter att ta stora lån i förhållande till bostadens värde. Många remissinstanser delade FI:s problembeskrivning och behovet av ökade amorteringar. Ett flertal var dock emot ett genomförande av amorteringskrav genom bindande föreskrifter.

Finansinspektionens föreskrifter om amorteringskravet

FI:s föreskrifter om amorteringskrav innebär att alla lån givna efter juni 2016 med en bostad (i Sverige) som säkerhet och en belåningsgrad över 50 procent har en nedre gräns för hur mycket som ska amorteras varje år. För lån med en belåningsgrad mellan 50 och 70 procent är gränsen 1 procent. För lån med en belåningsgrad över 70 procent är gränsen 2 procent.²⁹

Belåningsgrad mäts som bolånets storlek relativt bostadens marknadsvärde. Vid lånetillfället innebär det oftast att köpeskillingen för bostaden används som marknadsvärde. Efter lånetillfället ska inte marknadsvärdet justeras förrän tidigast efter fem år. Vid värdeökningar som beror på andra faktorer än det allmänna prisläget på bostäder kan dock justeringar göras tidigare, exempelvis vid omfattande renoveringar eller utbyggnationer. Att marknadsvärdet inte ska justeras löpande beror på att amorteringar inte ska variera med bostadspriser på kort sikt.

Amorteringstakten ska appliceras på det som kallas *högsta kreditbeloppet*. Det är det största totala lånebeloppet efter den senaste värderingen av bostaden. I normalfallet är det lika med storleken på det initiala bolånet, men efter omvärdering (som normalt kan ske efter fem år) justeras alltså också lånebeloppet som amorteringstakten beräknas på. För ett hushåll som amorterat 2 procent per år i fem år och inte tagit ett tilläggs lån minskar alltså det högsta kreditbeloppet och därmed amorteringsbeloppet med 10 procent vid en omvärdering även om amorteringstakten inte förändras.

²⁹ Se Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2016:1) om amortering av krediter mot säkerhet i bostad.

Amorteringskravet kan endast riktas mot de enskilda kontrakten

Bestämmelsen om amorteringskrav i LBF och LVB är utformad på så sätt att de föreskrifter som FI kan meddela endast kan rikta sig till de enskilda kontrakt instituten ingår och inte mot deras samlade nyutlåning eller låneportfölj.³⁰

När förslaget var på remiss framhöll Konkurrensverket att det hade varit mer ändamålsenligt att, i stället för att reglera enskilda kontrakt, ställa krav på att långivarnas samlade kreditstock ska amorteras i viss omfattning. Konkurrensverket anförde att det, utifrån konkurrenssynpunkt, vore mer lämpligt eftersom marknaden i övrigt är koncentrerad och homogen samt att krav på institutets samlade kreditstock skulle göra det möjligt för instituten att använda ett av få tillgängliga konkurrensmedel. En sådan utformning skulle även, enligt Konkurrensverket, minska inlåsnings effekterna av ett amorteringskrav.³¹

I propositionen till bestämmelsen anfördes att amorteringskravet inte primärt syftar till att dämpa nivån på den totala genomsnittliga skuldsättningen utan till att säkerställa att de mest känsliga hushållen ökar sin motståndskraft över tid. En reglering av den samlade portföljen skulle innebära svårigheter att säkerställa att de mest sårbara hushållen omfattades av ett amorteringskrav. Det framhölls även att en reglering av hela stocken bolån kan få stora konsekvenser för redan ingångna avtal vilket riskerar att få negativa effekter på svensk ekonomi. Vidare anfördes att amorteringskravet också har ett konsumentskyddande syfte som kan motverkas med en reglering som riktar sig till institutens portfölj.

Det skärpta amorteringskravet

Drygt ett år efter att det första amorteringskravet infördes annonserade FI att det skulle skärpas.³² Den ursprungliga regleringen bedömdes inte påverka hushållens lånebeteende i tillräcklig utsträckning, särskilt inte gällande storleken på lån i relation till inkomsten. Syftet med det skärpta amorteringskravet var att, liksom för det ur-

³⁰ Se prop. 2015/16:89 s. 14.

³¹ Konkurrensverkets remissyttrande över promemorian *Amorteringskrav*. Även Villaägarnas riksförbund har i andra sammanhang framfört liknande synpunkter, se exempelvis deras remissyttrande över promemorian *Ytterligare verktyg för makrotillsyn*.

³² Finansinspektionen (2017).

sprungliga kravet, förebygga en uppbyggnad av makroekonomiska risker genom att se till att högt belånade hushåll amorterar ner sina skulder. FI bedömde att det skärpta kravet skulle leda till att vissa hushåll anpassade sin efterfrågan på lån så att de hamnade på en skuldkvot under gränsvärdet, medan det för andra skulle medföra att de lånade något mindre. Ett skärpt krav bedömdes även minska hushållens skuldsättning och påverka bankernas kalkyler vid kreditprövningen.

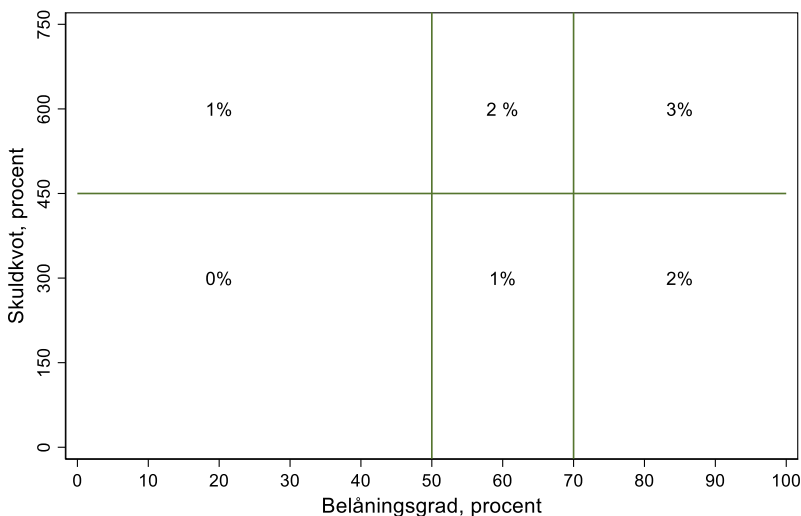
Förslaget fick ett blandat mottagande hos remissinstanserna. Även om många delade problemformuleringen var det ett antal remissinstanser som förespråkade andra åtgärder, så som exempelvis åtgärder riktade mot bostadsmarknaden eller ränteavdragen. De som avstyrkte förslaget gjorde det bland annat med motiveringen att även om åtgärden kunde innebära positiva effekter var kostnaden av regleringen större än vinsten. Vissa remissinstanser ansåg att den oro som uttrycktes för hushållens skuldsättning var överdriven och att de eventuella effekterna av ett amorteringskrav på hushållens motståndskraft var oklara. Det ifrågasattes även om det överhuvudtaget fanns någon nytta med regleringen.³³

Utformning

Det skärpta amorteringskravet är inte bara kopplat till belåningsgraden utan också till låntagarens skuldkvot. Kravet innebär att låntagare med nya bolån måste amortera minst 1 procent extra jämfört med det första kravet om lånet är mer än 4,5 gånger större än hushållets samlade bruttoinkomst (se figur 6.2).

³³ Finansinspektionen (2017).

Figur 6.2 Nuvarande amorteringskrav



Källa: FI.

Anm. Den vågräta axeln visar belåningsgrad och den lodräta skuldkvoten. Siffrorna i respektive område visar hur många procent av lånet som enligt kraven måste amorteras varje år.

Till skillnad från det ursprungliga kravet är det skärpta kravet inte uteslutande kopplat till en särskild bostad. I stället beräknas skuldkvoten med hjälp av låntagares samlade bolån. Om ett hushåll med bolån på sin primärbostad exempelvis köper ett fritidshus med hjälp av ett bolån ska både det nya bolånet och det befintliga bolånet räknas med i beräkningen av skuldkvoten. Vid införandet diskuterades om hushållets samtliga lån skulle ingå i beräkningen av skuldkvoten. En anledning till att regleringen enbart kom att röra bolån var att det saknades ett bra sätt för långivare att kontrollera hushållets samlade krediter eftersom kreditupplysningar inte är heltäckande och släpar efter tidsmässigt.

Att skuldkvoten beräknas utifrån bruttoinkomsten motiverades av att den är enklare för långivare att observera. Långivare får när som helst räkna om skuldkvoten och utefter den nya beräkningen ändra amorteringstakten om den nya skuldkvoten skulle understiga gränsvärdet. Det kan ske antingen genom att hushållets bruttoinkomst ökat eller att det skuldkvotsgrundande lånebeloppet minskat.

Undantag från amorteringskrav m.m.

Kravet på bolånetagare att amortera av sina lån kan under vissa förutsättningar bli föremål för undantag. Undantagen framgår av 11–16 §§ Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2016:16) om amortering av krediter mot säkerhet i bostad och Finansinspektionens allmänna råd (FFFS 2020:3) om undantag från amorteringskrav på grund av särskilda skäl. Undantagen är flera och har olika syften. I FI:s beslutspromemoria till föreskrifterna redogörs för hur reglerna är avsedda att tillämpas.³⁴

FI har även beslutat om allmänna råd avseende tillämpningen av undantagsreglerna.³⁵ Därtill finns det vissa typer av bolån som inte omfattas av amorteringskravet eller som kan amorteras enligt andra regler. Nedan följer en redogörelse för undantagen och de bolån som inte omfattas av amorteringskrav.

Nyproducerade bostäder m.m.

För att mildra potentiella effekter på bostadsbyggandet kan alla bolån som tas för att köpa nyproducerade bostäder undantas från kravet på amortering under högst fem år från det att bostaden tillträd-des.³⁶ Undantagsmöjligheten för nyproducerade bostäder innebär ingen skyldighet för instituten att medge att en kredittagare inte ska amortera. Det står alltså låntagare och långivare fritt att bestämma lämplig amorteringstakt under de första fem åren av bolånens löptid. Samma undantagsregler gäller för bolån som föregåtts av så kallade byggnadskreditiv där lånet används för att bygga en bostad som sedermera utgör säkerhet för ett bolån.³⁷

Undantagsregeln för nyproducerade bostäder och byggnadskreditiv gäller dock inte i situationer där ett avtal om förvärv eller byggnation av bostad ingåtts *innan* föreskrifterna om amorteringskravet börjat gälla. Har avtalet ingåtts innan föreskrifterna beslutades ska bolån som senare lämnas för förvärvet, överhuvudtaget inte omfattas

³⁴ Finansinspektionen (2016).

³⁵ Finansinspektionen har även på sin hemsida i form av nyheter aviserat exempel på vad som skulle kunna utgöra särskilda skäl, så som exempelvis föräldraledighet.

³⁶ 12 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2016:16) om amortering av krediter mot säkerhet i bostad.

³⁷ Praxis är att byggnadskreditiv betalas tillbaka genom att konverteras till bolån när bostaden är färdigbyggd.

av amorteringskravet.³⁸ Samma sak gäller för byggnadskreditiv. Bolån som senare ersätter krediterna som användes för att bekosta byggnationen ska vara undantagna från amorteringskravet.

Även lån som har jord- eller skogsbruksfastigheter som säkerhet får medges undantag från kraven.³⁹ På så vis vill man undvika att påverka lån som primärt ges i näringslivssyfte och undvika komplikationen att separat försöka värdera bostadsdelen av sådana fastigheter.

Särskilda skäl

Under lånets löptid är det också möjligt för låntagare att tillfälligt bli undantagen från amorteringskraven. För att kunna beviljas ett undantag från amorteringskravet krävs att det föreligger särskilda skäl.⁴⁰ Med särskilda skäl avses situationer där bolånetagare har fått väsentligt försämrade ekonomiska förutsättningar *efter* det att bolånet lämnats. Det är kreditgivaren som, utifrån varje enskilt fall, bedömer om förutsättningarna för att medge undantag är uppfyllda. Vid bedömningen har kreditgivaren att ta hänsyn till låntagarens samlade ekonomiska situation. Vidare ska kreditgivaren beakta att en eventuell amorteringsfrihet ligger inom ramen för god kreditgivningssed.⁴¹ Det är även upp till långgivaren att avgöra vad som utgör väsentligt försämrade ekonomiska förutsättningar.

I FI:s beslutspromemoria till amorteringsföreskrifterna anges några, icke uttömmande, exempel på vad som skulle kunna utgöra särskilda skäl. De exempel som anges är bland annat arbetslöshet, sjukskrivning och dödsfall bland närstående. Det är således kreditgivaren som från fall till fall ska avgöra om omständigheterna är sådana att det föreligger särskilda skäl. Anledningen är att det skulle vara problematiskt att i föreskriftsform ange en uttömmande lista på alla de specifika skäl och omständigheter som skulle kunna medföra ett undantag.

Undantaget från amortering vid särskilda skäl ska betraktas som tillfälligt, även om de ändrade förhållandena som föranlett undan-

³⁸ Se 15 § finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2016:16) om amortering av krediter mot säkerhet i bostad.

³⁹ Se 13 § finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2016:16) om amortering av krediter mot säkerhet i bostad.

⁴⁰ Se 11 § finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2016:16) om amortering av krediter mot säkerhet i bostad och Finansinspektionens allmänna råd (FFFS: 2020:3) om undantag från amorteringskrav på grund av särskilda skäl.

⁴¹ Finansinspektionen (2016) s. 49 ff.

taget är av permanent karaktär. Kreditgivaren ska regelbundet utvärdera det beviljade undantaget, vilket kan innebära att ett undantag kvarstår under flera år.⁴²

FI har beskrivit möjligheterna till undantag som ett viktigt verktyg för makrotillsyn. Syftet med undantagsregeln är att stärka motståndskraften hos hushåll i situationer där de har drabbats av ekonomiska störningar. Ett fortsatt krav på amorteringar när de ekonomiska förutsättningarna för hushållet har förändrats hade kunnat sätta dem i svåra privatekonomiska situationer och även i förlängningen, om många hushåll berördes, kunna påverka de makroekonomiska riskerna.

I samband med coronapandemin under 2020 beslutade FI om nya allmänna råd för att tydliggöra när en kreditgivare kan medge undantag från krav på amortering. Genom de nya råden tydliggjordes att extraordinära omständigheter som medför en kraftig nedgång i svensk ekonomi kan utgöra särskilda skäl i den mening som avses i amorteringsföreskrifterna, även om det enskilda hushållet inte har drabbats.⁴³ Som anledning till att undantaget även skulle tillämpas på hushåll som inte direkt var berörda angavs bland annat att det förelåg en osäkerhet om framtiden och att många hushåll upplevde en oro kring sin ekonomi. För att hushållen skulle få ett större handlingsutrymme att planera sin ekonomiska situation fick bankerna medge undantag trots att låntagarens ekonomiska situation inte direkt var påverkad. I samband med en kris får en kreditgivare medge undantag från amortering i direkt samband med nytulning.

Kapitalfrigöringskrediter

När föreskrifterna om amorteringskrav infördes fanns inga undantagsregler för kapitalfrigöringskrediter.⁴⁴ I samband med att föreskrifterna ändrades 2018 till att även omfatta lån givna av företag med tillstånd att lämna krediter enligt LVB infördes ett undantag för kapitalfrigöringskrediter.⁴⁵ Undantaget innebär att kapitalfrigöringskrediten inte behöver amorteras.

⁴² Finansinspektionen (2016) s. 51 ff.

⁴³ Finansinspektionen (2020a) och Finansinspektionens allmänna råd (FFFS 2020:3) om undantag från amorteringskrav på grund av särskilda skäl.

⁴⁴ Kapitalfrigöringskrediter är en typ av lån som används vid lägre belåningsgrader där räntebetalningar betalas först vid ett senare tillfälle. De riktas till äldre individer och har jämfört med vanliga bolåneräntor höga räntekostnader som betalas i samband med att bostaden säljs och lånet betalas tillbaka.

⁴⁵ Finansinspektionen (2018) och 13 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2016:16) om amortering av krediter mot säkerhet i bostad.

Ägarförändringar för andel av bostad (separationer m.m.)

Vid en separation eller annan liknande händelse kan den part som ska bo kvar i bostaden ta över del av bolånet utan att den övertagna delen av bolånet bedöms som en nyutlåning. Detta innebär att den övertagna delen av bolånet kan undantas från amorteringskravet under förutsättning att det övertagna bolånet togs innan amorteringsföreskrifterna trädde i kraft.⁴⁶ Undantagsregeln gäller bara vid ett övertagande av ett befintligt bolån. Skulle det samtidigt göras en utökning av bolånet, dvs. utöver det övertagna bolånet, ska den delen av bolånet betraktas som en nyutlåning och omfattas av amorteringskravet.⁴⁷ Samma regler gäller för en part som vill samäga en bostad med en annan part som redan innan förvärvat en bostad. Om den tillkommande parten förvärvar del av bostaden och del av lånet eller tar upp ett eget lån utan att den totala belåningen ökar, ska lånet inte bedömas som en nyutlåning.

Tillfälliga lån för finansiering av ny bostad

Vid situationer när en låntagare har dubbla lån till följd av ett bostadsköp, och försäljning av den befintliga bostaden ännu inte har skett, kan undantag från det skärpta amorteringskravet medges om skuldkvoten överstiger 450 procent som en direkt följd av det dubbla lånet. Undantaget kan dock endast ges under högst sex månader.⁴⁸

Alternativregeln

Det är för kreditgivare möjligt att tillämpa en alternativ amorteringsregel för låntagare som utökar ett befintligt bolån, när det ursprungliga lånet togs innan kravet på amortering trädde i kraft. Alternativregeln infördes samtidigt som det första amorteringskravet beslutades och syftet var att motverka att hushåll skulle ta blancolån på grund av ogynnsamma amorteringskrav. Om tilläggslånet var litet i förhållande till de befintliga lånen, kunde amorteringsbeloppet annars bli

⁴⁶ Se 16 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2016:16) om amortering av krediter mot säkerhet i bostad.

⁴⁷ En utökning av bolånet kan dock under vissa förutsättningar amorteras enligt alternativregeln i stället.

⁴⁸ Se 14 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2016:16) om amortering av krediter mot säkerhet i bostad och Finansinspektionen (2017) s. 49.

mycket högt i förhållande till tillägglånets storlek. Alternativregeln innebär att låntagaren i stället för att amortera enligt krav på det totala bolånet, det vill säga befintligt bolån plus tillägglån, kan amortera tillägglånet med 10 procent per år. Om ett hushåll med ett bolån på 3 miljoner kronor som inte omfattas av amorteringskrav tar ett tillägglån på 300 000 kronor innebär alternativregeln att hushållet kan amortera 30 000 kronor om året. Om tillägglånet i stället hade hanterats med de vanliga kraven hade en ökning av lånet inneburit en minimiamortering på 33 000 eller 66 000 kronor om året.

Vid införandet av det skärpta amorteringskravet såg FI att samma överväganden som motiverade alternativregeln vid första amorteringskravet, även gjorde sig gällande vid det skärpta amorteringskravet. FI bedömde därför att alternativregeln även borde kunna tillämpas för bolånetagare som hade lån innan det skärpta amorteringskravet trädde i kraft. Konsekvensen blir att hushåll som tagit lån mellan juni 2016 och februari 2018 (dvs. lån tagna mellan det första och skärpta amorteringskravet) får möjlighet att ta tillägglån enligt alternativregeln, och därmed inte omfattas av det skärpta amorteringskravet.⁴⁹

Byte av bank

För att inte motverka rörlighet bland bolånekunder på bankmarknaden kan låntagare flytta med sig sina amorteringsvillkor om de byter kreditgivare. Ett byte av kreditgivare ska alltså inte hanteras som ett nytt lån med exempelvis en ny beräkning av marknadsvärdet. På ett liknande sätt undantas också lån på samma belopp i samma bank med samma säkerhet, exempelvis om låntagaren vill återbetala ett lån med bunden ränta för att i stället ha rörlig ränta.⁵⁰ Inte heller om en medlem av hushållet övertar den andres lån eller ytterligare låntagare tillkommer, exempelvis vid separation eller att par flyttar ihop, ska lånet klassas som nyutlåning. Däremot klassas lån som byter säkerhet (ett så kallat säkerhetsbyte) som ett nytt bolån och träffas av amorteringskraven. En flytt till en annan bostad, även om värdet på den nya bostaden och storleken på lånet är den samma, leder det alltså till att nya amorteringsvillkor ska beräknas.

⁴⁹ Finansinspektionen (2017) s 41 f.

⁵⁰ I den typen av situationer kan också lånet utökas upp till eventuellt belopp för ränteskillnadsersättning utan att det ska klassas som ett nytt lån.

Amorteringsunderlag

I Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2016:16) om amorteringskrav framgår att bolåneföretag har krav på att skriftligen informera sina låntagare om de uppgifter som legat till grund för beräkningen av deras amorteringskrav. För att en låntagare ska ha möjlighet att byta bolåneföretag behöver det nya bolåneföretaget vissa uppgifter om lånet och den beräkning som legat till grund för amorteringskravet. Det gäller bland annat belåningsgraden, som utgår från det marknadsvärde som gällde när bostaden förvärvades, alternativt från en omvärdering av bostaden, som tidigast får göras fem år efter förvärvet. Dessa uppgifter samlas i ett så kallat amorteringsunderlag.

Eftersom låntagare är beroende av dessa uppgifter från sin kreditgivare för att kunna byta långivare, har FI beslutat att från den 1 september 2024 ska bolånegivare kunna ta emot och lämna underlaget på elektronisk väg. Det ställs även krav på att underlaget ska lämnas skyndsamt till låntagaren. Enligt FI kan krav på digitala amorteringsunderlag minska de administrativa trösklarna vid byte av bolåneföretag och på så sätt öka rörligheten och konkurrensen på bolåne marknaden.⁵¹

Föreskrifterna om krav på amorteringsunderlag har sin grund i bemyndigandet avseende kravet på amortering, och föreskrifterna om kravet på digitala amorteringsunderlag har sin grund i bemyndigandet avseende sundhetskravet.

6.1.3 Finansinspektionens befogenheter att vidta andra former av låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder

FI har bemyndigats att meddela föreskrifter om kravet i 6 kap. 3 c § LBF och 4 kap. 12 b § LVB avseende att kreditinstitut och andra kreditgivare inte ska bidra till finansiella obalanser. FI har alltså befogenhet att vidta andra låntagarbaserade åtgärder utöver amorteringskravet. Några föreskrifter kring kravet har ännu inte meddelats. Som framgår i avsnitt 3.5.2 finns inte en entydig definition av vad finansiella obalanser på kreditmarknaden innebär. Bestämmelsen har en vid utformning vilket innebär att olika låntagarbaserade åtgärder kan införas om det kan motiveras samt om både FI och regeringen finner det lämpligt.

⁵¹ Finansinspektionen (2024).

De verktyg som kan införas med stöd av bemyndigandet utgör olika slag av begränsningar i fråga om kreditgivning till hushåll och företag, och gäller framför allt begränsningar i hur stora lån och ränteutgifter som kredittagare kan anses klara av i förhållande till sina ekonomiska förutsättningar. De kan även ha konsumentskyddande syften.⁵²

De begränsningar som skulle kunna införas med stöd av bemyndigandet är exempelvis olika former av belåningsbegränsningar, men även amorteringskrav och andra begränsningar av lånevillkoren. Bemyndigandet avseende kravet på institut och kreditgivare att inte bidra till finansiella obalanser ger inte bara FI möjlighet att ställa krav på krediter till hushåll utan inkluderar även krediter till icke-finansiella företag. Till skillnad från bemyndigandet avseende amorteringskravet kan begränsningar med stöd av bemyndigandet om finansiella obalanser även riktas mot kreditinstituts och andra kreditgivares kreditportföljer.⁵³

Huruvida åtgärder kring amorteringskrav omfattas av bestämmelsen om finansiella obalanser lyftes i remissbehandlingen vid införandet av bestämmelsen. Kammarrätten i Stockholm och Sveriges advokatsamfund uttryckte att en särskild bestämmelse om amorteringskrav var överflödig sett till att FI med stöd av bemyndigandet avseende finansiella obalanser kunde meddela föreskrifter om amorteringskrav. Regeringen anförde dock att bestämmelsen om amorteringskrav i 6 kap. 3 c § LBF och 4 kap. 12 b § LVB, som innebär att bolån ska återbetalas i lämplig takt och utsträckning, fyller en viktig normpåverkande funktion. Bestämmelsen om amorteringskrav fick därför kvarstå vid sidan av bestämmelsen om finansiella obalanser på kreditmarknaden.

6.2 Låntagarbaserade åtgärder i andra länder

Bolånesystemen skiljer sig väsentligt mellan olika länder. En del av skillnaderna kan förklaras av olika institutionella förutsättningar. Till exempel spelar pensionssystemets utformning roll för hur standardkontrakten ser ut och därmed för vilka låntagarbaserade åtgärder som är lämpliga. Andra skillnader kan härledas till vilka problem

⁵²Prop. 2017/18:22 s. 37.

⁵³Prop. 2017/18:22 s. 22 f.

som historiskt har varit aktuella i ett specifikt land. Det finns därför betydande variation i hur låntagarbaserade åtgärder utformats i olika länder

6.2.1 Nordisk utblick

Trots att det finns många likheter i de institutionella förutsättningarna är det betydande skillnader i den låntagarbaserade makrotillsynen mellan våra nordiska grannar.

Danmark

Danmark har inga bindande låntagarbaserade åtgärder, men en rad olika rekommendationer för bolån. 2015 infördes en rekommendation på minsta kontantinsats på 5 procent. Givet strukturen på låne marknaden så lånar hushållen upp till 80 procents belåningsgrad från en långivare som använder bolånet som säkerhet för säkerställda obligationer, medan överskjutande 15 procent lånas från traditionella banker. Danmarks Nationalbank har också utfärdat rekommendationer i andra dimensioner. Sedan 2016 bör långivare se till att låntagare med lånekvoter (beräknad på inkomst före skatt) mellan 4 och 5 har tillräcklig stor förmögenhet så att nettoförmögenheten är positiv om bostadspriset skulle gå ner med 10 procent. För låntagare med lånekvot över 5 ska nettoförmögenheten klara ett prisfall på 25 procent. 2018 infördes ytterligare rekommendationer för låntagare med lånekvoter över 4 och belåningsgrader över 60 procent. Sådana lån ska ha en räntebindningstid längre än 5 år och får endast vara amorteringsfria om det är ett 30-årigt lån med bunden ränta. Mer restriktiva regler gäller för låntagare i Köpenhamn och Århus.⁵⁴

Finland

De första låntagarbaserade åtgärderna i Finland infördes 2010 i form av rekommendationer som innebär att låntagare ska stresstestats med en ränta på 6 procent och löptid på 25 år. Sedan 2016 begränsas den maximala belåningsgraden för bostadslån till högst 90 procent,

⁵⁴ Se Danmarks Nationalbank (2024) chart 8 för en översikt.

och till 95 procent för förstagångsköpare. Den finska Finansinspektionen kan dock sänka dessa takbelopp med högst 10 procentenheter för att ”begränsa en exceptionell ökning av risker som hotar den finansiella stabiliteten”. Finland har uttalade riktlinjer som säger att takbeloppet kan sänkas om det ”observeras faktorer som äventyrar den finansiella stabiliteten i anslutning till

- en ökning av privathushållens bolånestock (även med beaktande av privathushållens övriga skuldsättning)
- risken för att bostadsmarknaden överhettas eller
- annan utveckling i anslutning till makroekonomin som kan inverka på bolåne- och bostadsmarknaden.”⁵⁵

Denna möjlighet har också utnyttjats ett antal gånger. Sedan 2016 har taket för andra än förstagångsköpare ändrats mellan 85 och 90 procent vid fyra tillfällen.⁵⁶ Senast höjdes den tillbaka 2023 till sitt basvärde på 90 procent. Finland använder således variationer i sitt lånetak som ett aktivt instrument för att stabilisera utvecklingen på bostads- och kreditmarknaden.

Till skillnad från många andra belåningsgradsbegränsningar är det finska kravet formulerat som ett tak på bolånet relativt ställda säkerheter. Man kan som bolånetagare köpa en garanti av staten som en säkerhet. Det innebär att man betalar en avgift mot att staten ersätter långivaren för eventuella förluster kopplade till delen som garanterats. Det går också att använda andra fastigheter och värdepapper som tilläggsäkerheter.

Norge

Norge har såväl tak på belåningsgrad och skuldkvot som amorteringskrav. Tak på belåningsgraden infördes år 2010 på 90 procent för bostadsköp och 70 procent för tilläggs lån. Året efter sänktes gränsen till 85 procent. Då reglerades också amorteringarna så att lån med en belåningsgrad över 70 procent ska amorteras med 2,5 procent per år. Alternativt kan amorteringar följa en annuitetsplan för

⁵⁵ Se Finska Finansinspektionen (2017) för en presentation av kriterier för att höja och sänka taket.

⁵⁶ Finansinspektionens direktions beslut om tillämpning av makrotillsynsverktyg, FIVA/2023/1853.

ett lån med 30 års löptid. Vidare föreskrevs att bankernas kreditprövning ska utgå från en stressad ränta 5 procentenheter över gällande ränta. Dessa tidiga regleringar var i form av rekommendationer och var således inte bindande.

Under 2015 blev kraven bindande samtidigt som det infördes en flexibilitetskvot på 10 procent av nyutlåningen varje kvartal. Två år senare, 2017, skärptes reglerna genom införandet av ett skuldkvotstak på 5 gånger årsinkomsten före skatt. Samtidigt sänktes gränsen för amorteringskrav till 60 procents belåningsgrad. Det infördes också särskilda regler för Oslo-området: flexibilitetskvoten sänktes till 8 procent och belåningsgradsgränsen för sekundärbostäder sänktes till 60 procent.⁵⁷

Möjligheten till undantag är en viktig del av det norska systemet. Den utnyttjas dock inte fullt ut. På senare år har hälften av långgivarna utnyttjat mindre än 60 procent av utrymmet och omkring 30 procent utnyttjat mellan 60 och 80 procent, medan 10 procent legat däröver.⁵⁸

Under inledningen av den ekonomiska krisen som följde utbrottet av coronapandemin höjdes flexibilitetskvoterna tillfälligt från 8 resp. 10 procent till 20 procent. De högre kvoterna gällde fram till årsskiftet 2021. I början av 2023 luckrades stresstestsräntan i kreditprövningen upp något, och regeln ändrades till att låntagare behöver klara av en ökning av räntan med 3 (i stället för 5) procentenheter, dock som lägst en ränta på 7 procent. Sammantaget har Norge alltså gränser för såväl belåningsgrad, skuldkvot som amorteringstakt. Detta är dock kombinerat med en flexibilitetskvot som medför att regleringarna inte blir så rigida.

6.2.2 Andra länder

När vi blickar utanför Norden blir det tydligt att variationen är stor, både vad gäller vilka åtgärder som införts och hur de utformats med avseende på nivåer, differentiering och flexibilitet. Tabell 6.1 ger en överblick över alla länder som rapporterar till ESRB samt några av de viktigaste länderna utanför Europa. Tabellen särskiljer sex typer av åtgärder: belåningsgradstak, skuldkvotstak, skuldbetalningstak, stress-

⁵⁷ Se Finanstilsynet (2024a).

⁵⁸ Finanstilsynet (2024b) figur 2.3.

tester, amorteringskrav och reglering av löptiden. Den anger också huruvida något eller några av kraven är differentierade mellan olika låntagare eller typer av lån och om de är kombinerade med någon form av flexibilitet. Mer detaljerad information om utformningen av regleringarna finns i ett antal tabeller i appendix.

Tre länder saknar formella åtgärder – Schweiz, Tyskland och USA. Tyskland har lagstiftning på plats som gör det möjligt att införa ett tak för belåningsgraden, men det har inte aktiverats av Bundesbank. Det har även diskuterats att införa någon form av skuldkvotstak; se Sher (2023). Bland övriga 29 länder har de allra flesta, 25 länder, någon form av tak för *belåningsgraden*, vanligen mellan 80 och 90 procent. Ett antal länder har högre tak för förstagångsköpare och lägre tak för buy-to-let-investerare. Ett antal länder har också kvoter som undantar en viss andel, vanligen 10–20 procent, av nyutlåningen från kraven. Se appendix tabell A.1 för detaljer.

Tabell 6.1 Låntagarbaserade åtgärder i andra länder

	LTV	LTi	LSTI	FLEX	DIFF	STRESS	AMORT	LÖPTID
Australien							X	
Belgien	X	X	X	X	X			
Bulgarien							X	
Cypern	X		X	X	X		X	
Danmark	X	X			X			
Estland	X		X	X	X			X
Finland	X		X	X	X			X
Frankrike		X	X	X	X			X
Grekland	X		X	X	X			
Irland	X	X		X	X		X	
Island	X		X	X	X			X
Kanade	X						X	
Lettland	X	X	X	X	X			X
Lichtenstein	X				X		X	X
Litauen	X		X	X	X		X	
Luxemburg	X				X			
Malta	X		X	X	X			X
Nederländerna	X							X
Norge	X	X		X		X	X	
Nya Zeeland	X	X		X	X			
Polen	X		X					X
Portugal			X	X	X	X		X
Rumänien	X			X	X	X		X
Schweiz								
Slovakien	X	X	X					
Slovenien	X		X	X				
Storbritannien		X		X		X		
Sverige	X			X			X	
Tjeckien	X				X			
Tyskland								
Ungern	X		X		X			
USA								
Österrike	X		X	X	X			X

Källa: ESRB, IMF (2023). BIS (2023), Reserve Bank Australia, Reserve Bank New Zealand.

Anm. Förkortningarna i tabellhuvudet avser belåningsgrad (LTV), skuldkvot (LTi), lånebetalningskvot (LSTI), flexibilitet i regelverket (FLEX), differentierade regler för olika grupper (DIFF), amorteringskrav (AMORT) samt löptid (LÖPTID). *Schweiz, Tyskland och USA har inga låntagarbaserade åtgärder enligt ESRB:s och IMF:s databaser. Tyskland har dock lagstiftning på plats för att vid behov sätta in åtgärder.

Flertalet länder, 21 av 29, har också krav relaterade till hushållens inkomster. Vanligast är tak för *skuldbetalningskvoten*, ränta plus amorteringar som andel av inkomsten, som varierar mellan 35 och 60 procent (tabell A.2, appendix). Sådana tak har ibland särskilda regler för hur amorteringar ska hanteras, exempelvis att amorteringarna i beräkningen av kvoten ska sättas till vad som följer av ett annuitetslån med en viss löptid. Detta för att motverka att långgivare kringgår regleringens syfte genom att ge ut amorteringsfria lån. Ett mindre antal länder, däribland Danmark och Norge, har tak för *skuldkvoten*, vanligen under 5 gånger inkomsten om det avser bolån och en bit däröver om det avser hushållets totala skulder (tabell A.3, appendix). Även för dessa tak är det vanligt med flexibilitet och särskilda tak för vissa grupper.

Direkta *amorteringskrav* är förhållandevis ovanliga och förekommer bara i tre länder (förutom Sverige också Norge och Liechtenstein). Däremot är amorteringstakten ofta indirekt reglerad genom *tak för löptiden*, som för ett lån med, exempelvis, rak amortering kan direkt översättas till en minsta amorteringstakt (tabell A.4, appendix). Det är bara i ett fåtal länder som det förekommer amorteringsfria lån.⁵⁹

En annan form av reglering avser *stresstester* av låntagarnas förmåga att klara av högre räntebetalningar. Sådana regleringar är ju nära kopplade till den kreditprövning som bankerna regelbundet gör, såsom svenska bankers KALP-kalkyler. Reglerade stresstester förekommer i 10 länder. I Australien har man den typen av rekommendation som enda reglering. Men Australien sticker ut på ett annat sätt. De har särskilda inlåningskonton kopplade till bolånen, hushållen kan få tillgång till ett så kallat *offset account*. Sparande på detta är gynnat både skattemässigt och genom att räntan överensstämmer med låneräntan. Upplägget är vanligt förekommande och 40 procent av alla bolån har sådana konton.⁶⁰ Hushållen kan också välja upplägg där de kan återta tidigarelagda amorteringar mot en avgift. Båda dessa varianter innebär att hushållen bibehåller likviditet i sitt sparande även om sparandet i andra dimensioner liknar klassiska amorteringar som i regel är illikvida.

Som tabell 6.1 visar förekommer någon form av *flexibilitet* i de flesta länder, ofta genom att en kvot på omkring 10 procent är undantagen från ett visst eller alla krav. I allmänhet utnyttjas inte

⁵⁹ Se Danmarks Nationalbank (2024) chart 2.

⁶⁰ Se La Cava och Wang (2021).

flexibiliteten fullt ut. Enligt en studie av BIS (2023) avseende elva europeiska länder ligger den genomsnittliga utnyttjandegraden ofta omkring 60 procent. En anledning kan vara att olika banker har olika kundstruktur och därmed olika efterfrågan på lån över kravet. Ett annat skäl kan vara att bankerna vill vara säkra på att de inte överskrider sin kvot och att de därför håller en viss säkerhetsmarginal.

Sammantaget sticker inte nivån på de svenska regleringarna ut i ett internationellt perspektiv. En viktig skillnad är att de svenska reglerna saknar den flexibilitet som finns i de flesta andra länder. Därigenom kan man säga att de svenska regleringarna totalt sett framstår som mer restriktiva än regleringarna i flertalet andra länder. Där andra länder ofta har differentierade regler för olika grupper och/eller flexibilitetskvoter som gör att en viss andel av nyutlåningen kan undantas från regleringar är det svenska regelverket mindre flexibelt och undantagsmöjligheterna begränsade.

7 Delegering av föreskriftsrätt och inhämtande av regeringens medgivande

Det ingår i kommitténs uppdrag att analysera för- och nackdelar med att föreskrifter om amorteringskrav och krav på institut att inte bidra till finansiella obalanser på kreditmarknaden kräver regeringens medgivande. En särskild fråga är om låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder som gäller ett instituts samlade kreditportfölj, dvs. inte enskilda krediter, bör prövas av regeringen, oavsett makroekonomiska effekter.

Eftersom kravet på att inhämta regeringens medgivande innan föreskrifter beslutas är kopplat till delegering av föreskriftsrätten, inleds detta kapitel med en övergripande genomgång av normgivningsmaktens principer samt regeringens möjligheter till att styra och kontrollera sina myndigheter. Därefter redogör vi för Finansinspektionens (FI) bemyndiganden inom makrotillsynen och bakgrunden till att FI har ett krav på att inhämta regeringens medgivande. Våra slutsatser och överväganden presenteras i avsnitt 9.3.

7.1 Delegering av föreskriftsrätt

7.1.1 Normgivningsmaktens fördelning

Normgivningsmakten är fördelad mellan riksdagen och regeringen. Den bygger på principen att riksdagen är den viktigaste politiska institutionen och att de centrala delarna av normgivningsmakten ska ligga hos riksdagen. Tanken bakom normgivningsreglerna är att de regler som har stor betydelse för enskilda bör beslutas av riksdagen, vilket ger en demokratisk legitimitet. Sedvanlig lagstiftning, dvs. rätts-

regler beslutade av riksdag, kännetecknas av offentlighet och ger möjligheter till kontroll vilket i sin tur påverkar den lagtekniska kvaliteten.¹

Det primära lagområdet, vilket är det område som riksdagens normgivningskompetens kallas, regleras huvudsakligen i 8 kap. 2 § regeringsformen (RF). Riksdagen kan delegera normgivningskompetens till regeringen, detta gäller dock enbart den del som faller utanför det så kallade obligatoriska lagområdet.

Till det obligatoriska lagområdet hör bland annat den civilrättsliga lagstiftningen, annan rättsverkan av brott än böter, föreskrifter om skatt, konkurs och utsökning, dvs. betungande föreskrifter.² Det som faller utanför det obligatoriska lagområdet kan riksdagen i ett bemyndigande delegera vidare till regeringen eller till den myndighet som regeringen bestämmer.³ Riksdagen kan inte delegera normgivningsmakt direkt till en förvaltningsmyndighet under regeringen, utan det måste delegeras till regeringen som i sin tur kan delegera vidare normgivningskompetens till en myndighet, genom s.k. subdelegering.⁴

Huruvida en regel ska ses som civilrättslig eller inte kan i vissa fall medföra vissa gränsdragningsproblem. Denna gränsdragningsproblematik kan exempelvis uppstå när det ska bedömas huruvida en regel ska bedömas tillhöra det civilrättsliga eller offentlighetsrättsliga området. För att kunna bedöma om ett bemyndigande hänför sig till det civilrättsliga eller offentlighetsrättsliga området behöver hänsyn tas till vem som kan åberopa föreskrifterna och vilka sanktioner som omedelbart är förknippade med ett brott mot dem. Föreskrifter som en enskild kan åberopa mot annan enskild i domstol och som kan leda till att någon av dem förpliktigas att betala pengar är att hänföra till det civilrättsliga området.⁵

Om en regel ska bedömas som civilrättslig eller offentlighetsrättslig är alltså av stor vikt, eftersom beslutanderätten avseende offentlighetsrättslig reglering kan bli föremål för delegering till regeringen och myndigheter under den.

¹ Bull och Sterzel (2023) s. 190.

² Inom det obligatoriska lagområdet finns det vissa undantag, bl.a. kan delegering ske om det gäller föreskrifter om anstånd med att fullgöra förpliktelser och lagars ikraftträdande, se 8 kap. 4–5 §§ RF.

³ Se 8 kap. 3–5 §§ och 10 § RF.

⁴ Direktdelegering till kommuner kan dock ske när det gäller avgifter och vissa skatter, se 8 kap. 9 § RF.

⁵ Prop. 1997/98:44 s. 237 ff.

7.1.2 Omfattningen av ett bemyndigande

Hur omfattande eller detaljerad en delegering av normgivning ska eller kan vara ger RF inget svar på. Av förarbetena till RF framgår dock att bedömningen av hur vidsträckta bemyndigandena bör vara får avgöras från fall till fall. Är det fråga om mindre ingripande föreskrifter bör man kunna ge vidsträckta bemyndiganden. När det gäller föreskrifter där mera väsentliga medborgarintressen kan komma att beröras av regleringen, bör riksdagen mera precist ange de ramar inom vilken regeringen ska få röra sig.⁶

Vad gäller bemyndiganden inom finansmarknadsområdet har Lagrådet uttryckt en viss skepsis gentemot de breda bemyndiganden som ges på området. Vid införandet av de nya kapitaltäckningsreglerna som grundade sig i EU-direktiv⁷ angav Lagrådet bland annat att när det varit frågan om genomförande av EU-direktiv har de varit skrivna på ett sådant sätt som gjort dem svårtillgängliga för alla som inte är specialister på området. I ett försök att lösa de problem som är förknippade med implementeringen av ett svårgripbart och tekniskt utformat direktiv har lagstiftaren angett de grundläggande principerna i en ramlag för att sedan överlämna åt regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att besluta om övriga bestämmelser. Lagrådet har uttryckt att den lagstiftningsteknik som kommit att utvecklas på området med mycket vidsträckta bemyndiganden får anses ligga på gränsen till att avse frågor rörande sådana preciseringar eller kompletteringar som bör behandlas genom utnyttjande av i lag gjorda bemyndiganden. Eftersom lagstiftningen avseende kapitaltäckning anknöt till EU-direktiv där de närmare ramarna angavs samt med hänsyn till den tekniskt komplicerade och detaljerade regleringen ansåg Lagrådet att den aktuella lagstiftningstekniken, med breda bemyndiganden, fick godtas.⁸

Lagrådet har framfört liknande synpunkter beträffande spelregleringen och de bemyndiganden som ges i spellagen (2018:1138).⁹

Vad gäller bemyndigandena i spellagstiftningen har regeringen uttryckt att det i lagen krävs en användning av en ramlagstiftning som kompletteras med närmare bestämmelser genom föreskrifter på lägre

⁶ Prop. 1973:90 s. 209.

⁷ Direktiv (2006/48/EG) om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut och direktiv (2006/49/EG) om kapitalkrav för värdepappersföretag och kreditinstitut.

⁸ Prop. 2006/07:5, bilaga 6 s. 380.

⁹ Prop. 2017/18:220, bilaga 8 s. 545.

nivå. Detta eftersom utvecklingen av spel via internet och andra former av digitala medier är komplex och föremål för snabba förändringar. Regeringen har även bedömt att en ramlagstiftning krävs för att regleringen effektivt ska kunna anpassas till förändringar på marknaden för att målen med spelregleringen ska kunna nås.¹⁰

Delegering av föreskriftsrätt och förenligheten med RF

När amorteringskravet i 6 kap. 3 c § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse (LBF) skulle införas var det flera remissinstanser som ifrågasatte om delegationen av föreskriftsrätten till FI avseende amorteringskravet var förenlig med principerna om delegering av normgivningsmakt i RF.¹¹ Kammarrätten i Jönköping ansåg bland annat att amorteringskravet i praktiken skulle ha en direkt och detaljerad påverkan på det civilrättsliga avtalet mellan kreditgivare och låntagare (se kapitel 6 för närmare redogörelse). Lagrådet ansåg dock att det föll in under det offentlighetsrättsliga området och att det inte fanns något hinder mot att delegera föreskriftsrätt avseende den närmare utformningen av amorteringskrav till FI. Lagrådet anförde att bestämmelsen om amorteringskrav visserligen får betydelse för kreditavtal som ingås mellan enskilda, men att ett ingripande om bestämmelsen inte efterföljs endast kan ske mot institutet. Eftersom ett sådant ingripande inte får några rättsföljder för den enskilde och avtalat dem emellan inte heller blir ogiltigt samt att avtalsparterna inte kan rikta några skadeståndskrav mot varandra får det till följd att bemyndigandet inte står i strid med bestämmelserna i RF.

Även kravet på institut och andra kreditgivare att inte bidra till finansiella obalanser i 6 kap. 3 c § LBF och 4 kap. 12 b § lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter (LVB) möttes av kritik från vissa remissinstanser. Kritiken bestod bland annat i att bemyndigandet var för brett och att det utifrån bestämmelsens ordalydelse fanns oklarheter kring bestämmelsens räckvidd. Det uttrycktes även en oro över att bestämmelsen var oklar sett till att den även utgör en självständig grund för ingripande. Detta skulle kunna medföra att institut som i tron om att de agerar på ett sätt som inte medför finansiella obalan-

¹⁰ Prop. 2017/18:220 s. 85.

¹¹ Se bland annat kammarrätten i Jönköping och Advokatsamfundets remissyttrande över promemorian *Amorteringskrav*.

ser trots det kan komma att bryta mot kravet.¹² Regeringen valde dock att gå vidare med förslaget med motiveringen att den allmänt hållna utformningen av bestämmelsen följer den systematik som finns i 6 kap. LBF och 4 kap. LVB samt att kravets närmare innebörd skulle komma att framgå av FI:s föreskrifter.

7.2 Regeringens kontroll och styrning av sina myndigheter

7.2.1 Underställning av föreskrifter som meddelats med stöd av ett bemyndigande

Som framgått ovan ger 8 kap. RF regeringen ett stort utrymme för att bemyndiga andra myndigheter att meddela föreskrifter. Regeringen har även möjlighet att vidta olika kontrollåtgärder gentemot de myndigheter som lyder under dem. Av 8 kap. 12 § RF framgår att föreskrifter som en myndighet under regeringen meddelat med stöd av ett bemyndigande ska underställas regeringen för prövning om regeringen bestämmer det.

Möjligheten att begära underställning av föreskrifter som meddelas av myndigheter under regeringen infördes i RF genom revisionen av den år 2010. Vid tidpunkten för revisionen av RF fanns som sagt inte någon uttrycklig regel som gjorde det möjligt för regeringen att utföra en sådan kontroll. Däremot fanns det en bestämmelse som gav riksdagen rätt att besluta att förordningar som meddelats av regeringen med stöd av ett bemyndigande från riksdagen skulle underställas deras prövning.¹³ I slutbetänkandet från grundlagsutredningen konstaterade att frånvaron av en sådan bestämmelse för regeringen inte innebar att regeringen inte kunde besluta om en sådan underställning. Det anfördes att ett beslut om underställning snarare kunde ses som en naturlig följd av det förhållande som gäller mellan regeringen och dess myndigheter. Grundlagsutredningen bedömde dock att det borde införas ett uttryckligt stöd för regeringen att göra en sådan kontroll i RF.¹⁴

¹² Se bland annat Advokatsamfundets remissyttrande över promemorian *Amorteringskrav*.

¹³ 9 kap. 2 § smittskyddslagen (2004:168) är ett exempel på när riksdagen bemyndigat regeringen att meddela föreskrifter som ska underställas.

¹⁴ SOU 2008:125 s. 560.

Regeringens kontroll av de föreskrifter som myndigheter meddelar kan ske i olika former. Regeringen kan förutom att begära att beslutade föreskrifter ska underställas regeringen även ställa krav på att ett medgivande av föreskrifterna ska inhämtas innan föreskrifterna beslutas. Om regeringen är missnöjd med föreskrifter som har beslutats med stöd av ett bemyndigande kan regeringen också besluta att upphäva bemyndigandet eller meddela en förordning som upphäver eller ersätter de beslutade föreskrifterna.¹⁵

7.2.2 Myndigheternas självständighet och regeringens rätt till styrning av sina myndigheter

Som ovan konstaterats kan regeringen, under vissa förutsättningar, genom förordningar ge myndigheterna de befogenheter de är i behov av. Regeringen kan även, om det finns anledning till det, återta eller begränsa de bemyndiganden som har getts till myndigheten. Förutom underställning respektive medgivandeförfarandet har regeringen flera andra sätt att utöva kontroll och styrning av sina myndigheter, bland annat genom regleringsbrev och myndighetsinstruktionen. I regleringsbreven får myndigheterna sina mål och ekonomiska förutsättningar beslutade och genom myndighetsinstruktionen får myndigheten sina ansvarsområden fastlagda.

Principen om myndigheternas självständighet stadgas i 12 kap. 2 § RF. Förvaltningsmyndigheterna ska stå fria från påverkan när det handlar om beslut i enskilt ärende. Detta innebär att i fråga om myndighetsutövning mot enskild eller kommun eller rörande tillämpning av lag ska myndigheterna stå fria från inverkan av utomstående. I övrigt är myndigheterna skyldiga att följa regeringens direktiv. Beslut att anta myndighetsföreskrifter är inte att bedöma som ett beslut i särskilt fall. Att myndigheterna har en viss självständighet i vissa hänseenden innebär alltså inte att regeringen inte har en rätt att styra myndigheterna.¹⁶

Utöver vad som framgår ovan förekommer det även omfattande kontakter mellan myndigheterna och departementen. I en granskning som konstitutionsutskottet har gjort framkommer bland annat att innan exempelvis ett bemyndigande beslutas förekommer det omfattande kontakter mellan ansvarigt departement och myndigheterna.

¹⁵ Prop. 2009/10:80 s. 224.

¹⁶ Bull och Sterzel (JUNO 2023) s. 278.

De diskussioner som förs kan både handla om lämplig konstitutionell nivå för olika föreskrifter och om deras materiella innehåll.¹⁷

7.3 Finansinspektionens bemyndiganden inom makrotillsynsområdet

7.3.1 Finansinspektionens uppdrag

FI har ett särskilt ansvar för att analysera risker inom den s.k. makrotillsynen och ska enligt förordning (2023:910) med instruktion för Finansinspektionen bland annat vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden, med beaktande av åtgärdernas effekt på den ekonomiska utvecklingen. FI är även ansvarig myndighet för de verktyg för makrotillsyn som kan aktualiseras inom ramen för det inom EU harmoniserade kapitaltäckningsregelverket (se avsnitt 3.4).

7.3.2 Makrotillsynsverktyg

FI förfogar över flera verktyg för den finansiella sektorn. Åtgärder kan vidtas för att förhindra risker i det finansiella systemet. De kan riktas mot antingen instituten eller de enskilda hushållen beroende på var risken bedöms finnas.

Utöver de låntagarbaserade makrotillsynsåtgärderna, så som exempelvis bolånetaket och amorteringskravet (se avsnitt 6.1.2), kan FI besluta om makrotillsynsåtgärder som riktar sig direkt till instituten, så som kapitalkrav för bankerna.¹⁸ Kapitalkraven har till syfte att bygga motståndskraft för banker givet de risker de utsätter sig för samt att bygga en motståndskraft i det finansiella systemet som helhet.

De låntagarbaserade åtgärderna grundas i nationell reglering, medan de kapitalbaserade åtgärderna i huvudsak har sin grund i EU:s kapitaltäckningsregelverk.¹⁹ Regelverket inför en rad olika verktyg

¹⁷ Bet. 2011/12:KU10 s. 54.

¹⁸ Se närmare redogörelse i avsnitt 3.4 och Finansinspektionen (2021b).

¹⁹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (tillsynsförordningen), och Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG (kapitaltäckningsdirektivet).

för att förebygga och motverka såväl strukturella som cykliska systemrisker. Kapitalkonserveringsbufferten, systemriskbufferten och kapitalbuffertar för systemviktiga institut är verktyg som i huvudsak tar sikte på finanssektorns strukturförhållanden och de systemriskaspekter som dessa för med sig. Den kontracykliska kapitalbufferten är däremot ett tidsvarierande verktyg som ska skydda hela banksystemet. Kapitalbuffertarna utgör en viktig del i makrotillsynen. En behörig myndighet ska utses på nationell nivå för att ansvara för den kontracykliska kapitalbufferten, buffertarna för systemviktiga institut och systemriskbufferten, vilket i Sverige är FI (för närmare redogörelse se avsnitt 3.4).

7.4 Kravet på Finansinspektionen att inhämta regeringens medgivande

FI ska, innan de beslutar om föreskrifter avseende krav på institut att inte bidra till finansiella obalanser och amorteringskrav, inhämta regeringens medgivande.²⁰

Som ovan nämnts är medgivandeförfarandet ett sätt för regeringen att utöva kontroll av de föreskrifter som myndigheten meddelar. I följande avsnitt redogörs för de överväganden som har legat till grund för införandet av kravet på att FI ska inhämta regeringens medgivande.

7.4.1 Införandet av kravet på regeringens medgivande

Vid införandet av amorteringskravet samt kravet på institut och kreditgivare att inte bidra till finansiella obalanser beslutade regeringen att FI ska inhämta regeringens medgivande innan myndigheten beslutar om föreskrifter med stöd av bemyndigandena. Det beslutades även att FI:s förslag till föreskrifter skulle åtföljas av en konsekvensutredning där de närmare effekterna av föreskrifterna skulle beskrivas.²¹

Vid den remissrunda som föregick förslaget avseende kravet på institut och kreditgivare att inte bidra till finansiella obalanser ut-

²⁰ 16 kap. 1 § LBF och 7 kap. 1 § LVB samt 5 kap. 2 a § förordningen (2004:329) om bank- och finansieringsrörelse (FBF) och 13 § förordningen (2016:1033) om verksamhet med bostadskrediter (FVB).

²¹ 5 kap. 2 a § FBF och 13 § FVB.

trycktes delade meningar bland remissinstanserna om huruvida FI ska inhämta regeringens medgivande innan föreskrifter beslutas. FI å sin sida var positiva till kravet och angav i sitt remissyttrande att det inte bara var rimligt att inhämta regeringens medgivande utan att det rentav var önskvärt att åtgärderna som kan vidtas med stöd av bemyndigandet är politiskt förankrade, något som även förstärker det demokratiska ansvarsutkrävandet.²² Även mäklarsamfundet såg det som en god ordning med ett krav på inhämtande av regeringens medgivande samt att det borgade för en demokratisk förankring av föreskrifterna.²³ Bland de remissinstanser som ifrågasatte kravet på att inhämta regeringens medgivande anfördes bland annat att ett sådant krav allvarligt kunde inverka på myndighetens oberoende.²⁴ Riksbanken ansåg att det i stället för ett krav på medgivande vore bättre med en ordning där regeringen satte ramarna för de enskilda verktyg FI skulle vara i behov av, medan FI fick besluta om tillämpningen av dem.²⁵

Kravet på att regeringens medgivande ska inhämtas innan föreskrifter beslutas motiverades med att verktyg för makrotillsyn som kan komma att införas med stöd av bemyndigandena kan få potentiellt betydande makroekonomiska effekter och att de därför behöver vara väl avvägda i fråga om såväl utformning som tidpunkt för införandet. Regeringen anförde att de verktyg som kan aktualiseras är kraftfulla instrument med stor potentiell inverkan på såväl den enskildes ekonomi som svensk ekonomi och de offentliga finanserna. Ett inhämtande av regeringens medgivande skulle innebära att de verktyg som kan bli aktuella, behöver övervägas i två led. Ett krav på medgivande innan föreskrifter beslutas skulle även medföra en förstärkt möjlighet till demokratiskt ansvarsutkrävande.²⁶

7.4.2 Makrotillsynsåtgärder som inte kräver regeringens medgivande

För att FI ska kunna vidta olika åtgärder med stöd av de verktyg som kapitaltäckningsdirektivet och tillsynförordningen ger krävs inte att regeringen lämnar sitt medgivande innan föreskrifterna beslutas. Där emot finns det krav på att FI under vissa omständigheter informerar

²² Finansinspektionens remissyttrande över promemorian *Ytterligare verktyg för makrotillsyn*.

²³ Mäklarsamfundets remissyttrande över promemorian *Ytterligare verktyg för makrotillsyn*.

²⁴ Företagarnas remissyttrande över promemorian *Ytterligare verktyg för makrotillsyn*.

²⁵ Riksbankens remissyttrande över promemorian *Ytterligare verktyg för makrotillsyn*.

²⁶ Prop. 2017/18:22 s. 20.

behöriga europeiska myndigheter om vissa vidtagna åtgärder.²⁷ FI ska även i vissa fall, så som vid införande av strängare nationella åtgärder för hantering av makrotillsynrisker eller systemrisker enligt artikel 458 i tillsynsförordningen, belägga och motivera varför åtgärderna är nödvändiga. Rådet kan i sin tur på förslag av kommissionen, genom att anta en genomförandetakt, avvisa de nationella åtgärderna.

7.4.3 Riksrevisionens utvärdering av medgivandeförfarandet

Riksrevisionen har i en granskningsrapport analyserat ändamålsenligheten i vissa delar av arbetet med den finansiella stabiliteten, bland annat om processen kring regeringens medgivande har fungerat på ett tillfredställande sätt.²⁸

Av rapporten framgår att det i samband med att FI skickar ett förslag på remiss, som kräver regeringens medgivande, inom Finansdepartementet sätts i gång ett arbete där flera olika analysunderlag tas fram. Finansdepartementet har, vid de två tillfällena som regeringens medgivande inhämtats, i huvudsak analyserat de fördelningspolitiska effekterna och effekterna på bostadsmarknaden. Dessa har sedan följts av en bedömning av läget på de finansiella marknaderna och ekonomin. Av rapporten framgår att Finansdepartementet och FI har kontakt under hela processen, men att regeringen inte lämnar information gällande sin inställning till den föreslagna åtgärden eller utformningen av den till FI på förhand.

Riksrevisionen bedömning av processen kring inhämtande av regeringens medgivande var att den fungerar på ett tillfredställande sätt. Däremot uppmärksammades att regeringen inte motiverar sitt ställningstagande när de lämnar sitt medgivande. Det konstaterades att regeringen vid det första och senare vid det skärpta amorteringskravet inte publicerat några egna analyser eller bedömningar avseende de föreslagna föreskrifterna. Riksrevisionen ansåg att eftersom regeringen motiverat kravet på ett medgivande med att vissa makrotillsynsåtgärder kan ha potentiell stor påverkan på svensk ekonomi och de offentliga finanserna samt att de kan verka ingripande i den

²⁷ Exempelvis 7 kap. 8 § lagen (2014:966) om kapitalbuffertar. Se även artikel 458 i tillsynsförordningen och 10 kap. 1 § lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag samt 16 § förordningen (2014:993) om särskild tillsyn och kapitalbuffertar där FI ska underrätta Europaparlamentet, EU-rådet, EU-kommissionen, ESRB och EBA.

²⁸ Riksrevisionen (2018).

enskildes ekonomi, var av vikt att regeringen utförligt redovisade sin bedömning av konsekvenserna i dessa avseenden. Enligt Riksrevisionen skulle detta bidra till ett mer transparant användande av makrotillsynsverktyg.

Regeringen instämde i Riksrevisionens bedömning att regeringen bör redovisa sin bedömning och tillhandahålla underlag för de ställningstaganden som görs när myndigheten inhämtar ett medgivande. Detta skulle enligt regeringen bidra till transparens samt trovärdighet för politiken och dess genomförande. I de situationer där regeringen kan komma att beakta andra aspekter än de FI redovisat angav regeringen att den även skulle redogöra för dessa. Det betonades att det var av särskild vikt att utförligt redogöra för ställningstagandet om regeringen skulle besluta att inte lämna sitt medgivande.²⁹

²⁹ Skr. 2017/18:255.

8 Erfarenheter av låntagarbaserade åtgärder

Kommittén har i uppdrag att utvärdera de svenska låntagarbaserade åtgärderna och att överväga andra åtgärder som inte är en del av ramverket i dag. I det här kapitlet diskuterar vi svenska och internationella erfarenheter av låntagarbaserade åtgärder med utgångspunkt från såväl den internationella forskningslitteraturen som Finansinspektionens (FI) studier av de svenska åtgärderna. Kapitlet mynnar ut i en diskussion om de sammantagna effekterna av de svenska åtgärderna och en bedömning av måluppfyllelse och bieffekter görs.

Vi konstaterar inledningsvis i avsnitt 8.1 att en utvärdering behöver väga förhoppningsvis positiva effekter på hushållens motståndskraft och den finansiella stabiliteten mot negativa effekter på hushållens konsumtion och bostadsval. I avsnitt 8.2 beskriver vi två olika ansatser till att göra en sådan utvärdering. Den ena utgår från historiska data över hushållens skulder och tillgångar och försöker att dra slutsatser från skillnader i utveckling före och efter att en viss åtgärd införts. Den kan dock i huvudsak bara belysa kortsiktiga effekter. I Sverige begränsas metodens användbarhet också av brist på mikrodata över hushållens tillgångar. Den andra metoden använder en dynamisk numerisk modell som ett ”laboratorium” där effekten av olika åtgärder kan simuleras. Metoden gör det således möjligt att bedöma även långsiktiga effekter, men slutsatserna är betingade på hur väl modellen lyckas fånga verkligheten och måste därför tolkas med mycket stor försiktighet.

I praktiken använder nästan alla tillgängliga utvärderingar den första ansatsen baserad på historiska mikrodata. I kommande avsnitt försöker vi bedöma effekten av de åtgärder som genomförts i Sverige, bolånetak och amorteringskrav. Diskussionen grundas både på de studier som FI gjort på svenska data och studier av liknande åtgärder

i andra länder. Vi bedömer effekter i tre avseenden: på hushållens lån i avsnitt 8.3, på hushållens motståndskraft i avsnitt 8.4 och på bostadsmarknaden i avsnitt 8.5.

En viktig del av kommitténs uppdrag är att diskutera alternativt utformade åtgärder. I avsnitt 8.6 diskuteras åtgärder kopplade till kvoten mellan skuld och låntagarens inkomster och åtgärder kopplade till räntebindningstiden. Här diskuteras också erfarenheter från andra länder av flexiblere regelverk. Regleringar kan differentieras mellan olika låntagare och lånetyper, och långivarna kan ges utrymme att undanta en viss andel lån från regleringen. Kapitlet avslutas med en samlad bedömning av de svenska låntagarbaserade åtgärderna i avsnitt 8.7.

8.1 Låntagarbaserade åtgärder har både positiva och negativa effekter på stabilitet och välfärd

Låntagarbaserade åtgärder syftar ytterst till att värna den finansiella stabiliteten genom att begränsa hushållens sårbarhet för störningar. Positiva effekter i dessa avseenden behöver vägas mot negativa effekter på hushållens välfärd när deras lånemöjligheter begränsas.

8.1.1 Skydda finansiell stabilitet genom att stärka hushållens motståndskraft

Låntagarbaserade åtgärder kan i huvudsak stärka den finansiella stabiliteten i två avseenden: dels genom att stärka hushållens motståndskraft mot olika typer av störningar, dels genom att minska riskuppbbyggnad via bostadsmarknaden. Tankeramen i avsnitt 4.5 identifierar hur hushållens balansräkningar, såväl skulder som tillgångar, kan påverka den första förstärkningsmekanismen från makroekonomin till den finansiella sektorn i ett krisförlopp.

En god motståndskraft innebär att en ekonomisk störning – som ett inkomstbortfall, ett fall i bostadspriser eller en ränteuppgång – inte ska leda till alltför kraftiga justeringar av konsumtionen eller till betalningssvårigheter för hushållen. Om motståndskraften är otillräcklig kan en konjunkturedgång förstärkas och i förlängningen bidra till att hota den finansiella stabiliteten.

Motståndskraft handlar om att ha tillräckliga marginaler i kassaflödet och förmåga att stärka det genom att dra ned utgifterna eller öka inkomsterna. Det förutsätter marginaler på balansräkningen i form av likvida tillgångar eller möjlighet att vid behov öka belåningen. Motståndskraft gäller alltså både förmågan att betala räntor och amorteringar på skulder och att upprätthålla konsumtion och efterfrågan på bostäder. Hushållens skulder i sig är således inte någon bra indikator på motståndskraften. Skulder i förhållande till tillgångar (framför allt likvida tillgångar), och skuldbetalningar (räntor och amorteringar) i förhållande till betalningsförmåga är bättre indikatorer.

Hushållens motståndskraft påverkar hur de anpassar sin konsumtion vid olika störningar, deras marginella konsumtionsbenägenhet.

För den finansiella stabiliteten är det hushållens samlade konsumtionsbenägenhet som är av vikt. Den beror inte bara på de totala tillgångarna och skulderna utan också på hur de är fördelade mellan hushåll med olika känslighet för störningar. Om den samlade marginella konsumtionsbenägenheten är stor kommer en ekonomisk störning, också om den är temporär, att leda till ett kraftigt konsumtionsfall vilket förstärker den initiala ekonomiska störningen – lågkonjunkturen blir djupare och längre. Med en låg marginell konsumtionsbenägenhet har i stället hushållen förmågan att överbrygga en temporär störning så att den inte förstärks.

Det är inte givet att åtgärder som syftar till att begränsa hushållens skulder automatiskt stärker motståndskraften. Ju striktare regleringen är desto mer behöver hushållen använda sparade medel eller annan finansiering. Åtgärder riktade mot hushållens skulder riskerar därför att öka andelen hushåll med små likvida buffertar och kan därigenom, tvärt emot syftet, minska motståndskraften bland hushållen och öka konsumtionens känslighet för störningar. Marginell konsumtionsbenägenhet kan mätas i empiriska studier och i simuleringsmodeller. Den är ett av huvudutfallen i modellenanalysen i bilaga 2, Kilström m.fl. (2024).

Motståndskraften kan också vara försvagad om bostäderna skulle vara övervärderade, exempelvis drivet av överoptimistiska förväntningar hos hushåll och långivare. I ett sådant läge kan även små störningar utlösa prisfall med stora negativa effekter på konsumtionen.

En hög belåning med kort räntebindningstid ökar räntekänsligheten och kan medföra att bostadspriserna blir mer volatila och känsliga för förändringar i fundamentala faktorer. Stigande bostadspriser ökar

också utrymmet för lånefinansierad konsumtion. Det behöver inte medföra risker, men överkonsumtion som inte är långsiktigt hållbar bidrar till att bygga upp risker vid en framtida störning. Indikationer på att lånefinansierad konsumtion ökar är därför en viktig signal om en ökad riskuppbbyggnad.

8.1.2 Hushållen anpassar sig

Som diskuterats närmare i kapitel 4 kan höga och växande skulder under vissa förhållanden utgöra privatekonomiska och samhällsekonomiska problem. Att begränsa hushållens skulder kan dock bara uppfattas som ett mellanliggande mål; det är effekterna på det övergripande målet finansiell stabilitet som ska bedömas. En välutvecklad finansmarknad leder naturligen till hög skuldsättning och är också en förutsättning för en god ekonomisk utveckling. En utvärdering av åtgärder som begränsar hushållens skulder kan därför inte stanna vid att analysera hur skuldsättningen påverkats. Det krävs en bedömning av hur hushållen anpassar sig och olika sidoeffekter, positiva som negativa.

Låt oss illustrera hushållens anpassningsmöjligheter med hjälp av en enkel modell i två perioder.¹ Modellen utgår från att hushåll får nytta av att konsumera, c , och av att bo, b . Hushållets resurser består av en initial förmögenhet, w , och arbetsinkomst i respektive period, I_1 och I_2 . I den första perioden bestämmer hushållet sin konsumtion och bostadsköp. Hushållet kan utöka sina resurser genom bolån, m , och blancolån, b , och kan också välja att spara i finansiella tillgångar, a . I den andra perioden betalar hushållet tillbaka sina lån med ränta, r_m respektive r_b , och säljer sitt hus till priset p_2 , som ska tolkas som ett nettopris efter drifts- och underhållskostnader. Utrymmet för konsumtion i andra perioden bestäms då av arbetsinkomsten I_2 , försäljningspriset för bostaden och avkastningen på det finansiella sparatet, r_a . Hushållet maximerar sin förväntade nytta (1) givet sin budgetrestriktion (2).

¹ Modellen är förenklad i en rad avseenden. Inte minst bortser den från möjligheten att hyra sin bostad. I bilaga 1, Kilstrom m.fl. (2024) analyseras en jämviktsmodell med överlappande generationer av heterogena hushåll.

$$\max_{c,m,h} u(c_1; h) + E(u(c_2; h)) \tag{1}$$

s. t

$$c_1 + p_1 h + a = w + I_1 + m + b \tag{2}$$

$$c_2 = p_2 h + I_2 - (1 + r_m)m - (1 + r_b)b + (1 + r_a)a \tag{3}$$

Möjligheten att låna kan regleras på olika sätt: genom en begränsning av bolånet i förhållande till bostadens värde (4), genom en begränsning av bolånet i förhållande till inkomsten (5) eller genom en gräns för total lånebörda i förhållande till inkomsten (6). I denna enkla modellvärld är en gräns för lånebetalningskvoten liktydig med en gräns för skuldkvoten (5) multiplicerad med ränta och amortering, $1+r_m$.

Belåningsgrad: $m \leq \psi^{ltv} p_1 h$ (4)

Skuldkvot bolån: $m \leq \psi^{lti} I_1$ (5)

Skuldkvot totala skulder: $m + b \leq \psi^{dti} I_1$ (6)

Av budgetrestriktionen (2) framgår hur storleken på lånen hänger samman med köpeskillingen och kontantinsatsen; för givet lån måste antingen köpeskillingen eller kontantinsatsen ändras:

$$\underbrace{m + b}_{\text{bolån+blanco}} = \underbrace{p_1 h}_{\text{köpeskilling}} - \underbrace{(w + I_1 - c_1)}_{\text{egen kontantinsats}} + a \tag{7}$$

Antag nu att regleringen av skuldkvot (ψ^{lti}) eller belåningsgrad (ψ^{ltv}) skärps så att hushållet måste välja ett lägre bolån, dvs m i budgetrestriktionen (7) måste minska. Då måste en eller flera andra variabler anpassas för att budgetrestriktionen ska gälla. Ett sätt, om regleringen bara riktas mot bolån, är att kompensera det minskade bolånet med ett lika mycket större blancoån, inklusive lån från närstående. I det fallet behöver varken bostadsköp eller konsumtion anpassas i period 1, men den högre räntan och amorteringen på blancoån går ut över konsumtionen i period 2. Det är därför rimligt att tänka sig att blancolånen inte kompenserar fullt ut, utan att den samlade skulden minskar, vilket också innebär att hushållet köper en billigare bostad ($p_1 h$). Om köpeskillingen faller i motsvarande grad som lånet kommer både kontantinsatsen och belåningsgraden vara

oförändrade. Men om köpeskillingen faller mindre än proportionellt kommer belåningsgraden att minska och kontantinsatsen stiga.

För vissa hushåll kan en lånebegränsning göra det mer eller mindre omöjligt att komma in på den ägda marknaden överhuvudtaget. Anpassningen sker då på den så kallade extensiva marginalen och hushållet får hyra sitt boende. En större kontantinsats kan också åstadkommas genom minskade finansiella tillgångar, minskad konsumtion eller ökade inkomster (större arbetsutbud).²

En utvärdering av effekten av en viss reglering behöver således utöver direkta effekter på bolån och andra skulder beakta sidoverkningar på bostadsval, konsumtion och finansiella tillgångar. Dessa sidoverkningar har välfärdseffekter för hushållet och kan också bidra till ökad, snarare än minskad, sårbarhet för störningar.

8.1.3 Regleringar medför välfärdskostnader

Reglering av hushållens skulder skapar ofrånkomligen välfärdsförluster, framför allt genom att begränsa hushållens möjlighet att jämna ut konsumtion över livet och möjlighet att komma in på den ägda bostadsmarknaden. Förlusterna är större för hushåll med en mer ojämn inkomstprofil över livet och för hushåll utan egen förmögenhet. För hushåll med stort humankapital (höga förväntade framtida inkomster) och litet finansiellt kapital (framför allt unga tidigt i karriären) begränsas möjligheten att välja hur de vill investera och konsumera över livscykeln särskilt mycket.

Effekterna på hushållens bostadsval är särskilt viktiga. Möjligheten att köpa en egen bostad är förstas alltid begränsad av långgivarens kreditprövning. Regleringarna begränsar hushållens bostadsköp utöver vad de faktiskt skulle ha råd med och som kreditgivarna skulle vilja finansiera. Hushåll med låg inkomst och liten egen förmögenhet har under alla omständigheter svårt att finansiera ett bostadsköp. En hyreslägenhet skulle vara ett naturligt val för sådana hushåll, men på dagens svenska bostadsmarknad, särskilt i våra storstäder, är ägarmarknaden ofta det enda tillgängliga alternativet. Detta bidrar till att göra välfärdskostnaderna av regleringarna större än de annars skulle vara.

² I ett mer realistiskt scenario med fler än två perioder skulle hushållet också kunna välja att dra ner på sin konsumtion under en längre tid för att spara ihop ett tillräckligt stort kapital och därför senarelägga sitt bostadsköp. Likaså skulle en mer fullständig modell explicit innefatta möjligheten att hyra sitt boende.

Genom att lånebegränsningar leder till att efterfrågan på ägda bostäder minskar, kommer också prisnivån att falla. I viss mån mildrar en lägre prisnivå välfärdskostnaderna av regleringen, men de dämpar också bostadsbyggandet vilket på sikt påverkar bostadskonsumtionen negativt och försvårar inträdet på ägarmarknaden.

8.2 Metoder och förutsättningar för utvärdering

För att bedöma effekten av en åtgärd är det viktigt att kunna observera utfall både före och efter att den införts. En enkel jämförelse av före och efter kan ge en grov första bild. Men för att beskriva orsaks samband, om en eventuell skillnad är kausal, behövs också en uppskattning av hur utvecklingen hade varit i avsaknad av åtgärden. Efter som en sådan alternativ utveckling inte går att observera behöver den beskrivas på något sätt.

8.2.1 Metoder för att analysera åtgärdernas effekter

Det finns två typer av metoder för att studera kausala effekter. Den första är datadriven och utgår från mikrodata över individer och hushåll, den andra bygger på simuleringsmodeller som kalibreras efter faktiska data. Den första metoden bygger på idén att man under vissa förutsättningar kan konstruera en kontrollgrupp som inte påverkas av regleringen men i övrigt liknar dem som påverkas. Effekten av regleringen kan då mätas genom att jämföra de två grupperna, de som påverkas och de som inte gör det.³ Sådana mikroekonometriska studier är bäst lämpade för att studera omedelbara kortsiktiga effekter, till exempel skuldernas utveckling något eller några år efter en viss åtgärd. FI:s analyser av effekterna av bolånetak och amorteringskrav hör till denna kategori. Sådana analyser säger dock mindre om de långsiktiga effekterna när hushåll och företag haft tid att anpassa sig till de nya reglerna. I denna typ av studier är man också begränsad till de ekonomiska omständigheterna när en reglering infördes. Om ekonomin utvecklats normalt är det svårt att uttala sig om effekterna har ökat motståndskraften i en kris.

³ Så kallad *difference-in-difference*-analys.

För att studera långsiktiga effekter krävs antingen longitudinella empiriska studier som bygger på observationer av utvecklingen över en lång tid, vilket oftast inte är praktiskt möjligt, eller empiriskt grundade simuleringsmodeller. I dessa kalibreras parametrar utifrån olika data, till exempel avseende fördelningen av inkomster, tillgångar och skulder. Modellen kan sedan användas för att simulera utvecklingen på kort och lång sikt under olika antaganden om regleringsåtgärder.

En betydande fördel med simuleringsmodeller är att de kan belysa effekter som inte går att observera empiriskt, till exempel effekter av åtgärder som faktiskt inte vidtagits, eller studera ekonomiska scenarier som inte inträffat, till exempel krisscenarier. Det stora flertalet mikroekonomiska studier går inte bortom kortsiktiga effekter på vad som i bästa fall är mellanliggande mål, såsom hushållens skulder och bostadsval. En simuleringsmodell kan däremot analysera effekter på såväl hushållens känslighet för störningar, exempelvis mätt med deras marginella konsumtionsbenägenhet, som deras välfärd över hela livscykeln. I en specialstudie för utredningen har en forskargrupp ledd av Roine Vestman utvecklat en simuleringsmodell med överlappande generationer av hushåll. Modellen, som ännu befinner sig på utvecklingsstadiet, beskrivs närmare i en ruta nedan och i bilaga 2, Kilström m.fl. (2024).

För såväl den datadrivna som den modellbaserade ansatsen behövs relevanta mikrodata. I Sverige saknas mikrodata över hushållens fullständiga balansräkningar. Inte minst saknas data över hushållens likvida tillgångar, som spelar stor roll för hur känsliga de är för störningar. Det begränsar möjligheten till utvärdering, vilket vi diskuterar vidare i nästa avsnitt.

En modell för att utvärdera låntagarbaserade åtgärder i Sverige

I kommitténs direktiv ingår att analysera om verktygen för vidtagna låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder har en ändamålsenlig utformning utifrån syftet att begränsa riskerna med hushållens skuldsättning. Som en del i detta fick kommittén i uppdrag att ta fram en makroekonomisk modell: ”Kommittén ska därför belysa effekter av låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder i en makroekonomisk modell där hushållen skiljer sig från varandra (s.k. heterogena agenter), och belysa hur låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder påverkar bostadspriserna”.

Kommittén har gett en grupp forskare ledd av Roine Vestman i uppdrag att ta fram en sådan modell för att belysa låntagarbaserade åtgärderna ur ett svenskt perspektiv. Modellen bygger på forskning om konsumtion och sparande under antagande om ofullständiga marknader, en litteratur som har haft stort inflytande på den makroekonomiska forskningen sedan slutet av 1990-talet. I modellen skiljer sig hushållen åt med avseende på ålder, inkomst, förmögenhet, boendeform och lån. Genom att studera hushåll med olika karakteristika kan man belysa konsumtionsbeteende hos olika typer av hushåll vid en störning och vilka implikationer det har för den ekonomiska politiken. Syftet är att kunna analysera effekterna av låntagarbaserade åtgärder, såväl nuvarande som föreslagna. Även om modellen till sin natur är en kraftig förenkling av verkligheten kan den illustrera de huvudsakliga mekanismerna, effekter för olika typer av hushåll, vem som vinner och vem som förlorar på regleringen vilket kan översättas till så kallade välfärds-effekter. En utförligare beskrivning och sammanställning av resultat återfinns i bilaga 2, Kilström, Schlafmann, Setty och Vestman (2024).

Simulerade effekter av bolånetaket

Den första förändringen av regelverket som analyseras är en sänkning av bolånetaket från 90 till 85 procent. Utgångspunkten konsistent med den institutionella miljön under tidigt 2000-tal innan de svenska låntagarbaserade åtgärderna infördes. Modellen beskriver de långsiktiga effekterna under antagandet att ett och samma regelverk ligger fast under lång tid.

Det finns tre huvudresultat från denna analys. För det första förlorar de flesta, 78 procent, på ett skärpt bolånetak. Vinnarna är de som har störst förmögenhet i förhållande till inkomst (d.v.s. lägst behov av att låna). För det andra påverkas jämvikten på den ägda marknaden. Bostadspriserna faller med cirka 2 procent och andelen hushåll i 35-årsåldern som äger sitt boende minskar med 3,7 procent. Det tredje resultatet är att hushållens motståndskraft, mot inkomst- och räntestörningar, knappt påverkas alls, även fast bolånen minskar med 6 procent. Anledningen är att hushållen i modellen knappt ändrar det finansiella sparandet i genomsnitt på grund av motverkande effekter. Ett skärpt bolånetak leder å ena sidan till att mer av förmögenheten binds i bostäder än i finansiellt sparande.

Å andra sidan köper hushållen billigare bostäder vilket leder till ett större behov av finansiellt sparande senare i livet.

Simulerade effekter av ett skuldkvotstak

Den andra förändringen som analyseras är ett införande av ett skuldkvotstak på 500 procent (där skulderna enbart utgörs av boplån). Ett sådant tak träffar mycket få hushåll i modellen. Med andra ord har få hushåll ett behov av att låna mer än fem gånger sin årliga bruttoinkomst. Ett skuldkvotstak på denna nivå har därför små effekter i modellen.

8.2.2 Förutsättningarna att utvärdera de svenska åtgärderna

Analysen begränsas av tillgången på data

Som en konsekvens av förmögenhetsskattens avskaffande år 2007 avslutades insamlingen av statistik över hushållens tillgångar och skulder. Sedan dess är möjligheterna till mikrostudier på svenska data därför starkt begränsade. Detta är särskilt besvärande för analysen av hushållsbaserad makrotillsyn.⁴ I stället får vi förlita oss på aggregerade data och framskrivningar av äldre data.

De likvida tillgångarnas storlek i förhållande till inkomster och skulder är avgörande för hushållens motståndskraft. Andersson och Vestman (2021) presenterar en framskrivning av hushållens likvida tillgångar baserad på mikrodata från år 2007. Den visar att många hushåll har små likvida tillgångar, även i förhållande till sin disponibla inkomst. Ungefär vart tionde hushåll har likvida tillgångar som motsvarar högst två månaders disponibel inkomst och vart tredje hushåll har likvida tillgångar som motsvarar högst fyra månaders inkomst. Det är dock osäkert hur representativ 2007 års fördelning är för dagens ekonomi.

⁴ Även analys inom andra politikområden påverkas, till exempel fördelningspolitik och penningpolitik.

Förutsättningarna skiljer sig åt mellan länder

Bristen på svenska data gör att vi i högre grad får förlita oss på resultat från studier av andra länder. Det är samtidigt inte säkert att dessa går att överföra till svenska förhållanden, eftersom det finns stora institutionella skillnader. Uppsättningen av låntagarbaserade åtgärder skiljer sig också avsevärt mellan olika länder (se tabell 6.1).

En viktig skillnad är hur standardkontrakten för bolån ser ut, till exempel avseende räntebindningstid och amorteringsprofil. En annan skillnad är samhällets inkomststödjande system. Hushåll i ett land med en generös sjuk- och arbetslöshetsförsäkring är mindre känsliga för inkomststörningar än hushåll i länder där skyddet är svagare. En annan viktig aspekt är hur hushållen sparar, vilka förmögenheter de har och hur dessa är fördelade mellan olika hushåll. Här spelar också pensionssystemets utformning roll. I länder där pensionssystemet är svagt blir det viktigare att amortera av bolånen; det är så att säga en del av pensionsförsäkringen som minskar kostnaderna längre fram i livet. Mot bakgrund av detta måste resultat från utländska studier värderas i en svensk kontext.

Starkt argument för försiktighet

Svårigheten att trovärdigt beskriva ett kontrafaktiskt scenario i frånvaro av reglering gör att det inte går att dra starka slutsatser om de samlade effekterna av de svenska åtgärderna. Det är därför knappast meningsfullt att försöka göra en samlad kvantitativ utvärdering. Däremot går det att ge en bild av riktningen på den samlade effekten av olika åtgärder och i någon mån styrkan i effekterna. Att det inte går att göra precisa skattningar och bedömningar är ett starkt skäl för att inte göra drastiska förändringar i gällande reglering, utan att tillämpa en försiktighetsprincip där väl motiverade förändringar genomförs gradvis och utvärderas under resans gång.

8.3 Effekter på hushållens lån

Man kan särskilja två grundläggande typer av regleringar: de som begränsar poster på hushållens balansräkningar och de som begränsar deras kassaflöden. Till den första kategorin hör gränser för belånings-

graden i förhållande till säkerhetens värde, såsom det svenska bolånetaket. I den andra kategorin faller åtgärder kopplade till låntagarens betalningsförmåga, såsom begränsningar av skuldbetalningskvoten (räntor och amorteringar i förhållande till inkomst).

Amorteringskrav hör till den andra kategorin, även om de ökar snarare än minskar belastningen på hushållens kassaflöde. Det skärpta amorteringskravet, som berör hushåll med hög skuldkvot, är kopplat till såväl den första kategorin (via belåningsgraden) som den andra (via skuldkvoten). Begränsningar av skuldkvoten utgör ett mellanting genom att de begränsar skulderna, en post på balansräkningen, i förhållande till inkomsterna, en indikator på betalningsförmågan. För ett givet antagande om räntor och amorteringar är dock en skuldkvot ekvivalent med en skuldbetalningskvot.

Flertalet åtgärder har en direkt inverkan på hushållens låneutrymme. Det är uppenbart vad gäller tak för belåningsgrad eller skuldkvot. Även amorteringskrav begränsar låneutrymmet i praktiken eftersom de påverkar bankernas bedömning av låntagarens betalningsförmåga (KALP-kalkylen). Låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder påverkar således både utbudet och efterfrågan på lån. Storleken på lånen påverkar i sin tur hushållens känslighet för störningar genom flera kanaler. Det återkommer vi till i avsnitt 8.4.

8.3.1 Bolånetaket

Bolånetaket avser endast bostadskrediter med säkerhet i bostad. Det innebär att låntagare kan ta ett bolån med belåningsgrad på 85 procent och eventuellt komplettera det med ett lån utan säkerhet. Bakgrunden till att bolånetaket infördes år 2010 finns beskriven i detalj i kapitel 6.

Bolånekontrakten förändrades när bolånetaket infördes

Fram till början av 2000-talet gav långivare främst ut tre typer av lån för bostadsköp: bottenlån, topplån och lån utan säkerhet. Bottenlånen gavs upp till en viss belåningsgrad, oftast 70 eller 75 procent, medan topplån gavs på överskjutande del upp till 90, 95 eller i vissa fall 100 procents belåningsgrad.

Bottenlånen hade ett relativt lågt räntepåslag utöver bankens finansieringskostnad, medan topplånen i regel hade högre ränta och amorteringstakt. Under 2000-talet ökade konkurrensen om bolånekunderna och bankerna började i större utsträckning erbjuda amorteringsfria bolån och högre belåningsgrader. Utöver botten- och topplån gav vissa långgivare också lån utan säkerhet, med än högre räntepåslag och amorteringstakter än topplånen.

Redan innan bolånetaket infördes började topplånen fasas ut och därefter försvann uppdelningen mellan botten- och topplån helt från marknaden. Tidigare topplån för högre belåningsgrader ersattes med blancolån. Uppdelningen mellan topp- och bottenlån behölls dock delvis i långgivarnas kreditprövning, sannolikt beroende på Bankföreningens rekommendation om amortering på bolån med belåningsgrader över 75 procent. Det innebär att den stora förändringen i bankernas kreditprövning och därmed kreditutbudet till följd av bolånetaket kom från skillnaden mellan topp- och blancolån. Givet bankernas modeller för kreditprövning innebar bolånetaket att det blev något svårare att få lån givet en viss inkomst. I synnerhet blev det svårare att få motsvarande lånebelopp av samma långgivare då inte alla bolånegivare kom att erbjuda blancolån som bostadsfinansiering.

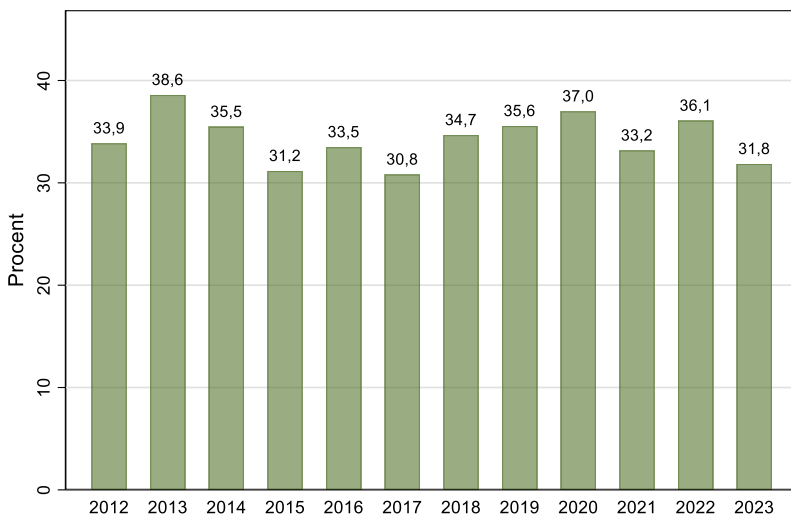
Bolånetaket biter för en tredjedel av de nya bostadslånen

En tydlig indikation på att bolånetaket faktiskt begränsar storleken på hushållens lån är att många låntagare ligger nära taket. I FI:s senaste bolånekartläggning, som avser 2023, hade 27 procent av de nya bolånetagarna en belåningsgrad på 84 procent eller högre.⁵ Sett till volymen lån är andelen högre, ungefär 32 procent (se figur 8.1). Andelen har varierat något över tiden, främst i takt med bostadsprisernas svängningar. Bland låntagare med belåningsgrad vid eller över 84 procent är det mycket få som har en belåningsgrad över 85 procent. Det är alltså tydligt att taket begränsar hushållens lånemöjligheter trots att det formellt sett är en rekommendation. En rimlig slutsats, som vi använder i den följande analysen, är att de som har ett bolån över 84 procent av bostadens värde i praktiken är lånebegränsade. Det finns förstås några låntagare som skulle valt en belåningsgrad just vid

⁵ Vi använder genomgående 84 procent för att ta hänsyn till mätfel kring taket.

bolånetaket men givet hur fördelningen ser ut, med mycket få över taket, är det rimligt att anta att denna grupp är liten.

Figur 8.1 Andel nya bolån nära och över bolånetaket

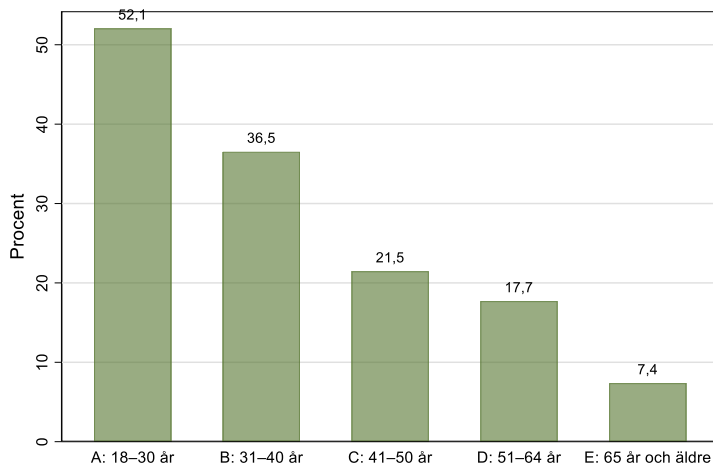


Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Avser andelen nya bostadslån (lån för bostadsköp, tilläggs lån och bankbyte) där den totala belåningsgraden är minst 84 procent. Lån med externa låntagare eller fler än två medlåntagare är exkluderade.

Följande figurer illustrerar vilka grupper som påverkas mest av bolånetaket. Som framgår av figur 8.2 binder lånetaket i högre utsträckning bland unga låntagare. I åldersgruppen 18–30 år ligger ungefär hälften av bolånen vid taket, att jämföra med en femtedel bland 41–50 åringar och mindre än en tiondel bland de äldsta hushållen. Att andelen faller med ålder är naturligt. När det är fråga om ett tilläggs lån är det ursprungliga lånet i allmänhet upptaget i ett läge där bostadspriserna var lägre, och när det gäller lån för bostadsköp finns i högre grad värdeökningar från tidigare bostad att använda. Sett till olika hushållstyper är skillnaderna mindre. Andelen lån till höga belåningsgrader är större för ensamstående och samboende utan barn (se figur 8.3).

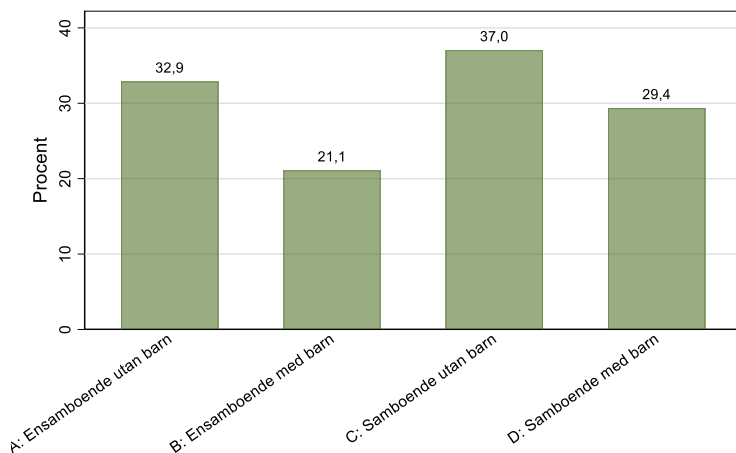
Figur 8.2 Andelen nya bolån där belåningsgraden är minst 84 procent i olika åldersgrupper



Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Avser andelen nya bostadslån (lån för bostadsköp i olika åldersgrupper, tilläggs lån och bankbyte) där den totala belåningsgraden är minst 84 procent. Lån med externa låntagare eller fler än två medlåntagare är exkluderade.

Figur 8.3 Andelen bolån nära och över bolånetaket bland olika hushållstyper

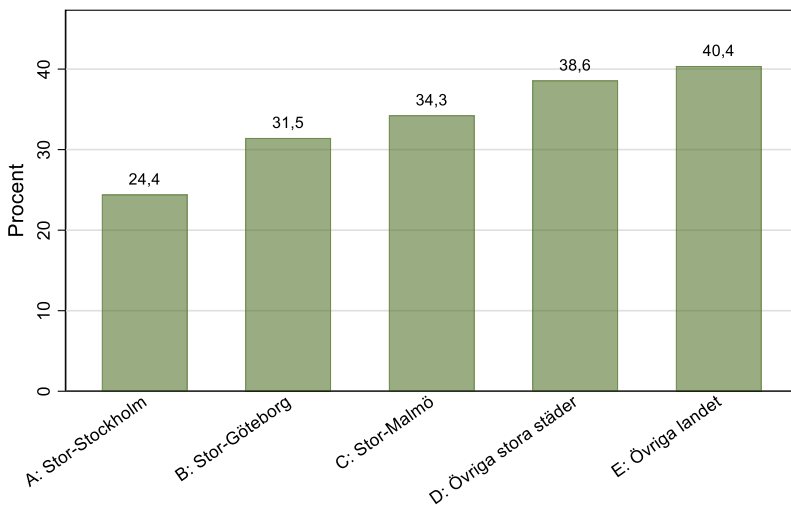


Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Avser andelen nya bostadslån (lån för bostadsköp, tilläggs lån och bankbyte) där den totala belåningsgraden är minst 84 procent för olika hushållstyper. Lån med externa låntagare eller fler än två medlåntagare är exkluderade.

Som framgår av figur 8.4 är de regionala skillnaderna tydliga. Bolånetaket begränsar lånen framför allt utanför storstäderna, där bostadspriserna är lägre och färre hushåll begränsas av KALP-kalkylen. Utanför de stora städerna har ungefär 40 procent en belåningsgrad över 84 procent, medan motsvarande andel i Stockholm bara är något mer än hälften så stor.

Figur 8.4 Andelen bolån nära och över bolånetaket i olika regioner



Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Avser andelen nya bostadslån (lån för bostadsköp, tilläggs lån och bankbyte) där den totala belåningsgraden är minst 84 procent i olika regioner. Lån med externa låntagare eller fler än två medlåntagare är exkluderade.

Figurerna ovan visar fördelningen av bolån nära taket med avseende på en egenskap i taket. Tabell 8.1 visar resultatet av en ekonometrisk analys som tar hänsyn till dessa egenskaper samtidigt. Det visar sig att det allmänna mönstret från figurerna står sig. Sannolikheten att ligga nära taket minskar med ålder, är högst utanför Stor-Stockholm och skillnaderna mellan olika hushållstyper är liten. Alla skillnader är statistiskt signifikanta. Sannolikheten att ett hushåll i åldersgruppen 65 år och äldre ska ha en belåningsgrad på minst 84 procent är 46 procentenheter lägre än för ett hushåll i den yngsta åldersgruppen. Hushåll i övriga landet har 14 procentenheter större sannolik-

het att ha en belåningsgrad på minst 84 procent jämfört med hushåll i Stor-Stockholm.

Tabell 8.1 Sannolikheten att hushållet ligger nära eller över bolånetaket

Beroende variabel: LTV nära taket	Marginal effekt
Ålder	
B: 31–40 år	-0,12***
C: 41–50 år	-0,29***
D: 51–64 år	-0,38***
E: 65 år och äldre	-0,46***
Hushållstyp	
B: Ensamboende med barn	-0,06***
C: Samboende utan barn	0,05***
D: Samboende med barn	0,04***
Region	
B: Stor-Göteborg	0,04***
C: Stor-Malmö	0,07***
D: Övriga stora städer	0,09***
E: Övriga landet	0,14***

Källa: FI, egna beräkningar.

Anm. Regressionen är skattad med probitmetoden. *Jämförelsegruppen är unga (18–30 år), ensamstående utan barn i Stor-Stockholm. Marginal effekten ska tolkas som skillnad i sannolikhet i förhållande till jämförelsegruppen. Robusta standardfel. *, **, *** indikerar signifikans på 10, 5 respektive 1 procents nivå.

Införandet av bolånetaket påverkade hur mycket svenska hushåll lånade. Andersson m.fl. (2018) utgår från data i bolåneundersökningarna 2009 och 2011 avseende stickprov av nya låntagare.⁶ De undersöker hur hushållens totala lånebörda, inklusive blancolån i samma bank, påverkades hos dem som faktiskt tog lån, det vill säga förändringar på den så kallade intensiva marginalen. Den extensiva marginalen, om hushåll tog lån eller ej, fångas inte.

Analysen visar att bolånetaket hade effekt, även på den totala belåningen. Andelen hushåll med en total belåningsgrad över 85 procent sjönk, samtidigt som andelen hushåll just under 85 procent ökade. De hushåll som påverkades av bolånetaket lånade i genomsnitt

⁶ Stickproven täcker alla bolån under en viss period hösten 2009 respektive 2011.

ungefär 13 procent mindre än de annars skulle ha gjort och köpte 10 procent billigare bostäder. De skattade effekterna varierar beroende på region, hushållssammansättning och ålder. Effekterna på skulderna var störst utanför städer men nära noll i de tre storstadsregionerna. De var också större för yngre (under 30 år) och äldre hushåll (över 65 år). Andelen med höga belåningsgrader minskade märkbart. Det är värt att påpeka att dataunderlaget har vissa brister som gör att resultaten ska tolkas med försiktighet.⁷

En sidoeffekt är att de som begränsades av bolånetaket kunde kringgå det genom annan finansiering, till exempel blacolån av olika slag eller lån från närstående. En speciell form av kringgående är att köpa bostad i en högbelånad bostadsrättsförening. Skillnad i skuldsättning, och därmed räntekostnader, mellan olika föreningar avspeglas i skillnader i månadsavgift till föreningen och därmed i marknadspriset på i övrigt identiska bostadsrätter. Ett hushåll med begränsat eget låneutrymme kan då skuldsätta sig indirekt genom att köpa en bostadsrätt i en högbelånad förening. Om denna möjlighet kom att utnyttjas skulle man vänta sig att priset på bostadsrätter i högbelånade föreningar drevs upp i förhållande till lägre belånade föreningar. Karapetyan m.fl. (2024) har analyserat transaktionsdata för bostadsrätter. Baserat på en *difference-in-difference*-ansats fann de att relativpriset på bostadsrätter i högt skuldsatta föreningar ökade med 70–90 000 kronor efter takets införande.

Internationella erfarenheter

Det finns relativt gott om studier som analyserar effekterna av lånetak i andra länder. Araujo med flera (2020) summerar skattningar av olika makrotillsynsåtgärder i en metaanalys av 58 studier från olika länder. Resultaten indikerar att de olika åtgärder som införts, såväl tak för skuldsättningsgrad som skuldkvot och skuldbetalningskvot, haft ungefär lika stora effekter. I genomsnitt, sett över alla olika åtgärder, minskade hushållens lån med cirka fem procent. Effekterna tenderar att vara större i utvecklingsländer (ungefär 15 procent), men

⁷ Kvaliteten på data från de första år som bolåneundersökningarna genomfördes är lägre än senare omgångar. De är också svårt att modellera den kontrafaktiska utvecklingen med precision eftersom data inte täcker en sammanhängande period innan åtgärden infördes. En ytterligare svaghet är att belåningsgraderna för perioden innan taket infördes är imputerade med hjälp av relationen mellan totala skulder och bolån 2011.

estimaten är osäkrare där. De rapporterade effekterna är betydligt större i studier som baseras på mikrodata. Där är den genomsnittliga effekten nära 20 procent. Skillnaden i förhållande till studier på aggregerade data kan dels bero på att skattningarna har högre precision, dels på att mikrodatastudierna i högre grad fokuserar på hushåll som verkligen berörs av regelförändringen.

Ett fåtal välgjorda studier som berör närbesläktade länder kan framhållas. Eerola m.fl. (2022) studerar effekter av ett bolånetak på 95 procent för förstagångsköpare och 90 procent för övriga som infördes i Finland 2016. De finner att taket minskade belåningen, både på den extensiva och intensiva marginalen. På den extensiva marginalen drivs resultatet helt av att en stor andel, 30 procent, av de låginkomsttagare som berörs av regleringen väljer (eller tvingas) att avstå från att gå in på den ägda bostadsmarknaden. Effekten kvarstår två år efter att taket infördes. Bland höginkomsttagare var däremot effekten på den extensiva marginalen nära noll. På den intensiva marginalen drivs den lägre belåningsgraden främst av minskade bolån. Detta tyder på att hushållen använde sina likvida tillgångar för att uppfylla kravet på högre insats av eget kapital. Andra lån, till exempel blancolån, ökade också.

Liknade resultat återfinns för Norge. Aastveit m.fl. (2024) studerar det bolånetaket som infördes 2010. Likt den finska studien finner de effekter både på den extensiva och den intensiva marginalen – färre lånade till bostadsköp och de som lånade tog mindre bolån. Studien visar också att det norska bolånetaket påverkade låntagarnas finansiella tillgångar (se avsnitt 8.4.1).

Higgins (2024) analyserar effekten av införandet av skuldsättnings- och lånekvotstak på Irland 2015. Hushåll med lägre inkomst, som i större utsträckning är likviditetsbegränsade, tenderade att köpa billigare hus, medan hushåll med högre inkomster främst drog ned sina lån utan att förändra sitt bostadsval. Den senare gruppen finansierade således den högre kontantinsatsen på annat sätt, till exempel via sparade medel. Hushåll med lägre inkomster som kan antas vara mer likviditetsbegränsade redan i utgångsläget, valde i stället billigare bostäder i genomsnitt.

Ovan nämnda studier bekräftar således att bolånetak har en påtaglig effekt på hushållens skulder med följdverkningar både på hushållens bostadsval och deras finansiella tillgångar. Låginkomsttagare tycks i första hand ha avstått från bostadsköp eller köpt billigare bo-

städer, medan höginkomsttagare i större utsträckning kompenserat minskade lånemöjligheter med minskade finansiella buffertar.

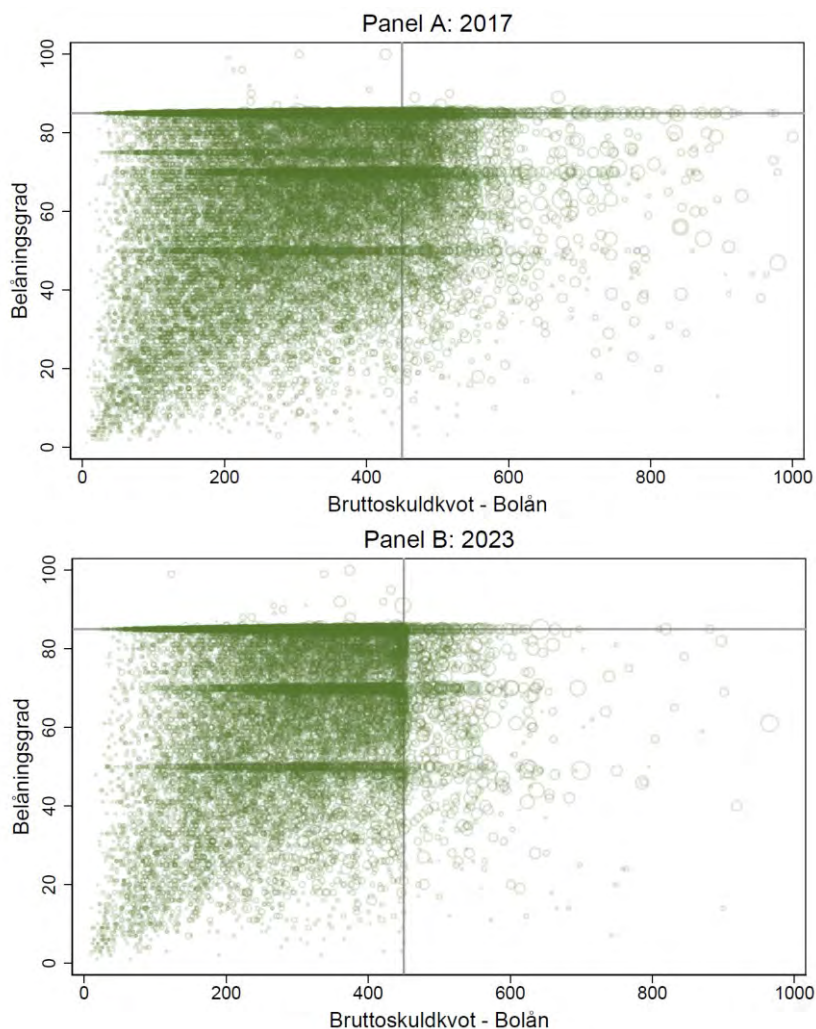
8.3.2 Amorteringskraven

Amorteringskraven föregicks av rekommendationer från Bankföreringen under åren efter finanskrisen. Det första amorteringskravet infördes 2016 och följdes av det utvidgade kravet 2018. Bakgrund och rättsliga aspekter finns beskrivna i avsnitt 6.1.2.

Bolånekontrakten förändrades

Amorteringskraven påverkade bolånekontrakten. Kontrakt med ingen eller mycket låg amortering för lån med belåningsgrader över 50 procent försvann med det första kravet, och från 2018 dämpades även lån med skuldkvoter över 450 procent genom det skärpta amorteringskravet. Figur 8.5 visar hur bolån upptagna år 2017 respektive 2023 fördelar sig på belåningsgrad och skuldkvot. Det framgår tydligt att det första amorteringskravet ledde till en ansamling av lån vid tröskelvärdena 50 respektive 70 procents belåningsgrad. När man jämför 2017 och 2023 blir också effekten av det andra amorteringskravet tydlig. En skuldkvot på 450 procent binder mjukt och både antalet och andelen bolån till högre skuldkvoter är lägre i dag än före det skärpta kravets införande år 2017.

Figur 8.5 Belåningsgrad och skuldkvot för nya bolån



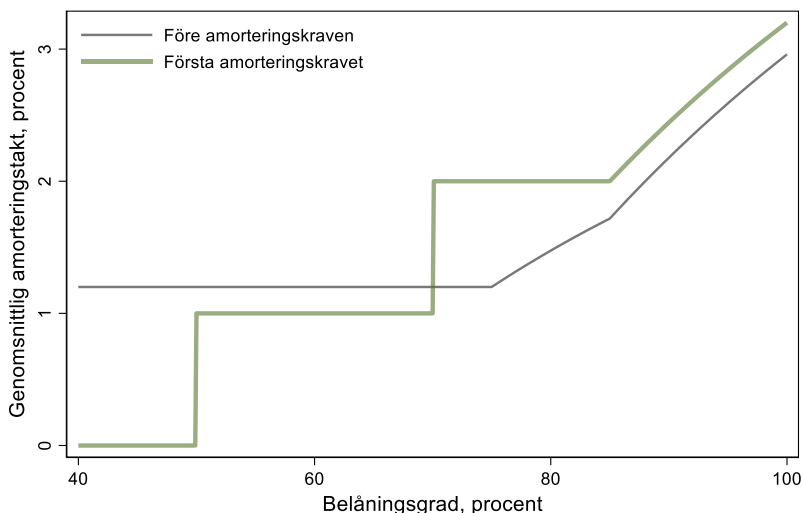
Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Avser nya bostadslån (lån för bostadsköp, tilläggs lån och bankbyte). Storlek på cirklarna indikerar lånets storlek. Lån med externa låntagare eller fler än två medlåntagare är exkluderade.

Bankerna anpassade sin kreditprövning efter de nya kraven. Redan tidigare byggde dock KALP-kalkylen på att låntagaren skulle klara av en viss amortering, men exakta antaganden varierade mellan olika långivare. Flertalet av de större bankerna räknade med en amorteringstakt runt 1 procent på den del av lånet som understeg 75 procents be-

låningsgrad, och att överstigande del skulle amorteras på knappt 20 år.⁸ I figur 8.6 visas effekten på kreditprövningarna av det först amorteringskravet. Amorteringstakten ökade särskilt mellan 70 och 80 procent, och effekten på möjligheten att låna var därför störst i det intervallet. Effekterna varierade dock mellan olika banker eftersom parametrarna i KALP-kalkylerna inte var identiska.⁹

Figur 8.6 Genomsnittliga amorteringstakter i kreditprövningar före och efter första amorteringskravet



Anm. Före första amorteringskravet antas att toplån amorteras med 5,6 procent och bottenlån med 1,2 procent (bankerna räknade dock med olika amorteringstakter). Efter att amorteringskravet infördes beräknas genomsnittliga amorteringstakter vid belåningsgrader över 85 procent baserat på att blacolån på överskjutande del amorteras 10 procent.

Den stora skillnaden i hantering av amorteringstakter runt gränsvärdena 50 och 70 procent innebär att låntagare i praktiken kunde ha lättare att få ett bolån upp till något av gränsvärdena och komplettera med ett blacolån än att låna över gränsvärdena.

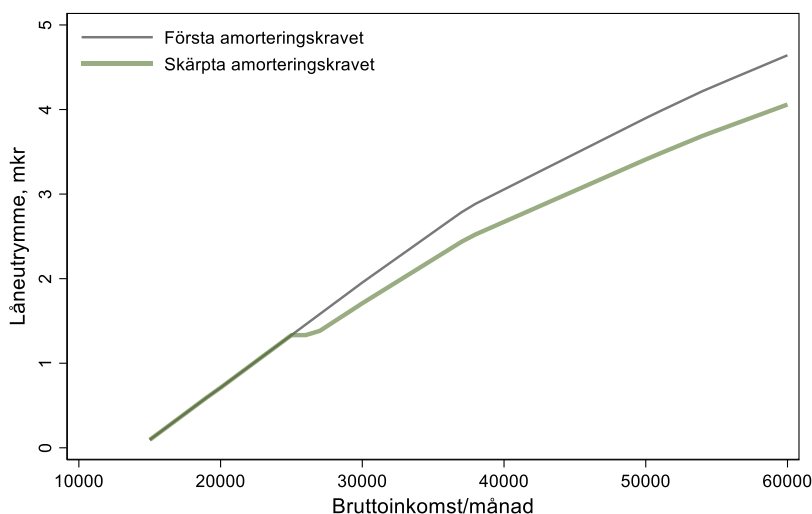
När amorteringskravet skärptes år 2018 var effekten på kreditutbudet tydligare för dem som ville låna mycket i förhållande till sin

⁸ Se Finansinspektionen (2021b).

⁹ I praktiken skedde även andra förändringar i kreditprövningarna. Mellan 2015 och 2016 höjde bankerna sin genomsnittliga kalkylränta med 0,5 procentenheter och sänkte schablonkostnaderna med ungefär 8 procent. Det är dock svårt att veta om dessa förändringar påverkades av att amorteringskraven infördes. För små lån, under ungefär 1,2 miljoner kronor, lättade kreditprövningen mellan åren även för låntagare med belåningsgrader precis över 70 procent.

inkomst. Även om långivarna tidigare ofta använde sig av egna gränser för skuldkvoten för att kontrollera låneansökningar extra noggrant, ingick inte skuldkvoten direkt i långivarnas första steg i kreditprövningen. Det skärpta amorteringskravet medförde nu att kreditprövningen skärptes för låntagare som ville låna mer än 4,5 gånger sin bruttoinkomst. Hur begränsningen verkade illustreras i figur 8.7 som visar med ett räkneexempel hur låneutrymmet påverkades via kreditprövningen av det skärpta amorteringskravet.

Figur 8.7 Låneutrymme vid olika månadsinkomst



Källa: FI och Skatteverket, egna beräkningar.

Anm. Inkomst efter skatt har beräknats med skattetabell 31 för 2017. Parametrar i kreditprövningen är hämtade från Aranki och Larsson (2019) och utgår från ett hushåll med en vuxen utan barn. Beräkningarna antar en belåningsgrad på 85 procent.

Anpassningsmöjligheter

Med högre amorteringstakt ställs de berörda hushållen inför olika möjligheter att anpassa sig. Om hushållet köper samma bostad måste anpassningen ske genom en kombination av ändrat sparande, skuldsättning och konsumtion. Anpassningsmönstret beror på hushållets situation och preferenser så som de avspeglas i dess sparande. Tabell 8.2 beskriver anpassningen i övrig konsumtion, lån och sparande för olika typhushåll. Konsumtionen kommer att påverkas negativt för hushåll

som sparade lite innan kravet infördes. Det gäller oavsett om de sparade i likvida tillgångar eller genom att amortera. För hushåll som redan tidigare sparade genom att amortera blir förändringen begränsad. De finansierar den ökade amorteringen via minskad konsumtion. Större amorteringar gör att skulden minskar snabbare över tid, medan likvida tillgångar är oförändrade. Motståndskraften påverkas alltså inte för dessa hushåll, men de får en välfärdsförlust till följd av att konsumtionen blir lägre.

Hushåll som sparade lite och som inte amorterade före kravet tvingas till större anpassning. Sparandet tvångsflyttas till ett illikvitt sparande i bostaden, vilket gör att likvida tillgångar blir lägre. Det försämrar deras motståndskraft mot störningar. Samtidigt leder dock amorteringarna till att skulden nu minskar över tid. För dem som inte sparade innan skapar också amorteringar ett visst utrymme för tilläggs lån, under förutsättning att betalningsförmågan medger det.

Hushåll som före kravets införande sparade mycket, antingen i likvida tillgångar eller i bostaden, behöver inte anpassa sin konsumtion. De som sparade mycket genom att amortera behöver inte göra några anpassningar alls förutsatt att kravet inte ligger högre än vad de redan amorterar.

Slutligen finns hushåll som sparar mycket, men som väljer att spara i likvida tillgångar. Liksom för dem som sparade litet, men likvitt, tvingas dessa hushåll att balansera om sitt sparande så att det delas mellan amorteringar och likvida tillgångar. Det kan innebära en välfärdsförlust för hushållen om det likvida sparandet har högre avkastning.

Tabell 8.2 Effekter på skuld, konsumtion, och likvida tillgångar av att införa ett amorteringskrav

	Sparar genom att amortera	Sparar i likvida tillgångar
	Konsumerar som önskat	Konsumerar som önskat
Sparar mycket	Oförändrad skuld	Skulden blir lägre: ökad motståndskraft
	Oförändrade likvida tillgångar	Likvida tillgångar blir lägre: minskad motståndskraft
	Konsumerar mindre än önskat	Konsumerar mindre än önskat
Sparar lite	Skulder blir lägre: ökad motståndskraft	Skulden blir lägre: ökad motståndskraft
	Oförändrade likvida tillgångar	Likvida tillgångar blir lägre: minskad motståndskraft

Källa: Almenberg m.fl (2021).

Lånen minskade

Amorteringskraven påverkade således bankernas kreditprövning och därigenom låneutrymmet. FI har utvärderat hur nya låntagare påverkades.¹⁰ På ett liknande sätt som för bolånetaket fokuserar analyserna på kortsiktiga effekter på lånestorleken betingat på att man faktiskt lånar (den intensiva marginalen). Skattningarna visar att *det första kravet* minskade bolånen, med 14 procent för bolåntagare med hög belåningsgrad (över 70 procent) och med 9 procent för dem med medelhög belåningsgrad (mellan 50 och 70 procent). Med hänsyn tagen till bolåntagare som inte påverkades innebär skattningarna att nya låntagare sammantaget tog nästan 9 procent mindre lån än tidigare. Regionalt var effekterna störst i Stockholm och Göteborg. Över åldrar skiljer sig effekterna åt beroende på belåningsgrad. Bland låntagare med belåningsgrader mellan 50 och 70 procent var effekten störst för yngre hushåll, medan motsatsen gällde vid belåningsgrader över 70 procent.

Även det *skärpta amorteringskravet* ledde till att lånen dämpades. Nya bolåntagare som påverkades av det nya kravet lånade i genomsnitt 8,5 procent mindre än tidigare. Den aggregerade effekten var dock liten, 1,5 procent, eftersom gruppen som påverkades (skuldkvot över 450 procent) var relativt liten. Bland dem som påverkades minskade ensamstående och äldre sina bolån mest. Regionalt var skillnaderna små. Men eftersom Göteborg och särskilt Stockholm hade en hög andel som påverkades av kravet var effekterna sett till alla nya bolåntagare väsentligt större där.¹¹

I en utveckling av analysen visar Aranki och Larsson (2019) hur effekterna fördelas mellan lån för bostadsköp och tillägglån. De finner att effekterna var betydligt större för dem som tog tillägglån. Det första kravet minskade tillägglånen med ungefär 12 procent att jämföra med 5 procent för dem som lånade för bostadsköp. För det andra kravet var effekten den omvända: tillägglånen minskade med 2 procent och lånen för bostadsköp med 9 procent.¹²

Med samma data från FI:s bolåneundersökning studerar också Bäckman m.fl. (2024) effekterna från det första amorteringskravet men med en annorlunda metod. De finner att den genomsnittliga

¹⁰ Se Finansinspektionen (2017a) för det första amorteringskravet och Aranki och Larsson (2019) för det utvidgade kravet.

¹¹ Andersson och Aranki (2019).

¹² Aranki och Larsson (2019), tabell 1.

effekten på lånestorleken var 5 procent, alltså något lägre än ovan nämnda undersökningar. Deras studie hänför minskningen till att låntagare som *inte* är kreditbegränsade enligt bankernas kreditprövning lånar mindre än tidigare för att komma under de nya tröskelvärdena. Denna grupp utgör 86 procent av låntagarna omkring tröskelvärdet.¹³ Amorteringskravet träffade således inte främst hushåll med små marginaler. Däremot tycks inte amorteringskravet ha minskat andelen lån med höga belåningsgrader.

Eftersom så många hushåll begränsade sina lån utan att vara kreditbegränsade drar författarna slutsatsen att effekten beror på beteenden som inte är helt rationella. Eftersom hushållen skulle kunnat låna mer och med dessa medel finansiera de ökade amorteringarna, kan effekten tolkas som irrationalitet eller att hushållen inte upplever att ett mindre lån är särskilt besvärande. Författarna föreslår att beteendet kan tolkas som att hushåll antingen fokuserar på den totala månadsbetalningen i stället för att sprida likviditet och kostnader över livet eller att de missförstår att amorteringar är en typ av sparande och inte en kostnad.¹⁴ Ytterligare en potentiell förklaring är att regleringen fick en normerande effekt och att många hushåll valde att lägga sig vid gränsvärdena som staten bestämt.

Direkta amorteringskrav är ovanliga i andra länder. Danmark har dock erfarenhet av en reform i motsatt riktning. Genom en lagändring 2003 tilläts bostadslån med en tio-årig amorteringsfri period. Effekten blev en snabb låneexpansion. Bolånestocken ökade med 40 procent från 2003 till 2006, och redan ett år efter reformen var 17 procent av alla utestående bolån amorteringsfria. 2010 hade den andelen stigit till 54 procent.¹⁵

8.4 Effekter på motståndskraften

Regleringar som begränsar hushållens lån påverkar känsligheten för störningar genom flera kanaler. För det första har skuldens storlek en direkt inverkan på låntagarnas känslighet för ränteändringar, sär-

¹³ I genomsnitt hade icke kreditbegränsade hushåll ett outnyttjat låneutrymme på 2 miljoner kronor.

¹⁴ En enkätstudie från SBAB (2018) visar att mer än hälften av de tillfrågade inte ser amorteringar som en form av sparande. Även andra studier har funnit att hushåll tenderar att fokusera på totala betalningar och bortse från effekten på deras balansräkningar; se till exempel Argyle med flera (2020) för billån.

¹⁵ Se Bäckman och Lutz (2024) figur 2.

skilt om lånen har rörlig ränta. För det andra påverkas hushållens likviditet genom effekter på hushållens tillgångar och kassaflöden. För det tredje påverkas hushållens utrymme för ytterligare bolån eller blancolån som skulle kunna användas för att parera en störning, beroende på hur regleringarna förändrar långivarnas kreditprövningsmodeller. De samlade effekterna av åtgärderna på hushållens motståndskraft beror på hur starka dessa mekanismer är för dem som påverkas, hur många som påverkas samt hur de påverkar hushållens konsumtion och bostadsval. Tillgängliga studier ger vissa pusselbitar för att bedöma effekterna på hushållens motståndskraft.

8.4.1 Bolånetaket

Minskade lånemöjligheter innebär att en större andel av ett bostadsköp behöver finansieras med eget sparande. Det är alltså sannolikt att den omedelbara effekten av ett bolånetak är en viss minskning av de berörda hushållens likvida tillgångar som ger hushållen utrymme att parera tillfälliga störningar, exempelvis ett inkomstbortfall, utan att dra ned på konsumtionen. Denna sidoeffekt av bolånetaket tenderar alltså att minska hushållens motståndskraft.

Andersson m.fl. (2018) visar att de hushåll som påverkades av bolånetaket minskade sina lån (summan av bolån och blancolån i samma bank) mer än köpeskillingen för den köpta bostaden.¹⁶ Det betyder att hushållen antagligen i större utsträckning kom att använda eget sparande vid finansieringen av bostadsköpet. Data täcker dock inte lån från andra kreditgivare eller närstående. Blancolån och andra krediter skulle kunna ersätta en del av bolånen. Men dessa lån har typiskt högre ränta och amorteringstakt. En sådan substitution minskar därmed hushållens motståndskraft.

Det är viktigt att skilja på kort- och långsiktiga effekter. På sikt leder ett lånetak troligen till att hushållen anpassar sitt sparande långt i förväg för att bygga upp ett nödvändigt eget kapital. Det kan innebära att förstagångsköpare väljer att spara mer för att få ihop till det ökade kravet på kontantinsats. Men det innebär också att inträdet på

¹⁶ Kvaliteten på data från de första år som bolåneundersökningarna genomfördes är lägre än från senare omgångar. Det är svårt att modellera den kontrafaktiska utvecklingen med precision eftersom data inte täcker en sammanhängande period innan åtgärden infördes. En ytterligare svaghet är att belåningsgraderna för perioden innan taket infördes är imputerade med hjälp av relationen mellan totala skulder och bolån 2011.

bostadsmarknaden kan fördröjas. Balke m.fl. (2023) visar i en simuleringsmodell att detta faktiskt kan leda till att sparatet senareläggs, särskilt för hushåll som förväntar en stigande inkomstprofil.

Bolånetaket medförde således sannolikt att hushållen drog ner mer på sina likvida tillgångar vid köptillfället än som annars hade varit fallet. I avsaknad av data över tillgångar och skulder på individnivå går det dock inte att göra en ordentlig analys av svenska reglerings effekter i detta avseende. I stället kan vi titta på ett par studier från andra länder, en för Norge och en för Nederländerna, som undersöker hur bolånetak har påverkat hushållens finansiella tillgångar.

Aastveit m.fl. (2024) visar som nämnts att införandet av bolånetak i Norge medförde att färre lånade till bostadsköp (den extensiva marginalen) och att de som lånade tog mindre bolån (den intensiva marginalen). Detta gav i sig en positiv effekt på motståndskraften via lägre lån och lägre räntebetalningar. Men samtidigt minskade bostadsköparnas likvida tillgångar till följd av regleringen, vilket bidrog till att försämra deras motståndskraft. Denna effekt visade sig också vara bestående åtminstone fyra år efter takets införande.

Det kan i allmänhet vara svårt att avgöra vilken av effekterna på motståndskraften – minskade skulder eller minskade likvida tillgångar – som dominerar. Den norska studien kan dock belysa nettoeffekten på hushållens känslighet för inkomstförändringar genom att jämföra hushåll som köpte bostad precis före och direkt efter att kravet infördes och som sedan blev arbetslösa året efter. Resultaten visar att hushåll som köpte direkt efter reformen dels fick mindre likvida tillgångar till följd av regleringen, dels kom att dra ner sin konsumtion mer när de senare blev arbetslösa. Nettoeffekten av regleringen var alltså att göra hushållen *mindre* motståndskraftiga och deras konsumtion mer volatil. Det norska bolånetaket var således inte en effektiv åtgärd för att stärka hushållens motståndskraft.

Effekter på hushållens skulder och tillgångar av en begränsning av belåningsgraden har också studerats med mikrodata för Nederländerna, där ett bolånetak på 106 procent av bostadens värde infördes 2011. van Bekkum m.fl. (2024) har på liknande sätt som andra studier analyserat reformen genom att matcha låntagare som påverkades mot dem som inte påverkades. I likhet med andra studier finner de att reformen resulterade i att färre hushåll lånade och köpte bostäder, och att de som lånade tog mindre lån. De visar också, i linje med den norska studien, att de som påverkades av lånetaket minskade sina likvida till-

gångar med en tredjedel. Men till skillnad från den norska studien visar sig de påverkade hushållens konsumtion (av varaktiga konsumtionsvaror) ha blivit *mindre* känslig för inkomstbortfall som inträffade åren efter takets införande. Effekten av minskade lånebetalningar tycks således ha uppvägt effekten av minskade likvida reserver.

Dessa två internationella studier visar alltså båda att belåningsgradsbegränsningar får en negativ effekt på hushållens likvida tillgångar. Men de skiljer sig åt avseende nettoeffekten på hushållens motståndskraft mot inkomstbortfall. I båda fallen handlar det om relativt kortsiktiga effekter. De långsiktiga effekterna beror också på hur hushållens sparande inför bostadsköp påverkats, något som dessa studier inte kan belysa.

I sammanhanget är det värt att notera att svenska hushåll har en hög risk – stor aktierisk – i sitt likvida sparande jämfört med många andra europeiska hushåll. Det innebär att en värdeminskning på likvitt sparande kan sammanfalla med ekonomiska störningar, så att motståndskraften är sämre än vad buffertarna ger vid handen.

8.4.2 Amorteringskraven

Även amorteringskraven har motstridiga effekter på känsligheten för störningar. Genom att de ökar skuldbetalningarna minskar de marginalerna i hushållens kassaflöden och ökar därigenom deras känslighet. Samtidigt visar gjorda utvärderingar att låntagarna, åtminstone på kort sikt, i genomsnitt tar mindre lån och därmed får lägre ränteutgifter och ett större eget kapital i bostaden. Över tid minskar också skulden snabbare genom amorteringar. Jämfört med den minskning av skulden i förhållande till inkomst och bostadspris som normalt sker genom att de senare stiger över tid är dock effekten av amorteringar relativt blygsam. Under antagande om att löner och priser stiger med 4 procent per år halveras skuldkvoten på cirka 17 år även utan amorteringar.

Utvärderingarna visar att de svenska amorteringskraven medförde att lånestorleken minskade mer än köpeskillingen för bostaden. Det innebär att andra tillgångar användes i större utsträckning för att finansiera köpet. En minskad likvid buffert medför att hushållens känslighet för olika störningar ökar. Över tid riskerar också högre

lånebetalningar (amorteringar plus räntor) att ytterligare tränga ut annat, likvitt, sparande.

Många hushåll skulle dock, till en viss kostnad, kunna neutralisera amorteringskraven, antingen genom att ta högre lån från början och använda den extra belåningen till att betala framtida amorteringar eller genom att komplettera det ursprungliga bolånet med nya lån efter hand för att täcka löpande amorteringar.¹⁷ Om detta kräver blacolån blir skillnaden mellan in- och utlåningsränta betydande samtidigt som det kan vara krångligt och kostsamt att hitta ytterligare en långgivare. I praktiken torde denna strategi vara mindre vanlig.

Om sparande i form av amorteringar ökar, måste det gå ut över annat sparande och/eller konsumtion. I den mån som de likvida tillgångarna påverkas negativt kan hushållens motståndskraft mot olika störningar försämrats. Storleken på denna effekt i Sverige går inte att bedöma på grund av brist på data. I en studie för Nederländerna analyserar Bernstein och Koudijs (2024) en förändring av skatte-reglerna som i likhet med ett amorteringskrav stimulerade ökade amorteringar.¹⁸ De finner att det högre sparandet via amorteringar *inte* trängde undan annat sparande. Hushållen fortsatte att spara i likvida tillgångar i samma utsträckning som tidigare trots att amorteringarna var betydligt högre. Reformen påverkade heller inte bostadsvalet. I stället anpassade hushållen sin konsumtion och sitt arbetsutbud. Även om författarna inte formellt studerar låntagarnas motståndskraft torde bibehållna likvida tillgångar tillsammans med lägre lån innebära en större motståndskraft och lägre risker från hushållens lån. Samtidigt blir välfärdskostnaderna i form av lägre konsumtion och mer arbete desto högre.

Undantag från amorteringskraven – en ventil

Högre lånebetalningar minskar i sig hushållens motståndskraft mot störningar. Av det skälet utformades de svenska kraven från början så att långgivarna gavs rätt att medge tillfälliga undantag och skjuta upp amorteringar om låntagarens ekonomiska förutsättningar väsentligt

¹⁷ Att undvika kraven genom större bolån kostar ungefär 15 kronor i månaden per miljon och procentenhet amortering (beräknat utifrån ett scenario där man antar att hushållet lånar för tre års amortering i taget och skillnaden mellan bolåneränta och sparränta är 100 räntepunkter). Se Svensson (2016) och Hull (2017) för analyser av olika strategier.

¹⁸ Möjligheten till ränteavdrag knöts till att lånet amorterades.

hade försämrats efter att lånet beviljats (se avsnitt 6.1.2). Det innebär att amorteringskraven i princip skulle kunna leda till lägre lånebetalningar vid stress, eftersom de i genomsnitt medfört något lägre lånebelopp och därmed lägre ränteutgifter. I vilken utsträckning så blir fallet beror på hur långgivarna tillämpar möjligheten att ge undantag om särskilda skäl föreligger.

Undantagsmöjligheterna utökades under pandemin

I samband med covid-19-pandemin och den förväntade ekonomiska nedgången utvidgades undantagsmöjligheterna till att gälla generellt för alla låntagare oberoende av individuella förhållanden. Det generella undantaget gällde från april 2020 till augusti 2021. Ungefär 12 procent av alla bolånetagare pausade då sina amorteringar.¹⁹ Det inkluderar såväl befintliga som nya bolånetagare.

Även nya bolånetagare kunde få ett tillfälligt undantag från amorteringskraven. Enligt FI:s stickprov på nya bolånetagare var det inom denna grupp ungefär 10 procent som fick ett undantag. Andelarna var dock väsentligt högre bland låntagare som omfattades av det skärpta amorteringskravet (29 procent) och bland låntagare med stora lån (35 procent bland lån över 5 miljoner kronor).²⁰

Det är visserligen långgivarna som i slutändan beslutar om undantag, men under 2022 sattes system upp för att automatiskt bevilja undantag för de bolånetagare som ansökte. I praktiken kunde alltså de flesta bolånetagare fritt välja amorteringstakt. Alla låntagare med likviditetsbegränsningar, som exempelvis också har lån utan säkerhet med högre räntesatser att betala av, borde starkt föredra ett undantag. En utnyttjandegrad på 12 procent bland befintliga och 10 procent bland nya bolånetagare kan alltså ses som en indikation på att andelen likviditetsbegränsade låntagare var förhållandevis låg.

¹⁹ Se Andersson och Aranki (2021) s. 3.

²⁰ Se Andersson och Aranki (2021) diagram 2.

Tolkningen av särskilda skäl aktualiserades efter pandemin

Under normala förhållanden kan undantag endast ges utifrån den enskilda låntagarens ekonomiska situation. FI presenterade en rapport i juni 2023 där bankernas hantering av sådana undantag analyserades.²¹ Rapporten, som grundades på dialogmöten med de större bankerna, visade att medvetenheten om möjligheten till undantag hade ökat bland bolånekunderna. Med anledning av det försämrade läget i svensk ekonomi under 2022 spreds informationen om undantagsmöjligheterna, vilket medförde att allt fler bolånekunder sökte undantag. Bankerna som tidigare hade haft ett standardiserat sätt att hantera undantagen, fick nu se över sina processer. Eftersom det är långivarna som beslutar om undantag ska medges, gjorde olika lånegivare olika bedömningar. Likaväl som bankerna gör olika kreditbedömningar, blev även bedömningarna om undantagen olika.

Sammantaget används möjligheterna till undantag på grund av särskilda skäl normalt i relativt låg omfattning. I slutet av 2021 och första halvåret 2022 beviljades mellan 600 och 800 låntagare per månad undantag i jämförelse med cirka 2 500 per månad i genomsnitt mellan september 2022 och april 2023.²²

I exakt vilken utsträckning olika anledningar har lett till undantag går inte att bedöma, eftersom bankerna som regel inte har den informationen sparad på ett lättillgängligt sätt. Enligt bankerna var de som efterfrågade och beviljades undantag under tidig vår 2023 hushåll som fått inkomstminskningar, ensamt eller i kombination med kraftigt höjda utgifter. De som fick avslag på sin ansökan om undantag hade vanligen en stark ekonomi, men ville sluta amortera för att inte behöva anpassa sin konsumtion efter det rådande ekonomiska läget. Sammantaget är kommitténs bedömning att rätten till undantag på grund av särskilda skäl fungerar relativt väl.

8.5 Effekter på bostadsmarknaden

Genom att bolånetak och amorteringskrav leder till att hushållen lånar mindre påverkas också efterfrågan på bostäder. I FI:s utvärderingar har det beräknats hur mycket köpeskillingen på den köpta bostaden ändrats för berörda hushåll. För bolånetaket minskade köpeskillingen

²¹ Finansinspektionen (2023b).

²² Dessa siffror ska jämföras med att 1,2 miljoner hushåll omfattas av amorteringskraven.

med 10,0 procent, för det första amorteringskravet med 9,4 procent för småhus med belåningsgrader över 70 procent och med 3,5 procent för småhus med belåningsgrad mellan 50 och 70 procent samt med 7,1 procent för dem som berördes av det skärpta amorteringskravet. Eftersom endast en mindre andel av bolånetagarna berördes av regleringarna är den genomsnittliga effekten väsentligt lägre: 1,6, 3,0 respektive 1,1 procent.²³ Dessa beräkningar avser de hushåll som faktiskt tog ett bolån. Därtill kommer att ett okänt antal hushåll kan ha avstått från att köpa en bostad på grund av att deras låneutrymme begränsats.

Regleringarnas effekt på köpeskillingen var större bland äldre än bland yngre låntagare. Det gäller såväl för bolånetaket som för de båda amorteringskraven. Det innebär att de yngre i större utsträckning finansierade sina bostadsköp på annat sätt än enbart med bolån. Även om data bara avser hushåll som faktiskt tog bostadslån, ger de indirekt viss information om den extensiva marginalen, beslutet att köpa en bostad. Särskilt bland yngre hushåll, som normalt har mindre förmögenhet, kan man förvänta sig att bolånetaket skulle leda till att färre köpte bostad överhuvudtaget. Så tycks också ha varit fallet åtminstone efter bolånetaket där andelen unga hushåll i stickprovet minskade från 13 året före taket till 6 procent året därefter. Det kan tolkas som att vissa yngre hushåll stängdes ute från att köpa en bostad.

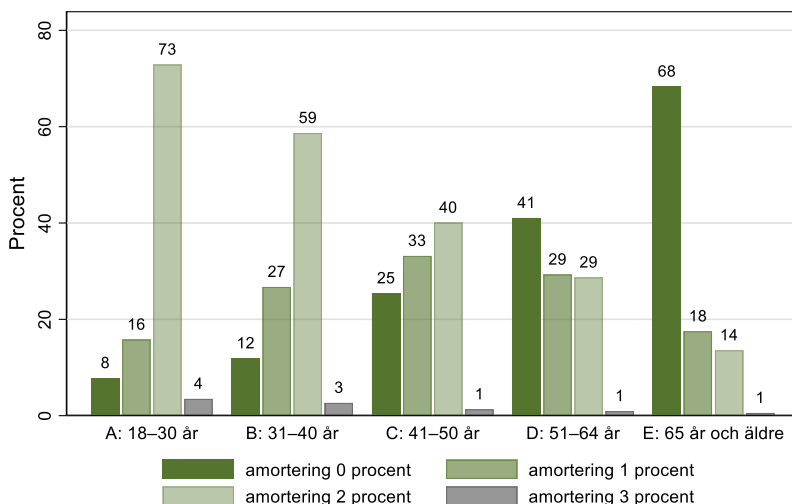
8.5.1 Inträde på ägarmarknaden

Effekter på möjligheterna till inträde på bostadsmarknaden av bolånetak och amorteringskrav beror inte minst på hur kreditprövningen påverkats. Som en följd av bolånetaket och första amorteringskravet ställs något högre krav i KALP-kalkylen och för högbelånade betydligt högre krav som en följd av det skärpta kravet (se 8.3 och 8.4). Generellt leder ett stramare kreditutbud till att köpkraften försämras mer för dem med små finansiella resurser, medan de med starkare balansräkning har tillgång till annan typ av finansiering. Unga hushåll med stort humankapital men begränsade finansiella tillgångar kommer att se sin köpkraft försämras särskilt mycket. Som framgår av figur 8.8 är amorteringstakten på nya bolån generellt högre i yngre åldersgrupper – drygt tre fjärdedelar i åldersgruppen 18–30 år amorterar

²³ Andersson m.fl. (2018), Finansinspektionen (2017) och Andersson och Aranki (2019).

2 procent eller mer. Hur mycket det påverkar möjligheten att köpa en bostad beror också på hur priser och utbud av bostäder förändras.

Figur 8.8 Amorteringstakt i olika åldrar



Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Avser lån för bostadsköp, tillägglån och bankbyte 2023. Lån med externa medlåntagare och fler än två låntagare är exkluderade.

Hur kreditutbudet och möjligheten att köpa en bostad har förändrats för olika grupper beror på vad man jämför med. Enligt Svensson (2019 och 2020) hade bara ungefär 20 procent av unga i åldern 25–29 år i Stockholm tillräckligt hög inkomst för att kunna låna 85 procent av genomsnittspriset för en lägenhet med ett rum och kök i Stockholmsområdet med den genomsnittliga kreditprövningen för 2017. Under antagande om amorteringsfrihet och därtill en lägre kalkylränta hade ungefär hälften av dem klarat kreditprövningen (förutsatt att det större kreditutbudet inte påverkat priset på bostaden).

Möjligheten för unga att komma in på bostadsmarknaden begränsas av många faktorer, inte bara låneutrymmet. Olsén Ingefäldt och Thell (2019) har gjort en bredare analys som även tar hänsyn till hur inkomster och bostadspriser utvecklats. De utgår från bostadsköpen i bolåneundersökningen från 2012 och analyserar om unga med liknande egenskaper hade kunnat köpa liknande bostäder om köpen genomförts 2018 efter att det skärpta amorteringskravet in-

fördes.²⁴ Resultaten tyder på att 15 procent av köpen från 2012 inte hade kunnat genomföras av motsvarande hushåll 2018. Av det ökade kravet på inkomst svarade amorteringskraven för 19 procent och en kombinerad pris-amorteringseffekt för 11 procent. Ökade bostadspriser stod för nära hälften, och återstoden berodde på ökade schablonkostnader.²⁵

Amorteringskravens inverkan på möjligheten för unga hushåll att köpa bostad borde avspeglas i deras andel av nya bolånetagare. FI:s bolåneundersökning visar en kraftig nedgång av andelen unga hushåll i samband med att bolånetaket infördes. Mellan 2009 och 2011 minskade åldersgruppen 20–30 år från 13 till 6 procent av alla nya bolånetagare (Andersson m.fl. 2018).²⁶ För amorteringskraven syns ingen motsvarande effekt (se figur 8.9). Tvärtom ökade både andelen unga låntagare (under 30 år) och deras andel av lån för bostadsköp kontinuerligt under hela perioden fram till 2020. Därefter har andelen minskat något, men är fortfarande 2023 väsentligt högre än i början på 2010-talet.

Det är svårt att veta hur utvecklingen av andelen unga bolånetagare hade sett ut i avsaknad av amorteringskraven. Kanske hade andelen unga köpare ändå ökat i takt med att hyresmarknaden blivit alltmer otillgänglig. Men det faktum att varken andelen eller antalet unga låntagare fallit ger ändå en fingervisning om att lånerestriktionernas effekter på möjligheterna att köpa en bostad knappast kan ha varit så stora.

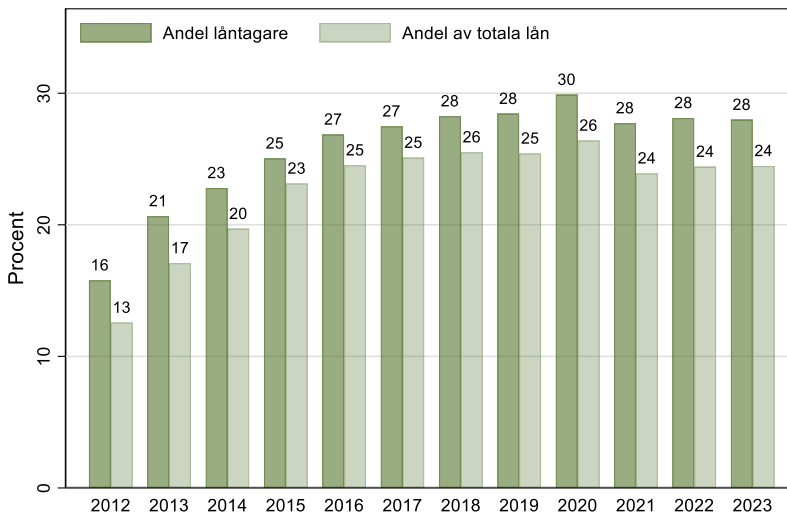
Effekter på bostadsmarknaden för unga och förstagångsköpare har också studerats i Finland och Danmark. Eerola m.fl. (2022) analyserar effekterna av ett tak för skuldsättningsgraden som introducerades i Finland 2016. De finner att bland de hushåll som påverkades av taket minskade flödet in på den ägda marknaden med 17 procent. Det motsvarar en minskning av antalet förstagångsköpare med 8 procent. Effekten var störst bland hushåll med lägre inkomster.

²⁴ De antar att bankerna 2012 använde det enskilda låneavtalets amorteringstakt i kreditprövningen. I genomsnitt innebär det en mindre konservativ kreditprövning än bankernas.

²⁵ Se Diagram 19 i Olsén Ingefärdt och Thell (2019).

²⁶ Se Andersson m.fl. (2018), diagram 14. Det saknas tyvärr dataunderlag för en motsvarande analys av förstagångsköpare.

Figur 8.9 Unga på bolånemarknaden, andel bolånetagare och andel bolån



Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Avser andelen nya bolånetagare och volymen lån där huvudlåntagaren är 30 år eller yngre. Lån som avser bostadsköp.

En studie på danska data av Bäckman och Lutz (2020) analyserar effekter av en reform i motsatt riktning, nämligen avskaffandet av förbudet mot amorteringsfria lån 2003. Ett syfte med reformen var att öka möjligheterna för unga att äga sin bostad. Resultaten visar att detta syfte inte uppfylldes. Reformen ökade visserligen lånemöjligheterna för unga hushåll, men gjorde det samtidigt också för andra grupper. Den ökade efterfrågan på bolån bidrog därför till att driva upp bostadspriser, men fick ingen större effekt på byggandet. Reformen bidrog också till ökade konsumtionsutgifter.²⁷

Köpkraften hos yngre hushåll blev därför relativt oförändrad i förhållande till andra grupper och reformen ledde inte till någon ökning i unga hushålls bostadsägande. Medan resultaten inte är direkt överförbara till svenska förhållanden illustrerar de två viktiga mekanismer. För det första är kreditutbudets effekt på möjligheten att köpa bostad nära knuten till bostadsmarknadens funktionssätt och dess förmåga att möta ökad efterfrågan med ökat utbud. För det andra

²⁷ Se Bäckman och Khorunzhina (2024).

är det centralt att beakta hur förändringar påverkar kreditutbud och köpkraft för olika grupper i relativa termer.

8.5.2 Bostadspriser

FI:s utvärderingar kan tolkas som att de tre regleringarna tillsammans minskade den aggregerade efterfrågan på bostäder med åtminstone 5,7 procent (summan av effekterna beskrivna i inledningen till avsnitt 8.5). Härtill kommer effekten från dem som valt att inte köpa bostad. Eftersom utbudet av bostäder är i stort sett oförändrat på kort sikt kan det ligga nära till hands att översätta den minskade efterfrågan till en effekt på den allmänna prisnivån på bostäder. Detta är dock en grov förenkling, eftersom en allmän efterfrågeminskning är liktydigt med en omsvängning av efterfrågan mot mindre bostäder och bostäder i mindre attraktiva områden. Detta tycks också ha påverkat prisstrukturen. Bjellerup och Majtorp (2019) har dokumenterat att relativpriset på små i förhållande till stora lägenheter ökade efter att bolånetaket införts. Denna effekt är särskilt tydlig i Stockholms innerstad.²⁸

Wilhelmsson (2022) har analyserat effekter på transaktionspriser på bostäder.²⁹ Med kontrollvariabler för bostadens storlek och läge finner han tydliga effekter från de båda amorteringskraven, men ingen statistiskt signifikant effekt från bolånetaket. Den kortsiktiga priseffekten från det första kravet skattas till ungefär -8 procent för både småhus och bostadsrätter. För det skärpta kravet är effekterna mindre och uppgår till -4 procent för bostadsrätter och -3 procent för småhus. Effekterna från det första kravet är något större, -9 procent, för större bostäder och för småhus i storstadsområden. Det kan bero på att kraven innebar en större omställning i kontraktsvillkor för hushåll med lång nyttjandehorisont, vilket typiskt sett är småhus eller stora bostäder oavsett hustyp. Det skärpta kravet hade störst priseffekt på lägenheter i storstadsområden och större lägenheter (oavsett region). Effekterna på priset på nyproducerade bostäder är genomgående lägre än i de andra undersökta segmenten. För det första amorteringskravet är effekten -5 procent för lägen-

²⁸ Se Bjellerup och Majtorp (2019) figur 47 och 48.

²⁹ Studien bygger på skillnader i pris omedelbart före och efter en viss åtgärd, s k *regression discontinuity*.

heter medan det för småhus och för det skärpta amorteringskravet inte går att skilja effekterna från noll.

Effekterna på prisutvecklingen över tid är dock svåra att fånga i den här typen av analyser. Wilhelmssons studie avser endast kortsiktiga effekter i omedelbar anslutning till åtgärderna. På längre sikt skulle man vänta sig att effekten dämpades genom att prisnedgången fick en dämpande effekt på nybyggandet. Bjellerup och Majtorp (2019) försöker fånga den långsiktiga effekten på utvecklingen av prisindex genom en tidsdummy för perioden efter 2010. Med den metoden finner de att det långsiktiga jämviktspriset är 8 procent lägre för den senare perioden, allt annat lika. Huruvida den effekten är hänförlig till regleringarna går dock inte att säga. Resultatet står i strid mot Wilhelmsson (2022) som inte fann någon kortsiktig priseffekt av bolånetaket.

Även om man kan observera att höga huspriser är förknippade med en lösare kreditprövning är det svårt att särskilja effekten av lånebegränsningar från effekterna av andra chocker som inträffar under konjunkturcykeln. Begränsningarna har inte införts i ett vakuum, utan som svar på en oroande utveckling, det vill säga policyresponser och hushållens val är endogena. Det innebär att priserna före åtgärderna kan ha varit höga för att utlåningen var stor, eller att lånen varit stora för att priserna var höga.

Vissa studier försöker fastställa kausaliteten genom att undersöka förändringar i upplåning och huspriser kring en policyändring som kan uppfattas som exogen. Acharya m. fl. (2022) studerar introduktionen av bolånetak och skuldkvotstak på Irland 2015. De visar att krediter omfördelades från låginkomst- till höginkomsttagare och från högpris- till lågprisområden. De finner också att husprisernas utveckling dämpades i de områden där kredittillgången minskade. Deras analys har vidareutvecklats av Higgins (2024) som med hjälp av en *difference-in-difference*-ansats särskiljer effekterna från bolånetak och skuldkvotstak. Han finner att effekterna framför allt härrör från skuldkvotstaket. Låntagare som var mer benägna att ligga över taket för skuldkvoten innan åtgärden infördes reagerade genom att köpa billigare bostäder. De som i högre grad hade en belåningsgrad över det tak som infördes hade i snitt högre inkomster. I respons till att ett tak för belåningsgraden infördes sänkte de belåningsgraden, men förändrade inte sitt val av bostad. Det implicerar att de i stället använde sparade likvida medel för att täcka den högre kontantin-

satsen. Studien visar även resultat för hur priserna på bostäder påverkades. Bostadspriserna i områden där en högre andel av låntagarna låg över skuldkvotstaket sjönk efter att åtgärden införts.

Sammantaget finner så gott som alla studier att skärpta låne-regleringar har negativ effekt på bostadspriserna, åtminstone på kort sikt.³⁰ Den långsiktiga effekten är av naturliga skäl svårare att fastställa. Den beror i stor utsträckning på hur utbudet påverkas av nedgången i marknadspris. Se vidare diskussion om utbudseffekter nedan.

8.5.3 Byggnad och bostadsbestånd

Regleringar som leder till lägre priser på ägda bostäder borde på sikt påverka bostadsbeståndet negativt. Det kan ske genom åtminstone tre kanaler: minskat byggande, minskad omvandling från hyresrätt till bostadsrätt och sämre utnyttjande av det befintliga beståndet (exempelvis ökat dubbelt boende). Tyvärr vet vi inte mycket om pris-känsligheten för vare sig omvandling eller dubbelt boende. Bostads-investeringarnas elasticitet med avseende på bostadspriserna diskuteras i avsnitt 5.4.4. Tillgängliga skattningar är mycket osäkra, men tyder på att elasticiteten är relativt hög i Sverige jämfört med många andra länder. En skattad elasticitet på 1,4 kombinerad med Wilhelmssons samlade skattningar på priset effekter skulle innebära ungefär 15 procent lägre bostadsinvesteringar. Om vi likställer ett fall i bostadsinvesteringar med byggande av bostäder med ägande- eller bostadsrätt motsvarar det en minskning med mellan 5 900 och 7 800 bostäder per år beroende på vilken byggtakt vi utgår ifrån.^{31, 32} På längre sikt innebär minskat byggande att även beståndet av ägda bostäder blir lägre.

Eftersom effekten slår mot ägda bostäder kan man vänta sig att byggandet av hyreslägenheter skulle ha stått emot bättre. Så är också fallet. Som framgår av figur 5.17 har byggandet sedan år 2018 alltmer inriktats mot hyresbostäder.

³⁰ Bäckman och Lutz (2024) finner att införandet av amorteringsfria lån i Danmark 2003 medförde att huspriserna ökade med 36 procent.

³¹ Siffrorna är baserade på genomsnittlig byggtakt de senaste 20 respektive 10 åren.

³² Beräkningar av byggnadsföretaget Evidens (2019), med annan metod, ger effekter i samma storleksordning.

8.6 Andra typer av regleringar

De svenska regleringarna skiljer sig från andra länders regleringar i flera avseenden (se översikten i avsnitt 6.2). Bland annat har vi inga krav direkt kopplade till låntagarnas inkomster, även om det finns en indirekt koppling via det skärpta amorteringskravet. Sverige skiljer sig också genom att ha regleringar som avser varje nytt lån och inte medger någon flexibilitet. Det finns till exempel ingen möjlighet för långgivaren att undanta en viss andel av lånen från ett krav, eller att särbehandla vissa grupper. I detta avsnitt belyser vi några olika dimensioner som har relevans för diskussionen om framtida låntagarbaserade åtgärder.

8.6.1 Skuldkvotstak

Medan ett bolånetak reglerar lånet i förhållande till bostadens värde reglerar ett skuldkvotstak lånet i förhållande till låntagarens inkomst. Allmänt sett är regleringar som riktar sig mot lån (eller lånebetalningar) i förhållande till inkomst mer effektiva för att stärka *långtagarnas* motståndskraft, medan regleringar som begränsar belåningsgraden i förhållande till bostadens värde i högre grad bidrar till att stärka *långgivarnas* motståndskraft. Denna slutsats stöds exempelvis i en aktuell studie av låntagarbaserade åtgärder i 14 olika länder, BIS (2023).³³

Skuldkvotstak i förhållande till inkomst finns i flera länder, bland andra Danmark, Norge, Storbritannien, Irland och Nederländerna. Taket ligger vanligen kring 4–5 gånger inkomsten, och regleringen har ofta en viss inbyggd flexibilitet. Exempelvis kombinerar Norge ett skuldkvotstak på 500 procent med att tillåta att 10 procent av lånen (8 procent i Oslo) ligger däröver. Det förekommer också exempel på kopplingar mellan regler för skuldkvot och belåningsgrad. I Danmark är rekommendationen således att låntagare med skuldkvoter över 500 procent skall klara ett bostadsprisfall med 25 procent utan att nettoförmögenheten blir negativ.

Kvaerner m.fl. (2024) utvecklar en strukturell modell för utbud och efterfrågan på bostäder av olika kvalitet kalibrerad till norska hushållsdata för att studera effekter av ett skuldkvotstak. De finner

³³ Se också Albacete m.fl. (2018) Alam m.fl. (2019) och Central Bank of Ireland (2022).

att ett skärpt skuldkvotstak i första hand begränsar medelinkomsttagarnas valmöjligheter på bostadsmarknaden. Låginkomsttagarna påverkas i mindre utsträckning därför att deras valmöjligheter redan begränsas av ett tak för belåningsgraden, och höginkomsttagare ligger i allmänhet långt under gällande skuldkvotstak på 500 procent.

Effekter av skuldkvotstak har också studerats för Storbritannien av Peydró med flera (2020). År 2014 infördes ett tak för lånekvoten på nya bolån. Högst 15 procent av nya bolån tilläts ha en lånekvot i förhållande till bruttoinkomsten på över 450 procent. Regleringen var densamma för alla långivare, men dess effekt på kreditutbudet varierade regionalt, eftersom skillnader i bostadspriser och kundstruktur påverkade andelen lån över lånekvotstaket i utgångsläget. Det visade sig att regleringen framför allt begränsade lån till låginkomsttagare i de regioner där en stor andel av långivarna utnyttjade flexibiliteten fullt ut. Däremot fick medel- och höginkomsttagare i större utsträckning lån via flexibilitetskvoten. Dessa skillnader fick följdverkningar på bostadsmarknaden. Prisutvecklingen dämpades mest i de regioner där flest berördes av taket. När priserna senare vände nedåt år 2016 efter Brexit-omröstningen var nedgången minst i dessa regioner samtidigt som kreditförlusterna var lägre där. Regleringen bidrog således till att dämpa svängningarna på bostadsmarknaden. Det fanns inga tecken på substitution mellan långivare som fyllt sin flexibilitetskvot och de som tidigare hade ledigt låneutrymme. Långivare som inte begränsades av flexibilitetskvoten lånade inte ut mer till låginkomsttagare efter regleringen.

8.6.2 Räntebindningstid

Låntagare med lån till rörlig ränta är exponerade för stigande räntor och riskerna förstärks vid hög belåning. Den finansiella stabiliteten kan därför påverkas negativt om låntagarnas inkomster inte räcker till för att möta högre lånebetalningar i tider med stigande räntor. Att i högre grad ha bolån med längre räntebindningstider kan på så sätt stärka hushållens motståndskraft.

Räntebindningstiden spelar också roll för hur ränterisken fördelas mellan kreditgivare och låntagare. Ju kortare räntebindningstiden är desto större är den del av ränterisken som hamnar på hushållen. Långgivaren har dock möjlighet att begränsa sin räntexponering via swapar

och andra derivatkontrakt som gör att ränterisken bärs och prissätts på de finansiella marknaderna.

I Sverige har de flesta bolånen korta räntebindingstider

Som närmare diskuterats i avsnitt 5.3.4 sticker Sverige ut i ett internationellt perspektiv genom bolån med lång löptid och kort räntebindingstid. Detta bidrar till att göra svenska hushåll mer räntekänsliga än hushåll i många andra länder. Dock har våra grannländer Norge och Finland en väl så stor andel rörliga lån. Andelen lån i Sverige med kort räntebindingstid har ökat trendmässigt, och i dag är cirka två tredjedelar av bolånen bundna på tre månader. I mitten av 1990-talet hade ungefär 10 procent av de utestående bostadslånen en ursprunglig räntebindingstid på upp till 1 år, 2023 var motsvarande siffra mer över 60 procent (se figur 5.11).

Flera länder har regleringar knutna till räntebindingstiderna. Således införde Danmark 2018 särskilda krav på att lån med lånekvoter över 4 och belåningsgrader över 60 procent ska ha en räntebindingstid på minst 5 år. I Sverige verkar incitamenten genom reglerna för ränteskillnadsersättning i motsatt riktning.

I simuleringsmodellen av Kilström m.fl. (2024) påverkas hushållens räntekänslighet inte i någon nämnvärd utsträckning vare sig av ett en skärpning av bolånetaket från 90 till 85 procent eller av ett skuldkvotstak på 500 procent. Det innebär att någon annan form av låntagarbaserad åtgärd krävs i det fall det är eftersträvansvärt att minska räntekänsligheten.

Den korta bindingstiden gör hushållen känsliga för räntevariationer.

Med rörliga räntor slår ändrade marknadsräntor snabbt igenom i hushållens kassaflöden och kan medföra att hushållen behöver anpassa konsumtion och sparande i dåliga tider.³⁴ Men rörliga räntor kan också bidra till att stabilisera hushållens disponibla inkomster över konjunkturcykeln, eftersom en nedgång normalt bemöts med sänkta räntor. Flodén m.fl (2021) finner att en höjning av styrräntan med en procentenhet leder till att hushåll med lån minskar sin konsum-

³⁴ Se IMF (2024), kapitel 2.

tion med 0,25–0,55 procentenheter mer än hushåll utan lån. Effekten förklaras av de korta räntebindningstiderna.

Vid normala efterfrågedrivna konjunktursvängningar och med en väl anpassad penningpolitik tenderar alltså en stor andel rörliga räntor att göra makroekonomin mer stabil och därmed också minska risken för finansiell instabilitet. Men om ekonomin, som på senare år, drabbas av en utbudschock med stigande inflation och fallande reallöner kommer en penningpolitik som drivs av ett inflationsmål att slå särskilt hårt mot hushåll med rörliga räntor. Bördorna av inflationsbekämpningen blir då ojämnt fördelade. Om särskilt sårbara hushåll i större utsträckning har bundna räntor kan dessa fördelningspolitiska aspekter bli lättare att hantera.

Vidare bör man ha i åtanke att Riksbanken inte kontrollerar marknadsräntorna direkt, utan via styrräntan och därmed inte har fullständig kontroll över marknadsräntorna. Räntorna på bolån, som avspeglar bankernas finansieringskostnader, påverkas också av globala räntor och riskpremier som Riksbanken inte kan påverka. Det kan också vara värt att påpeka att om Sverige skulle komma att införa euron skulle en inhemsk penningpolitik inte längre kunna dämpa konjunkturcykler som inte är synkroniserade med resten av eurozonen. Det skulle stärka skälen för en styrning mot längre räntebindningstider.

Flera faktorer avgör val av räntebindningstid

Valet av räntebindningstid påverkas av flera faktorer. Bundna räntor är i allmänhet högre än rörliga, eftersom de innehåller en försäkringspremie mot att räntorna inte utvecklas som förväntat. Värdet av denna försäkring varierar mellan olika hushåll. Det beror bland annat på hur länge hushållet räknar med att bo kvar i bostaden. Eftersom svenska banker har rätt att ta ut så kallad ränteskillnadsersättning (se avsnitt 5.2.4) om en konsument ändrar lånevillkor för sitt bolån (till exempel i samband med flytt). Ersättningen blir i regel liten för lån med korta bindningstider, men den kan bli betydande för lån till bunden ränta, vilket ger incitament att inte binda räntan. Nyligen lades ett utredningsförslag fram om en ändrad ränteskillnadsersättning.³⁵ Utredningen föreslår en ny schablonregel för beräkning av ränteskillnadsersättning vid förtidsbetalning av bolån med bunden ränta. Förslaget syftar till att förstärka konsumentskyddet och att öka

³⁵ Finansdepartementet (2023).

rörligheten på bolånemarknaden. Det skulle också i någon mån kunna minska incitamenten att välja lån med kort räntebindningstid. Detta är rimligen gynnsamt för den finansiella stabiliteten även om det skulle kunna göra penningpolitiken något mindre potent.

8.6.3 Olika nivåer för olika grupper och typer av lån

De svenska låntagarbaserade makrotillsynsåtgärderna avser genomgående bolån, dvs lån mot säkerhet i den egna bostaden. Däremot tar de inte hänsyn till ändamålet med lånet och gör ingen åtskillnad mellan lån kopplade till köp av en bostad och tilläggsån avsedda för konsumtion eller andra utgifter. De gör heller ingen åtskillnad mellan olika kategorier av låntagare. Sådan differentiering förekommer i andra länder. Flera länder, bl.a. Irland, sätter en lägre gräns för bostäder som förvärvas i investeringssyfte (70 procents belåningsgrad jämfört med 90 för övriga).³⁶

Den kanske vanligaste differentieringen avser förstagångsköpare och ungdomar. Av de länder som listas i tabell 6.1 har åtminstone 13 någon form av specialregel för ungdomar eller förstagångsköpare. Valfärdskostnaden i termer av påtvingat sparande och försenat inträde på bostadsmarknaden är sannolikt störst för denna grupp. Detta är också bakgrunden till det aktuella utredningsförslaget om särskilda statligt garanterade startlån (SOU 2022:12). Utredningen föreslår ett statligt garanterat startlån som täcker belåningsgrader mellan 85 och 95 procent. Där diskuteras problem med att avgränsa den grupp som kan få tillgång till det föreslagna startlånet. Utredningen stannar för att enbart knyta det till förstagångsköpare, definierade som personer som inte äger eller ägt någon primärbostad i Sverige under de föregående tio åren. Därtill föreslås en beloppsgräns på 250 000 kronor per låntagare.

En annan grund för differentiering är att ha ett striktare tak för tilläggsån. Sådana lån är visserligen i genomsnitt mycket mindre än bolånen. Men de har spelat en viktig roll för att finansiera överkonsumtion i vissa situationer, exempelvis i Danmark åren före finanskrisen. Internationella studier tyder också på att tilläggsån ofta är behäftade med högre risk (Dirma och Karmelavičius, 2023). Ett striktare krav kopplat till tilläggsån skulle därför kunna öka hus-

³⁶ Se Central bank of Ireland (2022).

hållens motståndskraft. Ett problem är dock att det skulle riskera att förflytta sådana lån till den dyrare blanco-marknaden.

8.6.4 Reglering av enskilda kontrakt eller på portföljnivå

Hushållens ekonomiska förutsättningar, behov av extern finansiering och långsiktiga återbetalningsförmåga, varierar mycket och fångas inte fullt ut av enkla mått som belåningsgrad eller skuldkvot vid låne-tillfället. Valfärdskostnaderna av en reglering som gäller lika för alla är sannolikt högst för hushåll vars återbetalningsförmåga sämst beskrivs av dessa kvoter. Framför allt kan det gälla ungdomar och första-gångsköpare som särbehandlas i många länders regleringar. Särregler förutsätter entydiga gränsdragningar, vilket kan skapa definitions- och kontrollproblem. En alternativ ansats för att uppnå en liknande effekt är att i stället lägga kraven på portföljnivå och tillåta att en viss andel av ett kreditinstituts nyutlåning undantas från ett visst krav. Som vi sett i tabell 6.1 är det mycket vanligt förekommande att på det sättet tillåta en viss flexibilitet i nyutlåningen, där en viss andel av lånen kan undantas ett visst krav kan bankerna i högre grad ta hänsyn till låntagarnas enskilda förutsättningar.

En aktuell studie, BIS (2023), framhåller värdet av sådana kvoter och betonar att de minskar behovet av specialregler för grupper som annars riskerar att drabbas hårt av regleringar, till exempel första-gångsköpare. Enligt studien hade sex av 13 inkluderade länder, bland andra Frankrike, Irland, Nya Zeeland och Storbritannien, någon form av flexibilitetskvot. Även Norge, som inte är med i studien medger som nämnts undantag från sitt skuldkvotstak. Flexibilitetskvoterna utnyttjas i allmänhet inte fullt ut. Bland de sex länderna i studien låg utnyttjandegraden i allmänhet omkring 50 procent (som högst 87 procent).³⁷ I Norge var utnyttjandegraden andra kvartalet 2024 cirka 70 procent.³⁸ Detta kan förklaras av att kundstrukturen skiljer sig åt mellan olika banker och att bankerna är angelägna att inte överskrida den tillåtna kvoten.

³⁷ BIS (2023) table A.5.

³⁸ Finanstilsynet (2024b), figur 2.2.

8.6.5 Tidsvarierande regleringar

De svenska regleringarna har varit tänkta att ligga fast och har i grunden setts som strukturella åtgärder som ska garantera motståndskraft mot framtida störningar snarare än att reagera på indikationer på makroekonomisk eller finansiell stabilitet. Bolånetaket har heller inte ändrats sedan det infördes 2010. Amorteringskraven pausades dock under pandemin.

Många andra länder har varierat sina regleringar mer aktivt som en respons framför allt på utvecklingen på bostadslånemarknaden. Exempelvis har Nya Zeeland varierat sitt bolånetak (inklusive flexibilitetskvot) vid fem tillfällen sedan 2014. Finland har, som nämnts i kapitel 6, explicita riktlinjer för att variera lånetaket. Denna möjlighet har använts aktivt ett antal gånger beroende på tolkningen av läget på bolånemarknaden. Senast höjdes nivån från 85 till 90 procent i december 2023.

Det finns ett antal empiriska och teoretiska studier som tyder på att sådana variationer åtminstone i teorin skulle kunna vara välfärdsförbättrande.³⁹ Ett regelverk som varierar över konjunkturen kan dock vara svårt att implementera. Det finns betydande osäkerhet när det gäller att uppskatta var i konjunktur- eller kreditlekneln ekonomin befinner sig. Uppskattningar, till exempel med hjälp av BNP-gap eller andra mått på resursutnyttjande, är behäftade med stor osäkerhet och tenderar att revideras relativt mycket, även bakåt i tiden, i takt med att ny information tillkommer. Likaså kan indikatorer mer direkt kopplade till bolåne- och bostadsmarknaden vara svåra att mäta och tolka.

Ett regelverk som är stabilt över tid är också mer transparent både för kreditgivare och låntagare. BIS (2023) bedömer att åtgärder som inte kräver aktiva politiska beslut tenderar att vara mer effektiva. Notera också att skuldkvotstak, till skillnad från ett tak på belåningsgraden, innebär en automatisk skärpning när huspriserna stiger.

³⁹ Se Gatt (2023) för en översikt.

8.7 Samlad bedömning av låntagarbaserade åtgärder i Sverige

De svenska låntagarbaserade åtgärderna infördes i en miljö där bostadspriser och hushållens skulder steg snabbt, samtidigt som bolånekontrakten i allt högre grad präglades av låga räntor, låga eller inga amorteringar och korta räntebindingstider. Farhågan var att utvecklingen, om den fortgick, i förlängningen skulle leda till en ohållbar riskupbyggnad i det finansiella systemet.

Bolånetaket motiverades formellt av konsumentskyddsskäl, men kommittén bedömer att det huvudsakliga syftet var att minska riskerna för att alltför snabbt växande bostadsskulder skulle hota den makroekonomiska och finansiella stabiliteten. Även amorteringskraven motiverades delvis som åtgärder för att stärka konsumentskyddet och skapa en amorteringskultur, vilken ansågs ha eroderats genom dominansen av amorteringsfria lån. Men också amorteringskraven bör ses som främst motiverade av stabilitetsskäl.

Underlaget för att bedöma effekterna av de svenska åtgärderna är bristfälligt. FI:s utvärderingar är välgjorda, men är begränsade till att studera de kortsiktiga effekterna på hushållens lån och bostadsval i samband med att respektive åtgärd infördes. De avser i huvudsak den intensiva marginalen, det vill säga effekten på dem som tog lån och köpte en bostad. De kan också i någon mån, men ofullständigt, belysa om hushåll kom att avstå eller utestängas från att ta lån och köpa en bostad, den extensiva marginalen. Som underlag för att bedöma åtgärdernas lämplighet är detta ofullständigt.

För det första saknas information om hushållens tillgångar. Vi vet inte i vilken utsträckning begränsningen av lånemöjligheter har kompenseras genom att tära på låntagarens sparkapital, vilket i så fall kan ha gjort hushållen känsligare för framtida störningar. Vi vet heller inte i vilken utsträckning åtgärderna har påverkar hushållens konsumtion och arbetsutbud, något som är viktigt för att bedöma välfärdskostnader av åtgärderna. Viss information om effekter i dessa avseenden kan man få från aggregerad statistik, men den kan inte belysa hur olika grupper av hushåll påverkats. För att bedöma effekterna på den aggregerade sårbarheten är denna brist av avgörande betydelse.

För det andra fångar utvärderingarna bara de kortsiktiga effekterna av en åtgärd som var mer eller mindre oförväntad när den infördes.

Men makrotillsynen är tänkt att vara strukturell. Det innebär att det inte bara handlar om hur nya bolånetagare påverkas, utan framför allt om hur hushållens skuldsättning påverkas på längre sikt. Efter hand kommer också bolånetak och andra åtgärder att vara kända av hushållen och leda till att de anpassar sig i förväg, till exempel genom att försöka öka sitt sparande i början av livet. Till den långsiktiga anpassningen hör också hur bostadsbyggandet påverkas. På kort sikt är beståndet mer eller mindre givet och då blir effekten bara en omfördelning av hur beståndet utnyttjas. Men på längre sikt uppstår reala effekter genom att bostadsbeståndet blir mindre än som annars skulle varit fallet.

Av dessa skäl måste kommitténs bedömning grundas i en kombination av relativt precis kunskap om de omedelbara effekterna av de svenska åtgärderna, erfarenheter från liknande åtgärder i andra länder och mer principiella resonemang om sannolika effekter på längre sikt.

Med detta sagt är kommitténs bedömning att de svenska åtgärderna har fått en återhållande effekt på hushållens skulder, åtminstone på kort sikt. Bedömningen stöds framför allt av olika studier utförda inom FI, som refererats i det här kapitlet. Studier av motsvarande åtgärder i andra länder visar liknande resultat. Att hushållens skulder dämpats betyder dock inte automatiskt att hushållens motståndskraft sammantaget stärkts, eftersom deras likvida buffertar kan ha minskat. Åtgärderna för också med sig negativa välfärdseffekter eftersom de begränsar hushållens möjlighet att fördela konsumtion över livscykeln och välja bostäder.

De möjliga positiva effekterna av lägre bostadsskulder, i form av mindre störningskänsliga hushåll, uppstår först på längre sikt. På kortare sikt får lånebegränsningar negativa effekter på hushållens likviditet och därmed motståndskraft mot tillfälliga ekonomiska störningar. Samtidigt kan man konstatera att de svenska hushållen har klarat sig förhållandevis väl i samband med de olika störningar som ekonomin utsatts för efter bankkrisen i början på 1990-talet. Till skillnad från vissa andra länder har inte risker förknippade med hushållens lån varit en källa till finansiell instabilitet. Hur stor del av denna relativa stabilitet som kan tillskrivas de svenska åtgärderna är inte möjligt att fastställa.

8.7.1 Bolånetaket

Kommitténs bedömning: Sammantaget uppnår bolånetaket till viss del sitt uttalade konsumentskyddande syfte, att minska risken för att lånet ska överstiga bostadens värde vid ett bostadsprisfall. Det kan även leda till att återkopplingsmekanismen mellan bolån och bostadspriser dämpas något, vilket minskar sannolikheten för bolånefinansierad konsumtion och övervärdering.

Genom att begränsa skuldsättningen kan bolånetaket minska hushållens räntekänslighet. Samtidigt torde det ha en negativ effekt på hushållens likvida finansiella tillgångar. På grund av brist på data kan storleken på denna effekt inte bedömas. Nettoeffekten på hushållens motståndskraft mot ränte- och inkomststörningar är därför oklar.

Bolånetaket kan också få betydande negativa välfärdseffekter. Begränsade lånemöjligheter minskar bostadsefterfrågan och försvårar möjligheten till inträde på den ägda bostadsmarknaden. Detta drabbar framför allt hushåll med begränsade finansiella resurser i förhållande till sin långsiktiga betalningsförmåga. Minskad efterfrågan på bostäder håller nere bostadspriserna och påverkar byggandet negativt, vilket på sikt också påverkar bostadsbeståndet. Ju mer negativ effekten är på byggandet, desto mindre blir den långsiktiga priseffekten och desto större de negativa välfärdseffekterna.

Bolånetaket bedöms ha minskat hushållens bolån

Bolånetaket begränsar genom sin konstruktion möjligheten att låna med bostaden som säkerhet, och utvärderingar på svenska data visar att bostadslånen minskade till följd av takets införande. Utvärderingar tyder också på att det dämpat hushållens totala skulder, men inte i samma utsträckning eftersom delar av finansieringen i stället sker via blancolån.

Det är inte säkert att hushållens motståndskraft har stärkts

Lägre skulder minskar i sig hushållens känslighet för *ränteändringar*, men det är inte uppenbart i vilken utsträckning det påverkar den makroekonomiska och finansiella stabiliteten. Effekten på motståndskraften mot *inkomststörningar* beror på hur lånen påverkades i relation till tillgångarna och tillgångarnas sammansättning. Det finns inte något enkelt samband mellan skuldnivå och känslighet för inkomstförändringar. Huruvida högt skuldsatta hushåll är känsliga beror bland annat på om de har stora finansiella buffertar och om de lånat för att finansiera konsumtion på en nivå som inte är långsiktigt hållbar givet deras inkomster.

Effekten på likvida finansiella tillgångar som kan användas som buffertar för att parera fallande inkomster och stigande räntor är särskilt viktig. En tillräcklig likvid buffert gör att hushållen kan parera ett tillfälligt inkomstbortfall utan att behöva ändra sin konsumtion. Om bolånetaket bidragit till att göra den likvida bufferten otillräcklig, kan det ha lett till att motståndskraften mot inkomstfall försämrats. Om så är fallet går inte att bedöma med rimlig säkerhet, vilket hänger samman med den påtalade bristen på mikrodata över hushållens balansräkningar. Sedan början på 2000-talet har hushållens likvida finansiella tillgångar ökat ungefär i takt med deras skulder (se figur 5.2). Det kan dock inte uteslutas att de minskat just för de grupper som mest påverkats av regleringarna och är mest störningskänsliga.

Bolånetaket minskar risken för negativt eget kapital

Genom att skapa ett avstånd mellan lånebelopp och bostadens värde minskar bolånetaket risken för att hushållen ska stå med negativt eget kapital om de skulle vilja sälja i ett läge där priserna fallit. Hur stor den risken är beror dock också på hushållets övriga skulder. Om taket inneburit att kontantinsatsen mer eller mindre fullständigt finansierats med blacolån är situationen för hushållet om något sämre, jämfört med att om hela skulden samlats i ett bolån. Bolånetaket skulle då inte ha någon, eller negativ, inverkan på hushållen känslighet. Utvärderingarna tyder dock på att blacolånen inte ökat lika mycket som bolånen minskat.

Att det finns en gräns för hur mycket man kan låna med bostaden som säkerhet gör att långivare inte kan konkurrera med höga be-

låningsgrader. Det behöver inte ha så stor betydelse i normala tider men kan minska risken för en utveckling där konkurrensen driver fram alltför urvattnade kreditstandarder. Eftersom vissa bolånegivare kan konkurrera med blancolån utöver lånetaket begränsas den potentiellt positiva effekten av bolånetaket. Eftersom blancolån är mer riskabla kan också risken i det finansiella systemet öka om regleringen leder till en större andel blancolån.

Välfärdseffekter

De negativa effekterna från bolånetaket är tydliga för vissa grupper av hushåll. Hushåll med stort humankapital, och därför en god långsiktig återbetalningsförmåga, men begränsat finansiellt kapital får en sämre relativ köpkraft för bostäder jämfört med hushåll med liknande långsiktig återbetalningsförmåga men med mindre humankapital och mer finansiellt kapital (eller tillgång till finansiering via föräldrar). De som drabbas torde i första hand vara unga hushåll, som inte hunnit spara till kontantinsatsen. Men vilka bostäder som blir möjliga att köpa påverkas för alla hushåll med begränsat finansiellt kapital.

Genom att bolånetaket medför en dämpning av bostadsefterfrågan påverkas också prisnivån på bostäder och därigenom även utbudet på sikt. Det kan också påverka konsumtions- och sparmönster genom att en större del av bostadsköpet behöver finansieras på annat sätt än med bolån, antingen genom ökat sparande innan köp eller högre lånebetalningar efter köp (genom blancolån med högre räntor och amorteringstakter). Det saknas dock analyser av hur stor den effekten är.

8.7.2 Amorteringskraven

Kommitténs bedömning: Amorteringskraven har bidragit till att etablera en amorteringskultur och därigenom till att stärka konsumentskyddet. Samtidigt har kraven skärpt bankernas kreditprövning och därigenom begränsat hushållens bostadslån. Detta kan, liksom bolånetaket, ha minskat deras likvida tillgångar.

Särskilt det skärpta amorteringskravet utgör dessutom en betydande extra påfrestning på låntagarnas kassaflöden under de första åren av lånets löptid. Detta har försvagat hushållens motståndskraft mot störningar.

I likhet med bolånetaket begränsar amorteringskraven bostads efterfrågan och möjligheten till inträde på den ägda bostadsmarknaden. Effekterna på bostadsmarknad och välfärd är därför kvalitativt lika. Ju mer negativ effekten är på byggandet, desto mindre blir den långsiktiga prisseffekten och desto större de negativa välfärdseffekterna.

Det första amorteringskravet infördes i ett läge där amorteringsfria lån blivit standard. Det var då välmotiverat att införa ett krav i syfte att etablera en grundläggande amorteringskultur. Detta kan i första hand ses som en konsumentskyddsåtgärd, men kan också ha haft en viss betydelse för den finansiella stabiliteten genom att motverka att individer med självkontrollproblem blir sittande med alltför stora skulder.

Amorteringskraven har minskat hushållens skulder

Amorteringskraven har skärpt bankernas kreditprövning och därigenom minskat hushållens bostadslån. Utvärderingar visar att införandet av såväl det första som det skärpta amorteringskravet fick betydande effekt på storleken på nya bolån. Effekten på tilläggs lån var större än effekten på lån vid bostadsköp. Även om det inte går att följa vad tilläggs lånen använts till tyder det på att sannolikheten för en situation med bolånefinansierad överkonsumtion kan ha minskat.

Oklar effekt på motståndskraften

Den samlade effekten av amorteringskraven på hushållens motståndskraft är oklar. Det är fullt möjligt att nettoeffekten är negativ, särskilt i ett kort och medellångt perspektiv. Större amorteringar sänker visserligen hushållens skulder efter hand, men eftersom lånebetalningskvoten för många blir väsentligt högre under lång tid gör detta hushållen mindre motståndskraftiga mot störningar. En viktig aspekt av amorteringskraven är möjligheten till tillfälliga undantag. Den har underlättat för hushåll i ekonomiskt trångmål att möta de senaste årens ekonomiska påfrestningar.

Negativa välfärdseffekter

De direkta välfärdseffekterna av ett amorteringskrav är uppenbara. De begränsar hushållens möjlighet att ta lån där storlek och lånebetalningar passar deras preferenser och individuella förutsättningar. Särskilt unga hushåll med en förväntad stigande inkomstprofil tvingas till betydligt högre löpande betalningar för boendet än vad som vore rimligt i ett livscykelperspektiv. Detta får negativa effekter antingen på bostadskonsumtion, övrig konsumtion eller på sparande. Dessa effekter är väsentligt större för det andra än det första amorteringskravet. De negativa välfärdseffekterna av detta är enligt kommitténs bedömning betydande.

9 Kommitténs bedömningar och förslag

Detta kapitel innehåller kommitténs bedömningar och förslag. Författningsförslagen har till syfte att förtydliga vilka verktyg för makrotillsyn Finansinspektionen (FI) kan besluta om genom föreskrifter. I kapitlet presenteras även kommitténs bedömning av vilka låntagarbaserade åtgärder som är lämpliga i Sverige. De åtgärder som presenteras måste inte med nödvändighet genomföras i sin helhet på en gång, tvärtom finns fördelar med en stegvis implementering. Men åtgärderna behöver utformas med helheten i åtanke. De bedömningar av vilka nivåer som är lämpliga för de olika regleringar kommittén föreslår är ömsesidigt beroende.

9.1 Hushållens skulder och behovet av regleringar

Skulder fyller en central roll i samhällsekonomin. De gör det möjligt att frikoppla konsumtion och inkomst i en viss tidsperiod och att investera i en egen bostad utan att i förväg spara ihop till hela köpeskillingen. Utvecklingen på bostadsmarknaden och kreditmarknaden hänger därför nära samman. Faktorer som inkomster, demografi och tillgång till hyresbostäder är fundamentala drivkrafter för efterfrågan på ägda bostäder. I kombination med utbudet av bostäder bestäms bostadspriserna. Dessa faktorer är inte konstanta över tiden utan förändras och bidrar till en i normala tider trendmässig uppgång i bostadsefterfrågan. Detta leder också till att efterfrågan på bostadslån ökar liksom nivån på den samlade bolånestocken. Förändringar i kreditmarknadens funktionssätt påverkar också bostadsmarknaden. Förändringar som gör det enklare och billigare att låna ökar efterfrågan på bostäder och därmed bostadspriserna.

De dubbelriktade orsakssambanden mellan bostadsmarknad och kreditmarknad är viktiga mekanismer i en välfungerande samhälls-ekonomi. Men de kan också ibland ställa till med problem. Efterfrågan på bostäder och bolån kan till exempel öka på grund av mer eller mindre ogrundad optimism om framtida prisuppgångar. Om då kreditgivningen inte håller emot uppgången utan låter skulderna öka lika snabbt som efterfrågan kan bostadspriserna öka betydligt mer än vad som motiveras av de fundamentala faktorer vi just beskrivit. Förr eller senare riskerar sedan priserna att kollapsa med potentiellt stora negativa konsekvenser för samhället. Höga skulder riskerar också att förstärka en ekonomisk nedgång genom de olika förstärkningsmekanismer som vi beskriver i kapitel 4. En överdrivet generös och långsiktigt ohållbar kreditgivning kan också leda till en likartad utveckling förstärkt av ökande priser på bostadsmarknaden.

Slutsatsen blir att även om bostadsskulder är en helt central och i grunden positiv del av ekonomin, och att det alltså inte finns något generellt argument för att begränsa dem, kan de ibland växa alltför snabbt och bli alltför höga. Det finns därmed en nivå på bostadsskulden som inte bör överskridas. Problemet är att denna nivå inte är observerbar utan varierar över tiden och mellan länder beroende på deras skilda institutionella och andra förutsättningar. Som vi diskuterar i kapitel 4 är nivån på bostadsskulden (i förhållande till inkomsten) därför inte en bra indikator på om ett lands skulder är för höga eller inte. Historiska erfarenheter pekar på att en period med snabbt ökande skuldstock är en bättre indikator, liksom en snabbt stigande andel hushåll med stora lån i förhållande till sin inkomst eller förmögenhet. En rimlig tolkning av dessa mönster är att de förlopp som gör att priser och skulder avviker från vad som är hållbart och motiverat av fundamentala faktorer sker snabbare än förändringar i de senare.

Kreditgivarnas bedömningar av låntagarnas återbetalningsförmåga är central för möjligheten att låna. Bedömningarna innefattar alltid risker eftersom framtida inkomster är osäkra. Hur stora risker som kan accepteras är en uppenbar fråga för kreditgivarna, men också för samhället i stort. Därför finns det regler för hur bankernas kreditprocess ska gå till, liksom regler som begränsar hur stora risker bankerna kan ta. Makrotillsynsregleringarna, som tillkommit på senare år, riktar sig på ett mer direkt sätt mot låntagarna och deras möjlighet att låna. Det är dessa regleringar som omfattas av kommitténs uppdrag.

Vår utgångspunkt är att en väl avvägd reglering av hushållens skulder i kombination med annan politik kan minska risken att skulderna växer på ett sätt som kan skapa problem för den finansiella stabiliteten. Det är dock viktigt att inse att varje reglerings effekter, både positiva och negativa, är osäkra. Teoretisk och empirisk forskning ger värdefulla insikter, men det går inte att med någon exakthet beräkna vad som är den optimala regleringen. Detta beror också i hög grad på politiken på andra områden, framför allt bostadspolitiken, skattepolitiken och penningpolitiken. I Sverige stimuleras efterfrågan på lån av en illa fungerande hyresmarknad, som ökar efterfrågan på ägda bostäder, och ett asymmetriskt skattesystem som kombinerar en låg skatt på fastighetsinnehav med full avdragsrätt för räntor på bolån. Reformen på dessa områden skulle kunna reducera problemen med hushållens skulder till lägre samhällsekonomiska kostnader än en långtgående reglering av hushållens skulder.

9.1.1 Hushållens skulder kan skapa problem

Hushållens skulder kan skapa problem på tre nivåer: för de enskilda hushållen, för de finansiella företagen och för samhällsekonomin i stort, särskilt den makroekonomiska och finansiella stabiliteten.

Ett låneavtal innebär förpliktelser att betala räntor under lånets löptid och att förr eller senare återbetala skulden. Enskilda individer kan ta på sig skulder som visar sig alltför stora i förhållande till deras återbetalningsförmåga. Det kan bero på otur, bristande förståelse för lånekontraktets innebörd eller bristande självkontroll. Vem som bär risken för lånen beror på insolvensrätten. I Sverige är den utformad på så sätt att en stor del av risken ligger på den enskilde låntagaren (se avsnitt 5.2.1). För enskilda individer hanteras problem av detta slag i första hand genom konsumentskyddsåtgärder, inklusive skuld-sanering.

Lån kan medföra kreditförluster för långivare som, om förlusterna är tillräckligt omfattande, kan hota den finansiella stabiliteten. I Sverige begränsas dessa risker av att insolvensrätten ger långgivaren stora möjligheter att återkräva skulden. Om kreditrisker kopplade till hushållens skulder ändå skulle uppfattas som problematiska för den finansiella stabiliteten är krav på bankernas kapitaltäckning den viktigaste metoden för att minska riskerna.

Ett hushåll kan möta en oförutsedd störning till privatekonomin på olika sätt: genom att anpassa sina tillgångar och skulder, sin konsumtion, eller sitt arbetsutbud och sina inkomster.¹ Anpassningen är i första hand ett problem för det enskilda hushållet. Men om många hushåll drar ned sin konsumtion eller sina bostadsköp samtidigt får det betydelse för den aggregerade efterfrågan i ekonomin och därmed för den makroekonomiska utvecklingen. Hushåll med alltför stora skulder kan vara särskilt känsliga för ekonomiska störningar och alltså i större utsträckning minska sin konsumtion. Särskilt gäller detta om den tidigare skuldbyggnaden använts för att finansiera en konsumtionsnivå som inte är långsiktigt möjlig att upprätthålla. Sammantaget kan stora anpassningar i konsumtionen på så sätt fördjupa en konjunkturnedgång och därigenom påverka den makroekonomiska stabiliteten negativt.

Vikande efterfrågan i ekonomin hanteras i normala fall via penningpolitiken. Men en större störning kan sätta centralbanken på prov. Den behöver observera störningen i tid, fatta beslut i tid och fatta ett väl avvägt beslut som balanserar effekten på inflation och sysselsättning. Samtidigt gör höga skulder, särskilt till rörliga räntor, att penningpolitiken blir mer kraftfull – en räntehöjning slår igenom på hushållens kassaflöden förhållandevis snabbt. Effekten är dock tveeggad eftersom den innebär att penningpolitiken också får större fördelningspolitisk verkan genom att bördan av en åtstramning faller tyngst på dem som är högst skuldsatta i förhållande till sin betalningsförmåga. Om penningpolitiken i ett sådant läge inte skulle lyckas motverka störningen och bibehålla den makroekonomiska stabiliteten, kan det leda till stigande riskpremier och kreditförluster för bankerna, i första hand på lån till företagssektorn. I värsta fall kan då den finansiella stabiliteten bli hotad. Att minska risken för en sådan utveckling är ett övergripande samhällsintresse.

9.1.2 Kan problemen förebyggas med regleringar?

Även om vi dragit slutsatsen att hushållens skulder kan skapa problem för den makroekonomiska och finansiella stabiliteten följer det inte automatiskt att dessa problem kan och bör lösas genom regleringar. För det första kan regleringar utlösa motreaktioner, och

¹ Eller skuldbetalningar, t.ex. genom en tillfällig amorteringspaus.

det är därför inte säkert att de är verkningsfulla överhuvudtaget. För det andra måste eventuella positiva effekter för stabiliteten vägas mot de välfärdskostnader som minskade lånemöjligheter skulle innebära för hushållen – regleringarnas eventuella intäkter måste vägas mot deras kostnader.

Lånebegränsningar leder till att hushållen (och förstås andra aktörer som banker och bostadsföretag) förändrar sitt beteende. En uppenbar effekt är att hushållen köper en billigare bostad. En annan är att hushållen väljer att finansiera en större andel av sina bostadsköp med eget sparande. En striktare begränsning innebär att det tar längre tid att spara ihop till kontantinsatsen och att det därmed tar längre tid att komma in på den ägda marknaden. Om en stor del av hushållens egna kapital används till bostadsköpet kommer de efter köpet också ha mindre marginaler att möta framtida störningar än de annars skulle haft. Huruvida en sådan effekt på buffertsparandet är viktig i Sverige går inte att avgöra på grund av brist på relevanta mikrodata. Det är inte säkert att hushåll skulle spara mer för att bygga upp sina buffertar om lånebegränsningen var mindre strikt. Men studier från Norge och Nederländerna visar att införande av lånebegränsningar lett till att hushållens finansiella buffertar minskat. Det är därför inte självklart att lånerestriktioner verkligen minskar hushållens sårbarhet och stärker den makroekonomiska stabiliteten.

Lånebegränsningar har också en rad välfärdskostnader för de hushåll som påverkas. Deras möjligheter att jämna ut konsumtionen över livsrytmen begränsas liksom deras bostadsval. De kan behöva välja en billigare bostad än de annars skulle göra, och deras tillträde till den ägda bostadsmarknaden kan försenas eller förhindras. Begränsningarna drabbar kreditvärdiga individer utan tillräckliga egna tillgångar, det vill säga de missgynnar individer med litet finansiellt kapital i förhållande till sitt humankapital.

Effekterna på bostadskonsumtionen på längre sikt beror på hur priskänsligt utbudet av bostäder är. Om utbudet inte skulle ändras alls, vilket kan vara fallet på kort sikt, blir effekten bara lägre bostadspriser och en omfördelning av bostadsbeståndet mellan olika hushåll. I takt med att utbudet påverkas kommer effekten att bli en mindre konsumtion av ägda bostäder än som annars varit fallet.

9.1.3 Tankeramen och behovet av regleringar i Sverige

Låt oss nu använda tankeramen från avsnitt 4.5 för att analysera behovet av låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder i Sverige. Där beskrev vi en trappa av fyra förstärkningsmekanismer med ökande allvarlighetsgrad. Den första verkar via hushållens balansräkningar och kassaflöden. Den andra via bankernas balansräkningar. Den tredje via likviditetsproblem och insolvens i den finansiella sektorn och den fjärde via tilltagande osäkerhet om de offentliga finansernas hållbarhet.

Låntagarbaserade åtgärder riktar sig emot den första och i viss mån andra förstärkningsmekanismen. I sig leder dessa inte till djupa finansiella kriser, men skulle kunna starta en process som leder till att den tredje och även fjärde mekanismen sätts i spel. Ju lägre skyddsvallarna är för att motverka de senare förstärkningsmekanismerna, desto större är då behovet att motverka de förra. Vår bedömning är att den nuvarande situationen i det avseendet är relativt god i Sverige, både i ett internationellt och historiskt perspektiv. Statsfinanserna är i god ordning och banksystemet är relativt robust. Detta talar för ett mindre behov av kraftfulla låntagarbaserade åtgärder jämfört med många andra länder. Låntagarbaserade åtgärder som kraftigt reducerar möjligheterna att låna till en bostad i förhållande till vad banker och låntagare tillsammans bedömer rimligt har stora kostnader men genererar små vinster.

Av vårt resonemang följer dock inte att det vore lämpligt att inte ha några låntagarbaserade åtgärder alls. Det går inte att veta hur hushållens skulder skulle ha utvecklats utan de låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder som är på plats i dag. En alltför snabb avreglering kan också, särskilt om den kommer i ett olyckligt konjunkturläge, skapa betydande problem såsom var fallet i Sverige under 1990-talskrisen eller i Danmark i samband med den internationella finanskrisen. Det svenska finansiella systemet är integrerat i det globala finansiella systemet. Risken finns att snabba avregleringar uppfattas negativt på de internationella marknaderna och leder till snabbt ökande riskpremier. Det finns därför skäl att vara försiktig med att göra drastiska förändringar i regleringen av kreditmarknaderna.

Risken att utlösa den andra förstärkningsmekanismen är låg i ett internationellt perspektiv

När det gäller den *andra förstärkningsmekanismen* så kan hushållens skuldsättning potentiellt skapa problem i den mån de bidrar till att förmedla en ekonomisk störning direkt till bankernas resultat- och balansräkningar. Hushållens skulder består i huvudsak av bolån och blacolån.² Blacolånen är en mindre del av hushållens lån. Det finns betydande konsumentskyddsargument för reglering av dessa, men de är knappast av betydelse för banksystemets soliditet och ligger utanför kommitténs uppdrag att analysera.

I ett internationellt perspektiv är svenska hushåll relativt högt skuldsatta. För det första har vi ett välutvecklat banksystem och institutioner som gör det möjligt för låntagarna att göra långsiktiga och trovärdiga betalningsåtaganden. Detta är något i grunden bra. För det andra fungerar den svenska hyresmarknaden illa, vilket försvårar inträdet på bostadsmarknaden. Detta medför att många unga och nyinflyttade, som annars skulle välja en hyresrätt som sin första bostad, tvingas söka sig till ägarmarknaden och ta på sig stora skulder. Detta är förstås något dåligt. För det tredje gynnar det svenska skattesystemet skuldsättning genom full avdragsrätt för skuldräntor på bolån samtidigt som avkastningen på bostäder och andra tillgångar är lågt beskattad. Detta kan antas leda till ökad skuldsättning med oklara sammanlagda välfärdseffekter.

Frågan är då om de, i ett internationellt perspektiv, relativt höga bolånen i Sverige utgör en riskfaktor i den meningen att de skulle kunna leda till betydande förluster i bankerna i händelse av en ekonomisk störning. Det är tveklöst att en sådan koppling var central i krisförloppet i USA under finanskrisen 2008–2009, men det innebär inte att risken för ett liknande händelseförlopp är påtaglig i Sverige i dag. I USA berodde krisen på nya former av bostadsfinansiering där bostadslån paketerades i en ny sorts värdepapper som omsattes på en likvid marknad utanför bankerna, vilket kom att medföra en kraftigt försämrad kreditprövning. Där finns dessutom i stor utsträckning möjlighet för enskilda låntagare att bli kvitt sina skulder till banken genom att lämna tillbaka säkerheten, det vill säga bostaden. Sammantaget ledde detta till att de ekonomiska störningar som i första

² Studielån är en annan betydande post, men är lån till staten och inte kopplade till bankernas balansräkningar.

hand drabbade hushållen direkt fortplantade sig till det finansiella systemets balansräkningar och kraftigt minskade dess funktionsförmåga – skyddsbarriären vid den första förstärkningsmekanismen var inte tillräcklig.

Så länge kreditprövningen är god, och inte betydande delar av kreditrisken på hushållens bostäder ligger hos bankerna, är vår bedömning att risken för ett förlopp som det i USA är låg i Sverige. Under tidigare svenska kriser har inte heller förluster på bostadslån varit betydande. Men det innebär inte att det inte skulle kunna ske. Under finanskrisen fanns också länder med en insolvensrätt som mer liknar den svenska, till exempel Irland, där kreditförlusterna på bostadslån till hushållen blev mycket stora. En bidragande orsak var att den irländska centralbanken satte upp riktlinjer för bankernas hantering av nödlidande lån i syfte att göra det möjligt för överskuldssatta hushåll att behålla sina bostäder.³

I dag utgör bolånen en pålitlig bas för de svenska bankernas intjänning som kan spela en stabiliserande roll i förhållande till annan mer osäker utlåning, till exempel till kommersiella fastigheter och bostadsproduktion. Det står också klart att bankernas intjäningsförmåga inte kollapsat vare sig under pandemin eller den påföljande kostnadskrisen med hög inflation och snabbt stigande räntor. Den har i stället varit mycket hög, vilket delvis kan förklaras av god intjänning från inlåningen.

Slutsatsen av detta resonemang är att risken att utlösa den andra förstärkningsmekanismen, trots hushållens förhållandevis höga skuldsättning, är låg i Sverige i ett internationellt perspektiv. Trots att det är svårt att dra starka slutsatser menar vi att det i dag inte är påkallat med extra starka låntagarbaserade åtgärder i Sverige med anledning av särskilda risker för den andra förstärkningsmekanismen.

Det går dock självfallet inte att utesluta att kreditgivarnas kreditprövning eroderar. Det är därför av stor vikt att FI kontinuerligt följer hur kreditgivningen går till och är förberedd på att genom tillsyn och med formell reglering stoppa en osund utveckling i tid. I det sammanhanget bör FI också följa hushållens och marknadens bostadsprisförväntningar för att minska risken för att dessa tappar kontakten med fundamenta. Särskilt oroande är om lånefinansierade och kortsiktiga bostadsköp drivs av förväntningar om snabba kapitalvinster.

³ Den s.k. Code of Conduct on Mortgage Arrears; se Donnery m.fl. (2018).

Låntagarbaserade åtgärder och risken att utlösa den första förstärkningsmekanismen

Därmed återstår den första förstärkningsmekanismen. Här kan vi först konstatera att denna är en del i ett normalt konjunkturförlopp. En väl avvägd penning- och finanspolitik kan motverka men knappast helt neutralisera den. En viss grad av konjunkturfluktuationer, som spiller över på det finansiella systemet, måste rimligen accepteras. Som vi beskrivit kan man inte utesluta att låntagarbaserade åtgärder kan minska konjunkturvariationerna. Åtgärder som ökar hushållens motståndskraft, till exempel genom att bidra till större likvida buffertar, skulle kunna ha denna effekt.

Under de senaste decennierna har inte variationer i hushållens konsumtionsnivå varit ett allvarligt problem ur ett makroekonomiskt eller finansiellt stabilitetsperspektiv. Detta trots att vi gått igenom några historiskt stora internationella kriser. Det är möjligt att utvecklingen hade varit annorlunda utan de svenska låntagarbaserade åtgärderna. Dessa infördes i en ekonomisk miljö med snabbt stigande bostadspriser kombinerat med mycket låga bolånebetalningar till följd av låga eller negativa marknadsräntor och tillgång till amorteringsfria lån. Det är dock svårt att se att något mindre restriktiva åtgärder hade ändrat bilden radikalt. Vi bedömer därför att den svenska ekonomin i dag inte karaktäriseras av relativt stora förstärkningsmekanismer av första graden jämfört med andra europeiska länder. Visserligen kan svenska insolvensregler bidra till att göra den första förstärkningsmekanismen starkare än i vissa andra länder. Denna effekt motverkas dock av att svenska socialförsäkringar bidrar till att dämpa effekten av störningar.

Ett potentiellt bekymmer skulle dock kunna vara om det skulle uppstå en situation med bolånefinansierad överkonsumtion, där tillägglån används för att finansiera en konsumtion som inte är långsiktigt hållbar. Om en sådan utveckling skulle få makroekonomisk omfattning kan den skapa makroekonomiska risker eftersom den förr eller senare måste leda till ett kraftigt fall i konsumtionen. Ett sådant förlopp kan starta i samband med en snabb ökning av bostadspriserna. Konsumtionen blir då särskilt känslig för bostadsprisernas ökningstakt. Låntagarbaserade åtgärder som medför att låneutrymmet inte automatiskt ökar i takt med ökade bostadspriser utan i stället är kopplat till låntagarnas återbetalningsförmåga skulle då

kunna bidra till ökad makroekonomisk stabilitet. Regler där låneutrymmet följer bostadens marknadsvärde kan få motsatt effekt.

Vi menar dock att den viktigaste metoden att motverka en instabil utveckling är en penningpolitik som reagerar när indikationer på bolånefinansierad överkonsumtion uppstår. Detta kan vara stora tillägglån, en fallande och ohållbart låg sparkvot eller stigande och höga konsumtionsutgifter för varaktiga konsumtionsvaror i förhållande till totala konsumtionsutgifter. Inget tyder på att bolånefinansierad överkonsumtion skulle vara ett problem i Sverige i dag. Hushållens sparande är fortfarande högt och tillägglånen, som svarar för cirka 15 procent av värdet av alla bolån, har minskat i andel på senare år.

Ett bostadsprisfall kan påverka hushållens konsumtion

Som vi diskuterat i avsnitt 4.4.3 kan hushållens konsumtion vara känslig för fallande bostadspriser. Effekten är dock olika för hushåll på olika stadier i sin bostadskarriär. För hushåll som äger sitt boende påverkas inte hushållens kassaflöde, och även om de skulle vara likviditetsbegränsade påverkas de därmed inte direkt. Dock minskar deras utrymme att lånefinansiera framtida konsumtion eller inköp av varaktiga konsumtionsvaror.

Effekten av bostadsprisfall kan dock bli mer allvarlig om många hushåll lånar till bostäder som de hyr ut snarare än bor i själva (så kallad *buy-to-let*). Ett husprisfall har då mer entydigt negativa effekter på uthyrarnas ekonomi, särskilt om de äger flera bostäder och är högt belånade. I Sverige är sådan uthyrningsverksamhet relativt begränsad i ett internationellt perspektiv. Det går förstås inte att utesluta att detta förändras. Om det skulle ske kan speciella åtgärder behöva övervägas.

Risken för ett stort bostadsprisfall i Sverige beror på om egenägda bostäder är övervärderade eller undervärderade. För att bedöma en sådan risk behöver bättre ekonometriska bostadsprismodeller utvecklas. Relevanta indikatorer, som brukarkostnaden i förhållande till disponibel inkomst i ett historiskt perspektiv, kan också ge värdefull information.

Särskilt starka låntagarbaserade åtgärder är svåra att motivera

Slutsatsen av vårt resonemang är att Sverige inte är, eller under senare tid har varit, i en situation där förstärkningsmekanismer av varken första eller andra graden är särskilt kraftfulla i ett internationellt perspektiv. En förändring i riktning mot mindre restriktiva låntagarbaserade åtgärder bör därför vara möjlig. Därigenom kan man minska de negativa välfärdskostnaderna utan att riskerna för den finansiella stabiliteten ökar på ett oacceptabelt sätt. Kommitténs uppdrag är att utvärdera de svenska hushållsbaserade makrotillsynsåtgärderna och vid behov föreslå förändringar. Vi bedömer att det finns utrymme för förbättringar innebärande en överlag mildare reglering av bolånemarknaden, men förändringarna bör ske gradvis och utvärderas längs vägen. Alltför snabba och långtgående förändringar i regelverket kan annars bidra till en oönskad riskupbyggnad.

9.2 Verktyg för makrotillsyn ska motiveras av risker för den finansiella stabiliteten

Kommitténs förslag: Det ska klargöras att kreditinstitut och kreditgivare vid sin kreditgivning inte ska bidra till risker som kan ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet.

De särskilda bestämmelserna om amorteringskrav – som rymms inom ramen för det ovan angivna kravet – ska tas bort.

Skälen för kommitténs förslag

Bakgrund

Ansvar för den finansiella stabiliteten delas mellan Finansdepartementet, FI, Riksbanken och Riksgälden (se avsnitt 3.2). FI har sedan länge haft i uppdrag att värna stabiliteten såväl i de enskilda finansiella företagen som i det finansiella systemet som helhet. I samband med att myndigheten fick ansvaret för makrotillsynen utökades dess uppdrag år 2014 till att även omfatta att ”vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden,

men med beaktande av åtgärdernas effekt på den ekonomiska utvecklingen”.⁴

Med anledning av det utökade uppdraget fick FI även mandat att besluta om olika låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder. Detta genom att FI bemyndigades att meddela föreskrifter om amorteringskrav och krav på institut att inte bidra till finansiella obalanser.⁵

Som redogjordes för i avsnitt 3.5.2 kan det övergripande målet för makrotillsynen beskrivas som att värna stabiliteten i det finansiella systemet. Den svenska målformuleringen är även kopplad till begreppet finansiella obalanser. Vad begreppet finansiella obalanser innefattar, utöver finansiell stabilitet, är dock oklart. Det skulle kunna tolkas som att det även innefattar risker som är förknippade med vanliga konjunktursvängningar även om dessa inte riskerar att spilla över på den finansiella stabiliteten. I en bestämmelse som ska vara handlingsdirigerande för instituten och som samtidigt ska utgöra ramen för FI:s föreskriftsrätt förefaller en sådan otydlighet mindre lämplig.

Begreppet finansiella obalanser

I en departementspromemoria från 2013 diskuteras målen för det som betecknas som finansiell stabiliseringspolitik (ett vidare begrepp än makrotillsyn).⁶ Där införs begreppet finansiella obalanser, ett begrepp som inte har någon direkt förebild i den Europeiska Systemrisknämndens (ESRB) rekommendationer avseende makrotillsynen (se avsnitt 3.5.2). Begreppet ges dock inte en oberoende definition utan används i stort sett synonymt med begreppet sårbarheter som i kombination med störningar kan få effekter på den reala ekonomin och i förlängningen (genom den första förstärkningsmekanismen) riskera att hota den finansiella stabiliteten och leda till finansiella kriser.

I förarbetena till bestämmelsen i 6 kap. 3 c § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse (LBF) och 4 kap. 12 b § lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter (LVB) anges inte heller någon tydlig definition. Som exempel på när obalanser kan föreligga anges bland annat hög kredittillväxt eller skuldsättning.⁷ En

⁴ 1 § 2 p förordningen (2023:910) med instruktion för Finansinspektionen.

⁵ 15 kap. 1 § LBF, och 7 kap. 1 § LVB, samt 5 kap. 2 § förordningen (2004:329) om bank- och finansieringsrörelse (LBF) och 12 § förordningen (2016:1033) om verksamhet med bostadskrediter, (FVB).

⁶ Ds 2013:45.

⁷ Se prop. 2017/18:22 s. 19.

hög kredittillväxt kan visserligen i vissa situationer indikera ökad risk för finansiell instabilitet, men kan i andra situationer vara väl förenlig med stabilitet, till exempel om utvecklingen beror på ökade investeringar och ökad kreditefterfrågan till följd av teknisk innovation.

FI har i sin tolkning av begreppet bland annat angett att ”med finansiella obalanser på kreditmarknaden menas situationer där stora och snabbt växande skulder och högt risktagande bland hushåll och icke-finansiella företag kan förstärka svängningar i samhällsekonomin och därmed innebära makroekonomiska stabilitetsrisker”.⁸

Den finansiella stabiliteten är förvisso nära sammankopplad med den makroekonomiska stabiliteten. Eventuella störningar i den makroekonomiska stabiliteten kan, både direkt och indirekt, hota den finansiella stabiliteten (se diskussionen i avsnitt 4.5). Normalt kan dock sådana risker hanteras genom Riksbankens penningpolitik utan att riskerna spiller över på den finansiella stabiliteten.

De makrotillsynsåtgärder som FI hittills har vidtagit kan ses som motiverade av risker som kan hota stabiliteten i det finansiella systemet. Kommittén anser dock att begreppet finansiella obalanser skulle kunna öppna upp för en vidare tolkning som innefattar åtgärder i syfte att stabilisera makroekonomin även i situationer där makroekonomisk instabilitet inte utgör något hot mot den finansiella stabiliteten. En sådan tolkning skulle enligt kommittén ge makrotillsynen en vidare uppgift än att värna ett stabilt finansiellt system.⁹

En tydligare rambestämmelse

Målformuleringen är central för att styra makrotillsynens inriktning och de åtgärder som ska kunna vidtas. För att bättre återspegla tillsynens faktiska mål anser vi att en omformulering av bestämmelsen i 6 kap. 3 c § LBF och 4 kap. 12 b § LVB som reglerar kravet på instituten att inte bidra till finansiella obalanser är nödvändig.

En formulering som direkt kopplar det övergripande målet ”finansiell stabilitet” till den företeelse som ska regleras, dvs. kreditgivning till hushåll och företag, är att föredra. På detta sätt blandas inte något mer svårdefinierat mellanliggande begrepp, såsom finansiella obalanser, in i målformuleringen. Detta bidrar till en mer trans-

⁸ Finansinspektionen (2019b).

⁹ Jfr Riksrevisionen (2018) i vilken det förs diskussioner om att målet för makrotillsynen inte är tillräckligt tydligt.

parent och tydlig reglering. Vi föreslår därför att begreppet ”inte bidra till finansiella obalanser” ska ersättas med ”inte bidra till risker som kan ha skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet”. Med den ändringen markeras tydligt vad bankerna och andra kreditgivare i sin kreditgivningsverksamhet har att förhålla sig till samt inom vilka ramar FI kan meddela föreskrifter.

En invändning mot en formulering som kopplar FI:s mandat enbart till åtgärder som syftar till att värna den finansiella stabiliteten skulle kunna vara att den inte gör det tydligt att kopplingen från kreditgivning till finansiell stabilitet i huvudsak går via den makroekonomiska stabiliteten. Eftersom det är Riksbanken som har det huvudsakliga ansvaret för den makroekonomiska stabiliteten förefaller det dock mindre lämpligt att i en bestämmelse som ska ge FI verktyg för att begränsa finansiella stabilitetsrisker, jämställa makroekonomisk och finansiell stabilitet. De begränsningar som FI ska kunna besluta om ska vara motiverade av risker kopplade till kreditgivningen till hushåll och företag och som kan ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet. Vidare kan åtgärderna även ha konsumentskyddande syften (jfr prop. 2017/18:22).

Det finns även fördelar med att använda ett begrepp som ligger i linje med hur målen för makrotillsynen har formulerats internationellt. Begreppet finansiell obalans används inte i någon större utsträckning och förekommer inte heller i ESRB:s rekommendationer. Mot bakgrund av begreppets oklara innebörd och med hänsyn till makrotillsynens starka koppling till internationella regelverk anser vi att det vore mer lämpligt att använda sig av en lydelse som bättre korresponderar med språkbruket i de internationella regelverken samt med det mål som regleringen har till syfte att uppnå.

Det är dock viktigt att framhålla att de förhållanden som bedömts utgöra finansiella obalanser i förarbetena till nuvarande bestämmelse också kan utgöra risker som kan ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet.¹⁰

Bedömningen av vilka förhållanden som kan riskera att ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet kan förändras över tid. Detta innebär att den närmare innebörden av kravet, liksom det nu gällande kravet att inte bidra till finansiella obalanser, i huvudsak kommer att framgå av de föreskrifter som FI meddelar.¹¹

¹⁰ Se prop. 2017/18:22 s. 18–22.

¹¹ Jfr prop. 2017/18:22 s. 21.

Instruktionen för Finansinspektionen

Som ovan framgår förekommer begreppet ”finansiella obalanser” – utöver i LBF och LVB – även i instruktionen för FI. Det framstår som ändamålsenligt att även FI:s instruktion ändras i enlighet med det förslag vi lämnar. Denna fråga faller dock utanför vårt uppdrag och kommer därför inte att analyseras närmare.

Den särskilda bestämmelsen om amorteringskrav kan utgå

Vid sidan av kravet på institut och kreditförmedlare att inte bidra till finansiella obalanser på kreditmarknaden har FI bemyndigats att meddela närmare föreskrifter om amorteringskrav. Bemyndigandet avseende kravet på institut och andra kreditgivare att inte bidra till finansiella obalanser är vidsträckt och innefattar möjligheten för FI att besluta om olika makrotillsynsverktyg i form av begränsningar vid kreditgivning till hushåll och företag. Föreskrifter som kan meddelas enligt kravet omfattar även ett krav på amortering.

Huruvida den särskilda bestämmelsen om ett amorteringskrav bör utgå lyftes i det lagstiftningsärende som behandlade kravet på institut och andra kreditgivare att inte bidra till finansiella obalanser på kreditmarknaden.¹² Bestämmelsen upphävdes dock inte med motiveringen att det hade en viktig normpåverkande funktion (se avsnitt 6.1.3). Att bestämmelsen bedömdes ha en sådan funktion får dock ses i det sammanhang uttalandet gjordes. Vid den tidpunkten hade ett krav på amortering nyligen införts, och föranletts av att en amorteringsfri kultur hade växt fram under många år.

Makrotillsynsverktygen har till syfte att motverka risker som kan hota den finansiella stabiliteten. Val av åtgärder bör tas med hänsyn till var sårbarheterna bedöms ligga och var åtgärderna bäst kan komma till nytta. Det ligger därför i sakens natur att de åtgärder som kan komma att behöva vidtas förändras över tid. Eftersom bemyndigandet för FI att meddela föreskrifter kring kravet på institut och andra kreditförmedlare att inte bidra till finansiella obalanser även kan omfatta ett krav på amortering framstår en särskild bestämmelse för detta som överflödigt. Den kan även uppfattas som missvisande på så sätt att det skulle kunna framstå som att ett amorteringskrav har en särställning i relation till övriga krav och makrotillsynsåtgärder.

¹² Prop. 2017/18:22.

Kommitténs slutsats är därför att den särskilda bestämmelsen om amorteringskrav bör utgå. Detta ställningstagande gäller även om kommitténs förslag till omformulering av kravet på institut att inte bidra till finansiella obalanser i 6 kap. 3 c § LBF och 4 kap. 12 b § LVB skulle genomföras.

9.3 Inhämtande av regeringens medgivande

Kommitténs bedömning: FI:s skyldighet att begära in regeringens medgivande bör kvarstå, oavsett om åtgärderna riktar sig mot institutens samlade kreditportföljer eller mot enskilda krediter.

Skälen för kommitténs bedömning

Bakgrund

För att FI ska kunna meddela närmare föreskrifter kring amorteringskrav samt krav på institut och kreditgivare att inte bidra till finansiella obalanser i 6 kap. 3 b–c §§ LBF och 4 kap. 12 a–b §§ LVB behöver regeringens medgivande inhämtas innan myndigheten beslutar om föreskrifterna.¹³

I kommitténs direktiv anges att kommittén ska analysera för- och nackdelar med att föreskrifter om amorteringskrav och krav på institut att inte bidra till finansiella obalanser på kreditmarknaden kräver regeringens medgivande. En särskild fråga är om låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder som gäller ett instituts samlade kreditportfölj, dvs. inte enskilda krediter, bör prövas av regeringen oavsett makroekonomiska effekter. Eftersom kravet på medgivande är nära kopplat till omfattningen av föreskriftsrätten kommer även föreskriftsrätten att analyseras.

FI har med stöd av 6 kap. 3 b § och 16 kap. 1 § 5 LBF samt 4 kap. 12 a § och 7 kap. 1 § LVB meddelat närmare föreskrifter om amorteringskrav.¹⁴ Regeringens medgivande har med anledning av detta inhämtats vid två tillfällen.

¹³ Kravet på att FI ska inhämta regeringens medgivande regleras i 5 kap. 2 a § FBF och 12 § FVB.

¹⁴ Det första amorteringskravet trädde i kraft 2016 och det skärpta 2018.

Bör det finnas ett krav att FI inhämtar regeringens medgivande?

Kommittén har analyserat vilka effekter de hittillsvarande låntagarbaserade åtgärderna har haft på de enskilda hushållen (låneutrymme, lånebetalningar, bostadsval m.m.) och den finansiella stabiliteten. Slutsatserna för såväl enskilda hushåll som samhället i stort beskrivs i kapitel 8.

FI har utöver bemyndiganden avseende amorteringskrav och krav på institut att inte bidra till finansiella obalanser även på andra områden delegerats föreskriftsrätt i varierande omfattning. I de fall den har varit mer omfattande har bemyndigandet bland annat motiverats med att det kan handla om detaljerade och tekniska bestämmelser, och att regelverket kan komma att behöva förändras för att kunna hållas aktuellt och följa utvecklingen på kreditmarknaden.¹⁵ En alltför extensiv delegering av föreskriftsrätt kan dock av flera skäl vara problematisk, inte minst eftersom den medför en förflyttning av beslutanderätten från de folkvalda företrädarna till en myndighet. När de folkvalda företrädarna inte längre har samma kontroll över vilka föreskrifter som beslutas innebär det i någon mån att den demokratiska anknytningen försvagas.

Detta är givetvis särskilt allvarligt när föreskriftsrätten kan nyttjas för att införa åtgärder som har en betydande påverkan på enskilda och samhället i stort. Dessutom går de fördelar som kommer av ett ordinarie lagstiftningsförfarande i form av behandling i Lagrådet, remissförfarande och beredning i riksdagens utskott förlorade. Denna nackdel kompenseras i och för sig till viss del av att FI har krav på att förslag ska föregås av en konsekvensanalys och remissförfarande. Av ovan nämnda skäl kan lämpligheten av en omfattande delegering av föreskriftsrätten ändå ifrågasättas.

Bemyndigandet för FI avseende amorteringskrav och krav på institut att inte bidra till finansiella obalanser är förenat med en omfattande föreskriftsrätt. Föreskriftsrätten är dock villkorad med att regeringens medgivande ska inhämtas innan föreskrifter beslutas. Som skäl för att införa villkoret angavs bland annat i prop. 2017/18:22 s. 26 följande:

Det ligger i sakens natur att verktyg för makrotillsyn (föreskrifter) som kan komma att införas inom ramen för förslaget behöver vara väl avvägda i fråga om såväl utformning som tidpunkt för införande. Sådana

¹⁵ Se exempelvis prop. 2006/07:5 s. 100.

verktyg är - liksom verktyg för makrotillsyn som kan införas enligt amorteringskravet i 6 kap. 3 b § LBF – kraftfulla instrument med stor potentiell påverkan på såväl den enskildes ekonomi som svensk ekonomi och de offentliga finanserna.

... att regeringens medgivande inhämtas är viktigt, eftersom det innebär en förstärkt möjlighet till demokratiskt ansvarsutkrävande. Finansinspektionens förslag till föreskrifter ska åtföljas av en konsekvensutredning där de närmare effekterna av föreskrifterna beskrivs.

Medgivandeförfarandet framstår i detta sammanhang som en viktig kontrollfunktion på ett område där behovet av åtgärder bäst tillgodoses av myndigheten, men där åtgärderna kan medföra sådana konsekvenser för samhället att det bör ske en förankring hos regeringen. Genom medgivandeförfarandet skapas även en legitimitet för de föreskrifter som myndigheten kan komma att besluta om. Mot detta skulle i och för sig kunna anföras att ett medgivandeförfarande är onödigt och inte medför några ytterligare rättssäkerhetsgarantier, eftersom regeringen under alla förhållanden har möjlighet att genom förordning återkalla bemyndigandet eller upphäva föreskrifter som inte kan godtas. Utöver denna möjlighet har regeringen även andra sätt att styra och kontrollera myndigheterna (se avsnitt 7.2).

Ett alternativ till nuvarande ordning är att FI genom lag eller förordning ges konkreta verktyg att förfoga över. Detta skulle öka förutsebarheten och transparensen beträffande vilka åtgärder som kan komma att aktualiseras. Nackdelen med en på förhand uppställd reglering, med uppsatta ramar för när olika verktyg ska kunna användas, är att den begränsar myndighetens flexibilitet på ett område där det på förhand kan vara svårt att förutse vilka åtgärder som kan komma att behöva vidtas.

Kommitténs slutsats är att det vid en avvägning mellan de olika intressena inte finns tillräckliga skäl att frångå den nu gällande ordningen med ett krav på inhämtande av regeringens medgivande innan föreskrifter beslutas med stöd av bemyndigandena.

Påverkas behovet av ett medgivande från regeringen vid åtgärder som riktar sig mot institutens kreditportföljer?

FI har såväl kapitalbaserade som låntagarbaserade makrotillsynsverktyg till sitt förfogande. Vid en bedömning av om ett medgivande ska inhämtas även vid åtgärder som riktar sig mot institutens kredit-

portföljer, finns det anledning att göra en jämförelse med hur de kapitalbaserade makrotillsynåtgärderna behandlas i denna fråga. De låntagarbaserade verktygen kan rikta sig mot de enskilda kontrakten såväl som mot bankernas låneportföljer, medan de kapitalbaserade endast riktar sig till bankerna och andra kreditgivare. En annan skillnad är att de låntagarbaserade åtgärderna har sin grund i den nationella rätten och kräver regeringens medgivande innan föreskrifter beslutas. De kapitalbaserade åtgärderna grundar sig främst i EU-reglering där de närmare ramarna för de olika åtgärderna anges. Inom dessa ramar har FI av regeringen utsetts till behörig myndighet och bemyndigats att meddela närmare föreskrifter.

De kapitalbaserade åtgärderna har stor påverkan på bankerna och deras utlåning. Som ovan framgått har vissa av de breda bemyndiganden som FI har fått med anledning av implementeringen av olika EU-regelverk på området bland annat motiverats av att det skulle medföra betydande svårigheter att implementera de aktuella direktiven på grund av att det är fråga om tekniskt komplicerade bestämmelser. Till skillnad från de låntagarbaserade åtgärderna som kan rikta sig mot både institutens portföljer och de enskilda kontrakten är de kapitalbaserade makrotillsynåtgärderna direkt riktade mot instituten och inte mot de kontrakt som långivaren ingår med den enskilde låntagaren. Även om de kapitalbaserade åtgärderna inte riktar sig till de enskilda hushållen kan åtgärderna få en indirekt påverkan på de enskilda hushållen, exempelvis genom krav på att bankerna ska ha en viss lägsta kapitalnivå, vilket i sin tur kan påverka utbudet av lån. Vidare ökar ett högre kapitalkrav bankernas finansieringskostnader, vilket kan öka utlåningsräntorna. Särskilt kan bolåneräntorna påverkas av riskviktgolv för bolån vid beräkning av bankernas kapitaltäckning.

För att FI ska meddela närmare föreskrifter kring de kapitalbaserade åtgärderna krävs inte att regeringens medgivande inhämtas. För de kapitalbaserade makrotillsynåtgärderna finns dock andra former av kontrollmekanismer reglerat. FI har exempelvis under vissa förutsättningar en skyldighet att meddela ansvariga europeiska myndigheter när den har för avsikt att införa olika krav riktade mot bankerna (se avsnitt 7.4.2).

De kapitalbaserade och låntagarbaserade åtgärderna verkar på olika sätt men syftet är detsamma, att verka för ett stabilt finansiellt system. Eftersom åtgärderna kan vara ingripande och få långtgående effekter, finns det även olika kontrollmekanismer kopplade till dem. På så sätt

skiljer de låntagarbaserade åtgärderna inte sig mot de kapitalbaserade åtgärderna.

Vid åtgärder som riktar sig direkt till instituten är effekterna på de enskilda hushållen och deras ekonomi av naturliga skäl mer svårberäknade än när åtgärderna riktar sig direkt mot de enskilda kontrakten. Även om så är fallet kan det konstateras att också dessa åtgärder kan få makroekonomiska effekter och potentiellt ha en stor inverkan på svensk ekonomi och de offentliga finanserna. Enligt kommitténs bedömning är det inte vart kravet riktar sig som är avgörande för om ett medgivande ska inhämtas eller inte, det avgörande är de samlade effekter och konsekvenser åtgärderna kan få. Åtgärder på portföljnivå skulle visserligen innebära en större flexibilitet för bankerna och på så sätt inte upplevas lika ingripande för de enskilda hushållen, men de skulle fortfarande indirekt ha en påtaglig inverkan på de enskilda kontrakten. Av den anledningen bedömer vi att det även för åtgärder på portföljnivå är motiverat att FI inhämtar regeringens medgivande.

Sammanfattande bedömning

Sammanfattningsvis anser kommittén att det finns nackdelar med att i lag eller förordning specificera de verktyg som FI kan komma att behöva använda. En sådan utformning riskerar att komplicera regleringen mer än önskvärt och även begränsa den flexibilitet som är nödvändig för att motverka potentiella risker för stabiliteten i det finansiella systemet. Kommittén anser vidare att övervägande skäl talar för att FI ska inhämta regeringens medgivande vid beslutande av föreskrifter, oavsett om åtgärderna riktar sig till institutens portföljer eller till de enskilda kontrakten.

Kommittén har i betänkandet lämnat förslag på en omformulering av bestämmelserna avseende finansiella obalanser i 6 kap. 3 c § LBF och 4 kap. 12 b § LVB, samt föreslagit att amorteringsbestämmelserna i 6 kap. 3 b § LBF och 4 kap. 12 a § LVB ska utgå (se avsnitt 9.2). I diskussionen ovan har kommittén utgått från hur nuvarande bestämmelser är formulerade. I den nya föreslagna bestämmelsen är räckvidden fortfarande omfattande och möjliggör en omfattande delegation av föreskriftsrätten till FI. Kommittén är därför av uppfattningen att övervägandena avseende nu aktuella bestämmelser även gör sig gällande för den föreslagna omformuleringen av bestämmelsen.

9.4 Bankernas kreditprovning är den första barriären

Hushållens betalningsförmåga beaktas i bankernas kreditprovning via kvar-att-leva-på-kalkyler (KALP-kalkyler) som syftar till att säkerställa att skuldbetalningarna inte blir alltför stora i förhållande till låntagarens betalningsförmåga, även vid en högre räntenivå. KALP-kalkylerna syftar till att skydda bankerna mot risken för kreditförluster och skyddar därmed också låntagarna mot risken att hamna i en ohållbar ekonomisk situation. Kalkylerna bygger dock på att låntagaren efter ett inkomstbortfall eller en ränteökning kan minska sin konsumtion till en nivå som kan vara betydligt lägre än den normala. FI följer bankernas KALP-beräkningar noga. Det är viktigt att den tillsynen fortgår och utvecklas.

Om bankernas kreditprovning anses otillräcklig skulle den kunna stärkas, till exempel genom en reglering av vilken stressränta som ska användas. Men för att en sådan reglering ska vara verkningsfull skulle den sannolikt behöva kompletteras med någon form av kontroll av övriga komponenter i KALP-beräkningarna. Vi bedömer att detta skulle vara en alltför ingripande reglering som skulle leda till en oönskad strömlinjeformning och automatisering av bankernas kreditbedömningar. Kommittén menar tvärtom att individuella bedömningar är en central del av en aktiv kreditprovning.¹⁶

Flera länder reglerar bankernas stresstester (se vidare avsnitt 6.2). Kommittén bedömer dock att bankernas användning av KALP-kalkyler fungerar relativt väl och ser ingen anledning att reglera den. En indikation på att nuvarande system är tillfredsställande är att snabbt stigande inflation och högre räntekostnader de senaste åren inte har utlöst en våg av betalningsproblem bland hushållen. Kreditförlusterna på bolån ligger kvar på en mycket låg nivå.

Det finns dock områden där KALP-kalkylerna skulle kunna vidareutvecklas. Det vore önskvärt att stressa kalkylen även på andra sätt genom att beakta störningar inte bara till ränta, utan också till inkomster och utgifter (till exempel kraftigt höjda energi- eller livsmedelspriser). Kalkylerna har i regel ett lågt satt antagande om hushållens utgifter (nära existensminimum). Det innebär att en större störning till utgifter eller inkomster kan leda till stora anpassningar i konsumtionen, i synnerhet för hushåll som normalt har väsentligt

¹⁶ Kreditgivare har enligt 12 § konsumentkreditlagen (2010:1846) krav på att pröva om konsumenten har ekonomiska förutsättningar att fullgöra kreditavtalet.

större utgifter. Visserligen kan en tillräckligt hög kalkylränta delvis fungera som en approximation också av andra chocker, men beroende på storleken på hushållets lån kan ett hushåll klara en räntehöjning och samtidigt vara känsligt för en utgiftschock eller ett inkomstbortfall.

En särskild aspekt som har direkt bäring på hur mycket risk hushållen utsätter sig för är räntebindningstiden. Ju längre kontrakt hushållet väljer desto större del av ränterisken elimineras, åtminstone på kort sikt. Kreditgivare bör därför explicit beakta bindningstiden i kreditprövningen och anpassa kalkylräntan efter räntebindningstiden. Detta skulle ge incitament för hushåll att välja kontrakt med längre räntebindningstid och därigenom öka sitt låneutrymme.

Bankerna borde också överväga att i KALP-kalkylen ta hänsyn till hushållets existerande skydd mot inkomstrisker, till exempel medlemskap i a-kassa och förekomst av inkomstförsäkringar.

9.5 Bolånetaket bör finnas kvar, men höjas

Kommitténs förslag: Ett bolånetak bör finnas kvar, men ett något högre tak skulle gynna både hushållen och bostadsmarknaden. Det skulle öka hushållens möjligheter att ta lån och samtidigt bibehålla och bygga upp likvida buffertar. Risken för oönskade konsekvenser till följd av negativt fastighetskapital bedöms som liten även med ett något högre tak. Det är svårt att avgöra exakt vilken nivå som är lämplig. Kommittén bedömer att ett bolånetak på omkring 90 procent är en lämplig avvägning.

Överväganden

Ett tak för belåningsgraden minskar risken för negativt eget bostadskapital i händelse av ett bostadsprisfall. Den svenska insolvensrätten innebär att ett negativt eget bostadskapital inte utgör en större direkt finansiell risk för kreditgivarna – låntagarna måste ändå fullgöra sina skyldigheter. Ett negativt bostadskapital hämmar dock rörligheten på bostadsmarknaden. Utifrån ett konsumentskyddsperspektiv kan det också vara befogat att via regleringar minska risken för negativt eget kapital. Ett tak för belåningsgraden kan också i någon mån bidra till att öka låntagarnas motståndskraft mot störningar.

Kommittén bedömer dock att nuvarande bolånetak på 85 procent av bostadens värde är för strikt och därmed medför onödigt stora kostnader för hushållen. Som vi beskrev i kapitel 8 utgör bolånetaket en tydligt bindande restriktion för många låntagare. Drygt vart fjärde hushåll, och en tredjedel av volymen nya bolån i bolånekartläggningen 2023, ligger på eller mycket nära taket. Detta begränsar hushållens möjlighet att fördela konsumtion och boende över livscykeln. Det är en något högre andel än när taket infördes.¹⁷ Att taket för belåningsgraden har kommit att binda för allt fler indikerar också att hushållen i större utsträckning behöver använda sparade kapital eller ta upp blacolån för att finansiera kontantinsatsen, vilket ger hushållen mindre likvida buffertar att möta ekonomiska störningar.

Konsumentskydd och bostadsmarknadens funktionssätt

Bolånetaket motiverades vid sitt införande främst av konsumentskyddsskäl. Det kan skydda vissa hushåll genom att minska risken för att det egna bostadskapitalet blir negativt om priserna skulle falla. Detta kan ha viss betydelse för långgivaren genom att minska risken för kreditförluster. Samtidigt begränsas den risken genom insolvensrätten, och långgivaren är ändå, med tanke på transaktionskostnaderna, normalt obenägen att ta in panten för försäljning, särskilt i ett läge med nedpressade bostadspriser. Man bör också ha i åtanke att risken för ett allmänt prisfall på bostäder är begränsad. Så länge ekonomin växer och befolkningen alltmer koncentreras till storstäder kommer priset på mark och därmed priset på bostäder att öka trendmässigt i tillväxtregionerna. Så har också varit fallet under hela efterkrigstiden med undantag för åren efter bankkrisen på 1990-talet, då det tog mer än sju år för småhuspriserna att återhämta sig (se avsnitt 5.4.2).

För låntagaren spelar inte det egna fastighetskapitalet så stor roll så länge bostaden inte behöver avyttras. Även ett tillfälligt negativt eget kapital, där den aktuella marknadsvärderingen understiger lånebeloppet utan att förlusten realiserats, kan dock ha psykologisk betydelse och leda till förändrade konsumtions- och sparandebeslut. Ett tak för belåningsgraden kan minska risken för sådan utveckling.

¹⁷ Enligt Andersson m.fl. (2018) berördes ungefär var femte ny bolånetagare när taket infördes.

Ett negativt eget kapital kan dock tvinga hushåll att skjuta på en försäljning och leda till att rörligheten på bostadsmarknaden sjunker. Särskilt besvärande kan det vara om det negativa egna kapitalet beror på en lokal prischock, exempelvis på grund av en försämrad lokal arbetsmarknad. I ett sådant läge kan den geografiska rörligheten hämmas. Om en större andel av hushållen skulle hamna i en situation med negativt kapital kan detta få betydande negativa makroekonomiska konsekvenser. I princip skulle detta i sin förlängning kunna utgöra ett hot också mot den finansiella stabiliteten.

Begränsningar av belåningsgraden kan också i någon mån begränsa återkopplingen mellan snabba prisuppgångar och kredittillväxt. En belåningsgradsgräns under 100 procent innebär att stigande priser leder till ökande krav på kontantinsats och sätter därmed en viss broms på kredittillväxten när priserna stiger. En lägre belåningsgradsgräns dämpar också utrymmet för bolånefinansierad överkonsumtion. I dessa avseenden är dock ett skuldkvotstak mer effektivt, eftersom låneutrymmet då inte ökar alls när bostadspriserna stiger (se vidare avsnitt 9.7).

Hushållens likvida buffertar belastas

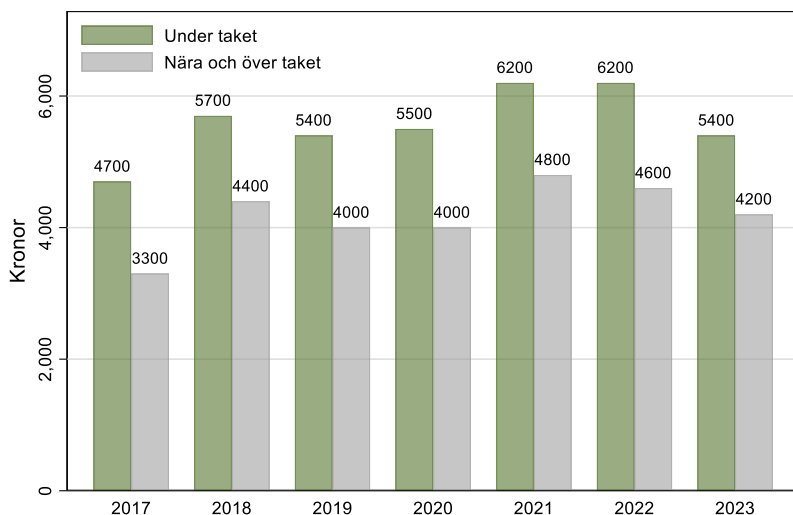
Oavsett om syftet är att stärka hushållens motståndskraft eller att ge konsumentskydd har dock bolånetaket begränsad träffsäkerhet, eftersom det inte tar hänsyn till låntagarens övriga tillgångar. Framför allt tar det inte hänsyn till de likvida tillgångarna, vilka kan tjäna som en buffert mot störningar. I avsaknad av information om sådana tillgångar, som skulle kunna läggas till grund för en reglering, får ett lånetak relaterat till bostadens värde ses som det ”näst bästa” alternativet.

Ett bolånetak kan tränga undan lån som inte skulle utgöra en onödigt hög risk, vare sig för hushållet eller på aggregerad nivå. Det försvårar för de berörda hushållen att köpa en bostad som de utan alltför stort risktagande skulle klara av att finansiera. Data visar att många låntagare som begränsas av dagens bolånetak har stora marginaler i bankernas KALP-kalkyler. Som framgår av figur 9.1 var medianvärdet för KALP-överskottet cirka 4 200 kronor 2023 för de låntagare som begränsas av bolånetaket.

En alltför strikt begränsning av belåningsgraden innebär att kravet på kontantinsats kan bli betydande, i synnerhet i storstadsområden där bostadspriserna är höga. Detta begränsar många hushålls val-

möjligheter på bostadsmarknaden. En kontantinsats kan finansieras på olika sätt, antingen genom att komplettera bolånet med dyrare blacolån, genom att tära på sparkapital eller en kombination av dessa. Blacolån innebär att lånebetalningskvoten blir högre och att möjligheten att bygga upp likvida buffertar försämras. Om hushållen i stället använder sitt sparande minskar den likvida bufferten per automatik och försämrar deras motståndskraft mot inkomstbortfall.¹⁸

Figur 9.1 KALP-överskott för hushåll nära och över respektive under bolånetaket



Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Avser medianen bland hushåll med nya bostadslån (lån för bostadsköp, tilläggs lån och bankbytare) avrundad till närmaste hundratal. Lån med extern medlåntagare och lån med fler än två låntagare har exkluderats. Till gruppen "Nära och över taket" räknas hushåll med minst 84 procents belåningsgrad.

Med ett höjt bolånetak räcker kontantinsatsen längre

Kommittén bedömer att ett bolånetak på omkring 90 procent är en lämplig avvägning i syfte att värna hushållens möjligheter att ta upp lån och att bibehålla och bygga upp likvida buffertar och samtidigt begränsa riskerna för negativt eget fastighetskapital. Vilken nivå som är lämpligast går inte att avgöra med någon säkerhet. Vi resonerar

¹⁸ Som nämnts i kap. 8 tyder resultaten från Aastveit m.fl. (2024) på en negativ nettoeffekt på motståndskraften till följd av införandet av ett bolånetak i Norge.

oss därför fram med hjälp av räkneexempel, simuleringar och resultat ur forskningslitteraturen.

Om bolånetaket vore den enda restriktionen för hushållen skulle en höjning av bolånetaket från 85 till 90 procent innebära att samma kontantinsats räcker till en 50 procent dyrare bostad och ett knappt 59 procent större lån.¹⁹ Men det är inte en sannolik effekt. En dyrare bostad och ett större lån leder till högre kostnader vilket begränsar efterfrågan. Andra regleringar och bankernas kreditprövning begränsar också vad hushållen kan låna. Ju mindre marginal hushållet har i sin KALP-kalkyl i utgångsläget, desto mindre utrymme finns det för att utöka bolånet även om det vore möjligt givet bolånetaket. I praktiken kommer därför enligt kommitténs bedömning en höjning av bolånetaket att leda till en väsentligt lägre ökning av bolånen än vad som skulle vara fallet om endast kontantinsatsens storlek avgör lånens storlek.

Som framgår av figur 9.1 är KALP-kalkylen i allmänhet svagare för hushåll med belåningsgrader nära taket jämfört med hushåll som har en lägre belåningsgrad. Det beror bland annat på att det oftare rör sig om yngre personer. En del låntagare för vilka bolånetaket biter hänvisas till att komplettera bolånet med ett blacolån för att täcka kontantinsatsen, vilket belastar hushållets kassaflöde ytterligare. För dessa hushåll skulle ett höjt bolånetak minska behovet av blacolån och därigenom minska deras skuldbetalningar och stärka deras motståndskraft.

Blacolånen kan bli än mer kostsamma framöver. I budgetpropositionen för 2025 har regeringen lämnat förslag på ett avtrappat ränteavdrag för vissa lån utan säkerhet. Förslaget innebär att det införs begränsningar i rätten till avdrag för ränteutgifter i inkomstslaget kapital. Enligt förslaget ska ränta kunna dras av bara på lån som uppfyller vissa förutsättningar, vilket kommer att innebära att ränteavdraget avskaffas för majoriteten av lån utan säkerhet. Avdragsrätten ska fasas ut under två års tid, vilket innebär att avdrag för beskattningsåret 2025 får göras med 50 procent av ränteutgifter på lån som inte längre omfattas av avdragsrätten.²⁰ Blacolånen blir då än mindre fördelaktiga, eftersom ränteutgifterna för dem stiger med cirka 40 procent när avdragsrätten är helt avskaffad. Kommittén

¹⁹ $(0,90*0,15)/(0,85*0,10) \approx 1,59$.

²⁰ Prop. 2024/25:1 och Finansdepartementet (2024).

menar att den föreslagna skatteändringen stärker skälen för att höja bolånetaket.

Det är inte bara låntagarbaserade åtgärder, såsom bolånetak och amorteringskrav, som avgör hur stora lån hushållet vill och tillåts att ta. Hushållets balansräkning (tillgångar och lån) och kassaflöde är avgörande (se avsnitt 8.1). Till exempel gör ett större sparat kapital att hushållet har råd med en större kontantinsats, och högre inkomster innebär att hushållet klarar av större lånebetalningar. Utifrån sina preferenser och med hänsyn till sin budgetrestriktion (se avsnitt 8.1.2) kommer olika hushåll att göra olika val vilket påverkar den totala effekten av ett höjt bolånetak.

För att illustrera de möjliga effekterna gör vi i tabell 9.1 beräkningar för ett typhushåll som med nuvarande regelverk kan köpa en bostad värd 3 miljoner kronor. Hushållet antas ha ett eget kapital på 300 000 kronor och i utgångsläget ta ett bolån på 85 procent, det vill säga upp till nuvarande bolånetak. Därutöver antas hushållet ta ett blancolån på motsvarande 5 procent av bostadens värde (belåningsgrad inklusive blanco före reformen blir då 90 procent), samt ha ett KALP-överskott på 4 200 kr per månad, vilket motsvarar medianen för gruppen år 2023 (kolumn 1, tabell 9.1).

En höjning av bolånetaket från 85 till 90 procent innebär att samma kontantinsats (eget kapital plus blancolån) teoretiskt kan räcka till ett 59 procent större lån. Men det förutsätter att hushållet har tillräckligt stora marginaler i sitt kassaflöde. I räkneexemplet skulle hushållet inte kunna öka sina lån så mycket, eftersom KALP-kalkylen då skulle bli negativ – den maximala ökningen av bolånet är 36 procent. Den totala lånebördan ökar dock inte lika mycket, eftersom hushållet då kan minska sitt blancolån (kolumn 2 tabell 9.1).

Att hushållen skulle öka sina bolån i den omfattningen är dock inte särskilt sannolikt – i allmänhet vill hushållen behålla en viss kassaflödesmarginal. Om man antar att hushållet har en preferens för den marginal som ges av KALP-kalkylen i utgångsläget blir effekten på bolånet väsentligt mindre. Hushållet kan ändå köpa en något dyrare bostad genom att utnyttja hävarmen i kontantinsatsen och därmed vara mindre beroende av blancolån (kolumn 3 tabell 9.1).²¹ I det fallet ökar bolånet med 12 procent och den totala lånebördan med drygt hälften så mycket.

²¹ FI bedömer att blancolånen skulle minska med ett högre bolånetak, se Finansinspektionen (2024c).

Men det finns rimligen också hushåll som inte kommer att välja en dyrare bostad. De kan utnyttja den högre nivån på bolånetaket till att minska, eller helt eliminera, sina blancolån och på så sätt stärka sitt kassaflöde. I räkneexemplet stärks KALP-kalkylen med nästan 1 200 per månad (28 procent) samtidigt som hushållets totala lånebördas är oförändrad (kolumn 4 tabell 9.1). Räkneexemplet visar således att beroende på hur hushållen reagerar på höjningen av bolånetaket kan effekten bli att de berörda hushållens totala lån kan öka med allt från 0 till 32 procent.

Tabell 9.1 Räkneexempel bolånetaket: Effekten på lån, bostad och bufferttillgångar under olika antaganden

	Nuvarande regelverk (1)	Byter bostad (KALP \geq 0) (2)	Byter bostad (oför. KALP) (3)	Samma bostad minskar blanco (4)
Bostad värde	3 000 000	3 852 500	3 185 000	3 000 000
Bolån	2 550 000	3 467 300	2 866 500	2 700 000
Kontantinsats	450 000	385 300	318 500	300 000
... varav eget kapital	300 000	300 000	300 000	300 000
... varav blancolån	150 000	85 300	18 500	0
Summa lånebetalning	16 100	20 300	16 100	14 900
... varav bolån	14 100	19 100	15 800	14 900
... varav blancolån	2 000	1 100	200	0
KALP	4 200	0	4 200	5 400
Förändring bolån, %		36	12	6
Förändring totala lån, %		32	7	0

Anm. Beräkningarna utgår ifrån en kalkylränta på 7 procent och en belåningsgrad på 85 procent i utgångsläget. Amorteringstakten på bolån antas vara 2 procent. För blancolån antas kalkylräntan vara 9 procent och amorteringstakten 10 procent. Siffror i kronor avrundade till närmaste hundratal.

Det går inte att dra några slutsatser om de aggregerade effekterna eftersom räkneexemplet ovan bara utgår från ett hushåll med en specifik uppsättning av bostad, lån och KALP-överskott. För att få en bild som tar hänsyn till fördelningen av dessa variabler bland nya bolånetagare gör vi ett antal simuleringar baserade på mikrodata i FI:s bolånekartläggning. Simuleringarna avser endast hushållens bolån och bortser från blancolånen, men vissa jämförelser går att göra. Simuleringarna utgår från de restriktioner hushållen möter som påverkar hur stort lån de kan ta med det föreslagna regelverket. Liksom i räkneexemplet ovan studerar vi de maximala effekterna på

hushållens bolån under olika antaganden, men utöver de extrema fall som redovisas i räkneexemplet simuleras också effekter med olika restriktioner som kan antas ligga närmare hushållens preferenser.²²

I tabell 9.2 visas resultatet av fyra olika simuleringar. Den första motsvarar närmast kolumn 4 i tabell 9.1. Simuleringen illustrerar effekten för hushåll som i utgångsläget begränsades av bolånetaket mer än av marginalen i sitt kassaflöde. De antas öka sin belåningsgrad så mycket som möjligt, men inte göra ett nytt val avseende hur dyr bostad de vill köpa. Hushållets möjlighet att låna mer begränsas av utrymmet under det nya bolånetaket, men också av att det måste finnas ekonomisk marginal att täcka de ökade lånekostnaderna. Den maximala ökningen av bolånen, om *alla* hushåll ökar sina lån maximalt, uppgår till knappt 6 procent, vilket motsvarar 1,4 procent mer bolån i aggregatet. Hushållens totala skulder ökar dock sannolikt mindre – somliga hushåll med blancolån skulle välja att ta upp ett bolån med bättre villkor och lösa hela, eller delar av, blancolånet. Ungefär hälften av hushållen för vilka bolånetaket biter har också lån utan säkerhet i samma bank. I simuleringen skulle ungefär 15 procent dessa lån kunna omvandlas till ett bolån.²³ Nettoökningen av lån för de berörda skulle då minska till ungefär 5 procent.

Den andra simuleringen (rad 2 tabell 9.2) antar ett extremt beteende bland hushållen (motsvararande kolumn 2 i det enkla räkneexemplet ovan). Alla hushållen antas nu utnyttja att den ursprungliga kontantinsatsen räcker till en dyrare bostad.²⁴ Liksom i den första simuleringen kan dock lånen inte öka mer än att hushållen kan bära lånekostnaderna. Under dessa antaganden uppgår den maximala ökningen till 45 procent bland de berörda och 11 procent i aggregatet. Beteendet är osannolikt, men det är ändå värt att notera att lånen ökar väsentligt mindre än vad som vore teoretiskt möjligt utan hänsyn till KALP-begränsningen (59 procent).

²² Simuleringarna är beskrivna i mer detalj i appendix B (bilaga 3).

²³ Beräkningen tar hänsyn till hur mycket det enskilda hushållet kan öka sitt lån och storleken på lån utan säkerhet.

²⁴ Ett höjt bolånetak innebär att samma kontantinsats nu räcker till en 50 procent dyrare bostad, vilket innebär att gränsen för hur stort det nya lånet kan vara är en ökning med 59 procent för ett hushåll med 85 procentens belåningsgrad i utgångsläget.

Tabell 9.2 Simuleringar höjt bolånetak

Procent

		Förändring bolån berörda	Förändring bolån aggregerat
(1)	Samma bostad	5,8	1,4
(2)	Dyrare bostad, alla	45,3	11,2
(3)	Dyrare bostad, alla. Preferens om max lånebetalningskvot	22,6	5,6
(4)	Dyrare bostad endast bostadsköpare, preferens om max lånebetalningskvot	19,6	4,9

Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. I simuleringarna antas lånen inte kunna öka mer än vad som medges av KALP-överskottet. I den tredje simuleringen antas hushållen inte vilja öka sin lånebetalningskvot med mer än 5 procentenheter. I den sista simuleringen antas därtill endast bostadsköpare välja en dyrare bostad. Se vidare appendix B (bilaga 3).

Även om en höjning av bolånetaket teoretiskt skulle medge mycket högre bolån och en mycket dyrare bostad vill hushållen rimligen inte öka sina boendeutgifter alltför mycket. I de två följande simuleringarna gör vi därför ytterligare antaganden om hushållens preferenser i simuleringarna för att få en mer realistisk bild av hur lånen kan förändras.

Ett sätt att gå till väga är att utgå från hur stora boendeutgifter hushållen har i förhållande till sin inkomst. Mellan 2015–2021 var boendeutgifterna relativt stabila. Generellt är de högre i hyresrätt än i bostadsrätt och äganderätt (se tabell 9.3). Efter 2021 har dock boendeutgifterna stigit mycket för hushåll med bolån.²⁵

FI:s bolånekartläggning saknar fullständiga uppgifter om hushållets boendeutgifter, men vi kan använda hushållets lånebetalningskvot för att fånga en stor del av boendeutgifterna. I gruppen som begränsas av bolånetaket var medianen för lånebetalningskvoten knappt 20 procent 2023. I den tredje simuleringen lägger vi på en restriktion att kvoten inte ska stiga med mer än 5 procentenheter från 2023 års nivå.²⁶ Resultaten visar, inte förvånande, att lånen stiger väsentligt mindre, ungefär 22 procent bland de berörda och knappt 6 procent i aggregatet.

²⁵ Data från SCB finns inte tillgängliga senare än 2021. Enligt Swedbanks boindex för första kvartalet 2024 får nya bostadsköpare lägga 33 procent av inkomsten på boendet, en uppgång från 26 procent i slutet av 2019.

²⁶ Kvoten är beräknad på hushållets nettoinkomst.

Tabell 9.3 Hushållens boendeutgifter

Procent av disponibel inkomst

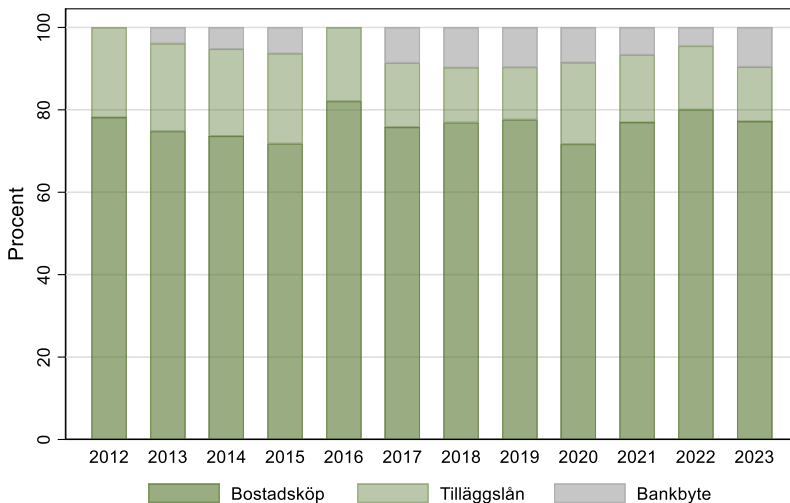
	2015	2017	2020	2021
Hyresrätt	28,2	28,2	26,8	27,1
Bostadsrätt	20,5	20,2	20,5	18,8
Äganderätt	14,6	15,8	16,4	16,2
Samtliga, äganderätt, bostadsrätt och hyresrätt	20,8	21,0	21,5	20,5

Källa: SCB.

Anm. Boendeutgiftsprocent, medianvärde, per hushåll, procent efter upplåtelseform och år.

I den sista simuleringen i tabell 9.2 gjuter vi samman olika aspekter av de tidigare. Att anta att alla hushåll väljer samma bostad eller att alla hushåll väljer en så dyr bostad som möjligt är inte helt tillfredsställande – olika hushåll kommer reagera olika. Hushåll som tagit bolån för bostadsköp torde vara mer benägna att välja en dyrare bostad, medan hushåll som tar tilläggs lån eller byter bank kan antas vara mer benägna att använda utrymme under bolånetaket i den befintliga bostaden. I bolånekartläggningen utgör lån för bostadsköp ungefär tre fjärdedelar av de nya bolånen, medan tilläggs lån och bankbyte tillsammans utgör en fjärdedel (se figur 9.2). I den fjärde simuleringen i tabell 9.2 tar vi hänsyn till detta genom att bara låta hushåll som tagit lån i syfte att köpa en bostad utnyttja att kontantinsatsen räcker längre och välja en dyrare bostad. De hushåll som tar tilläggs lån eller byter bank antas i stället bete sig som i den första simuleringen i avsnittet och bara utnyttja det nya utrymmet under bolånetaket. I det fallet begränsas lånetillväxten något. Berörda hushåll ökar sina bolån med knappt 20 procent, vilket motsvarar knappt 5 procent i aggregatet.

Figur 9.2 Volym bolån olika lånetyper



Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Jämförelse med bolånetakets införande

I kapitel 8 redogjorde vi för studier som undersökt effekterna av att *införa* ett tak för belåningsgraden. Med tanke på att de svenska bankerna tidigare normalt inte gick över 90 procents belåningsgrad kan införandet av bolånetaket 2010 bedömas vara av samma storleksordning som den höjning vi nu föreslår. Under antagandet att effekten är symmetrisk, dvs. att en höjning av taket ger en lika stor omvänd effekt på lånens storlek, kan erfarenheterna från införandet ge viss vägledning. FI:s utvärdering visade att bolånen minskade med 13 procent för berörda hushåll när bolånetaket infördes (se 8.3.1). Ungefär var femte ny bolånetagare berördes av bolånetaket vid införandet, vilket innebär att den aggregerade effekten på nyutlåningen motsvarade ungefär 2,1 procent. Resultaten i internationella studier visar varierande storlekar, men i samma härad.

Som vi konstaterade i kapitel 8 berör bolånetaket i dag en större andel nya bolånetagare jämfört med vid införandet 2010. Detta, tillsammans med resultaten från vårt räkneexempel, talar för att den aggregerade effekten av ett höjt bolånetak i dag kan bli något högre.

Att fler begränsas av bolånetaket i dag visar samtidigt att välfärds-kostnaden för hushållen stigit.

Bör regleringen vara differentierad?

I många länder gäller olika begränsningar för olika kategorier låntagare. Olika tak kan exempelvis gälla beroende på om det är den första eller andra bostaden. En andra bostad kan till exempel vara ett fritidshus, en övernattningslägenhet eller en bostad anskaffad i uthyrningssyfte. Den sista typen utgör ett starkt skäl att använda ett striktare tak för *andra bostäder än huvudbostaden*. En marknad med ett stort inslag av bostäder köpta i investeringssyfte, antingen för att hyra ut (så kallad *buy-to-let*) eller i ren spekulation, riskerar att utveckla en okontrollerad prisdynamik där bubblor byggs upp över tid. Ett striktare krav på kontantinsats för bostäder som inte är den primära bostaden kan bidra till att hämma en sådan utveckling. Köp i uthyrningssyfte är dock en relativt ovanlig företeelse på den svenska bostadsmarknaden. I den mån detta skulle ändras bör FI överväga möjligheterna att särskilja bolån som används för finansiering av eget boende från andra lån.

Om det starkaste motivet till reglering är att minska risken för bolånefinansierad överkonsumtion kan ett alternativ vara att i stället ha ett snävare bolånetak för *tillägglån* än för lån avsedda för bostadsköp. Som framgår av figur 9.2 är tillägglånen dock en begränsad, och relativt stabil, andel av den totala nyutlåningen. Dock vet vi inte om tillägglånen används till konsumtion eller återinvesteras i förbättringar av den egna bostaden.²⁷

Det är vanligt att differentiera efter typ av hushåll. Enligt kommitténs mening är *förstagångsköpare* den starkaste kandidaten för särskilda regler – ett högre tak skulle underlätta inträdet på den ägda bostadsmarknaden. Det är i början av livet och innan det första bostadsköpet som behovet av lån är som störst.

Mot ett differentierat regelverk talar att gränsdragnings- och definitionsproblemen riskerar att bli stora. Det finns många sorters hushåll som har särskilda skäl som skulle kunna motivera ett högre tak. Det kan exempelvis gälla en partner som behöver en ny bostad efter en separation. Ett höjt lånetak och skulle också i sig minska behoven

²⁷ Det vore önskvärt att kunna beräkna och dekomponera uttaget av kapital ur det ägda bostadsbeståndet (*home equity withdrawal*). Se Reinold (2011) för en beskrivning av hur det beräknas inom Bank of England.

av en differentiering. Kommittén ser därför inte tillräckliga skäl att i nuläget differentiera lånetaket. Den av kommittén föreslagna generella höjningen av bolånetaket till 90 procent minskar behovet av särskilda regler för förstagångsköpare. Ett högre bolånetak ökar möjligheterna för förstagångsköpare att finansiera ett bostadsköp med begränsad kontantinsats i samma omfattning som det förslag om statligt garanterade startlån som presenterades i betänkandet Startlån till förstagångsköpare av bostad (SOU 2022:12). En höjning av bolånetaket är dock en administrativt betydligt enklare åtgärd.

9.6 Amorteringskravet är för strikt

Kommitténs förslag: Kommittén anser att det finns skäl att ha kvar ett amorteringskrav i syfte att upprätthålla en amorteringskultur. Nuvarande amorteringskrav bedöms dock ha betydande välfärdskostnader och sammantaget sannolikt minska hushållens motståndskraft genom att i alltför hög grad belasta kassaflödena för nya bolånetagare.

Kommittén menar att det är angeläget att ta bort det skärpta amorteringskravet. För att minska de negativa effekterna av regleringen föreslår kommittén att nuvarande amorteringskrav ersätts med ett enhetligt amorteringskrav om 1 procent för belåningsgrader över 50 procent. Möjligheten att medge amorteringsfrihet om särskilda skäl föreligger bör bibehållas.

Överväganden

Om syftet är att göra låntagarna mer robusta mot störningar kan ett amorteringskrav tyckas bakvänt. Det sätter ju ett golv snarare än ett tak för skuldbetalningarna.²⁸ Därigenom bidrar det till att minska hushållens kassaflödesmarginaler på kort sikt och göra dem mer och inte mindre känsliga för störningar. Visserligen kan denna effekt något motverkas av att hushållen till följd av kravet väljer billigare bostäder och mindre lån. Det är dock uppenbart att särskilt det skärpta amorteringskravet utgör en stor belastning för många hushåll.

²⁸ Amorteringskravet gör att hushållen tar mindre lån eftersom kravet ger mindre utrymme i KALP-kalkylen, vilket har en viss positiv effekt på hushållens kassaflöde. Nettoeffekten på kassaflödet torde dock vara negativ.

På längre sikt bidrar amorteringskrav till att minska restskulden och därmed också räntebetalningarna, men det dröjer normalt många år innan skuldbetalningarna blir mindre än de skulle varit utan ett amorteringskrav på dagens nivå. Det är därför oklart om amorteringskrav i sig har positiva effekter på makroekonomisk och finansiell stabilitet. Däremot är de negativa effekterna på hushållens välfärd uppenbara.

Det tvångssparande som ett amorteringskrav innebär kan tjäna som en norm och ett litet stöd (*nudge*) som hjälper individer med självkontrollproblem att fatta långsiktigt kloka beslut. Amorteringskravet är då motiverat främst som en del av konsumentskyddet för att upprätthålla en amorteringskultur. Det kan även indirekt gagna den finansiella stabiliteten genom att minska antalet överbelånade hushåll.

De flesta länder har inte explicita amorteringskrav bland sina makrotillsynsåtgärder. Däremot är amorteringarna i många länder indirekt reglerade via lånets löptid (se tabell A.4 i appendix A, bilaga 3). På många håll ser bolånen väsentligt annorlunda ut än i Sverige – ofta har de en fast ränta och återbetalningstid, det vill säga amortering är en naturlig del av kontraktet. I andra fall förekommer annuitetslån som begränsar amorteringarna i början av lånets löptid. Den svenska bolånemarknaden särskiljer sig dels genom att en övervägande del av bolånen har korta räntebindningstider och långa löptider, dels genom att bolånen efter millennieskiftet i allt högre grad blev amorteringsfria.

Krav på amorteringar höjer automatiskt lånebetalningsbördan för hushållen och begränsar förmågan att skifta konsumtion från framtiden till i dag. Detta påverkar i synnerhet unga, vars inkomster ofta stiger snabbt, och äldre som önskar utnyttja sin förmögenhet till konsumtion utan att tvingas sälja sin bostad.

Högre krav på amorteringar skapar, i likhet med andra låne-restriktioner, högre trösklar till den ägda bostadsmarknaden. På kort sikt tenderar detta dock att kapitaliseras i lägre bostadspriser, eftersom utbudet av bostäder är relativt fast, och effekten blir därför främst en omfördelning mellan hushåll med olika grad av kreditbegränsning. På längre sikt leder den lägre prisnivån till minskat byggande, och efter hand kommer bostadsbeståndet att bli mindre än det annars skulle ha varit.

Ju högre amorteringskravet är, desto mer framtung blir betalningsprofilen. Hushållens kassaflöde belastas hårdare initialt och utrymmet

att bygga upp ett buffertsparande minskar. Motståndskraften mot olika störningar försvagas därigenom. Möjligheten till tillfälliga undantag utgör visserligen en ventil, där hushållen under särskilda omständigheter kan pausa sina amorteringar och därmed tillfälligt stärka kassaflödet. Kassaflödesmarginalerna kan dock vara små också för många hushåll med goda inkomster, som inte kvalificerar för en amorteringspaus.²⁹

Särskilt det skärpta amorteringskravet bedöms sammantaget ha stora välfärdskostnader för hushållen. Samtidigt minskar det motståndskraften via högre lånebetalningskvot och mindre buffertsparande bland högt belånade hushåll.

Kommittén bedömer dock att det finns skäl att ha kvar ett amorteringskrav i Sverige. En utveckling där en stor andel av bolånen är amorteringsfria kan särskilt i en situation med låga bolåneräntor leda till finansiella risker. En norm som säger att amorteringsfrihet är det normala skulle därför kunna vara samhällsekonomiskt skadlig. Det finns dock utrymme för en mindre strikt reglering utan att amorteringskulturen eroderar. Det är därför enligt kommitténs mening lämpligt att lätta på dagens krav för att minska välfärdskostnader och oönskade negativa effekter på hushållens motståndskraft.

Kommittén bedömer att i första hand det skärpta amorteringskravet bör tas bort.³⁰ Det skärpta kravet innebär ett tvångssparande som belastar kassaflödet onödigt hårt för nya bolånetagare. Vidare bedömer kommittén att ett enhetligt amorteringskrav om 1 procent för belåningsgrader över 50 procent är tillräckligt för att befästa normen att lån ska amorteras. Detta innebär att amorteringstakten för belåningsgrader över 70 procent sänks. I sammanhanget är det dock viktigt att understryka betydelsen av att se till effekten av kombinationen av olika åtgärder. Att bibehålla en grundnivå på amorteringar gör att det blir mindre riskfyllt att höja gränsen för bolånetaket.

²⁹ Så kallade *wealthy hand-in-mouth households*.

³⁰ Kommittén noterar att den mjuka kopplingen mellan lån och hushållens inkomst via amorteringar då släpps. Men genom att införa ett tak för skuldkvoten (se avsnitt 9.7) görs kopplingen i stället på ett direkt sätt.

Ett sänkt amorteringskrav påverkar många låntagare

Tabell 9.4 visar hur nya bolån som togs upp i syfte att köpa en bostad (dvs. exklusive tilläggs lån och bankbyten) fördelar sig över olika amorteringskrav. Ett sänkt amorteringskrav till 1 procent skulle påverka mer än hälften av bolånetagarna. Den absolut största gruppen är låntagare med en belåningsgrad över 70 procent av bostadens värde men en skuldkvot under 450 procent. För dessa lån skulle amorteringstakten halveras. Samma gäller för ytterligare några procent där antingen belåningsgraden är lägre, eller där belåningsgraden understiger 50 procent men skuldkvoten är hög. Nära 5 procent av lånen, som både har hög belåningsgrad och hög skuldkvot, skulle få amorteringarna sänkta med två tredjedelar.

Tabell 9.4 Andelen bolån med olika amorteringskrav

	Procent		
	LTV≤50	50<LTV≤70	LTV>70
LTI≤450	Amortering 0% Andel bolån 15,4%	Amortering 1% Andel bolån 23,1%	Amortering 2% Andel bolån 51,1%
LTI>450	Amortering 1% Andel bolån 1,6	Amortering 2% Andel bolån 4,0%	Amortering 3% Andel bolån 4,8%

Källa: FI Bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Avser nya lån för bostadsköp. Lån med externa medlåntagare och fler än två låntagare är exkluderade. Andelar viktade med storleken på bolån.

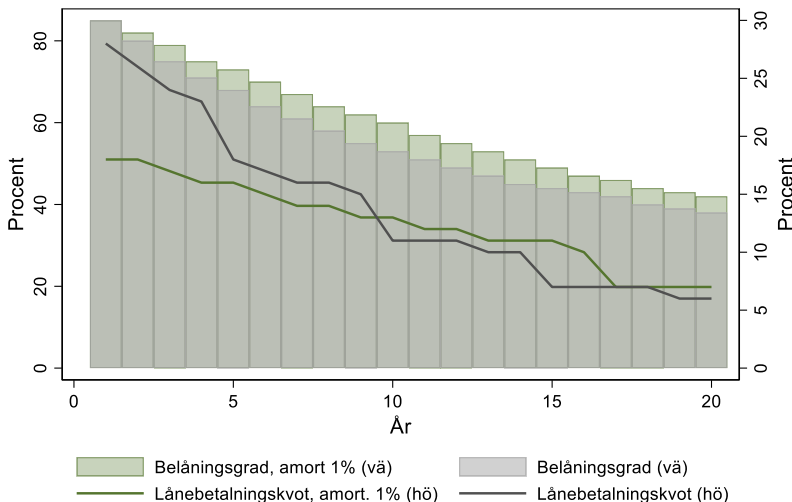
Flackare återbetalningsprofil stärker hushållens kassaflöde

Ett enhetligt amorteringskrav på 1 procent kan låta som en stor förändring av det nuvarande kravet, men sett till hur den påverkar hushållens skulder på sikt är skillnaden inte så stor. Figur 9.3 visar ett räkneexempel som jämför dagens amorteringskrav med vårt förslag på 1 procent över 50 procent belåningsgrad. Jämförelsen avser en låntagare, en given bostad och en initial belåningsgrad på 85 procent och en skuldkvot på 550 procent. Inkomsten och bostadspriset antas öka med 3 procent per år.³¹ Som framgår av figuren sjunker belåningsgraden något långsammare än med nuvarande regelverk, men det skiljer ändå bara något år till när belåningsgraden når ned till 50 procent. Hushållets skuldkvot och belåningsgrad på-

³¹ Detta kan ses som ett försiktigt antagande. Mellan 2000 och 2024 steg fastighetsprisindex för småhus med i genomsnitt 4,2 procent per år.

verkas i allmänhet mer av inkomstökningar och bostadsprisökningar än av själva amorteringen. Belåningsgraden minskar inte bara genom amorteringar utan också med prisutvecklingen.

Figur 9.3 Amorteringsprofiler



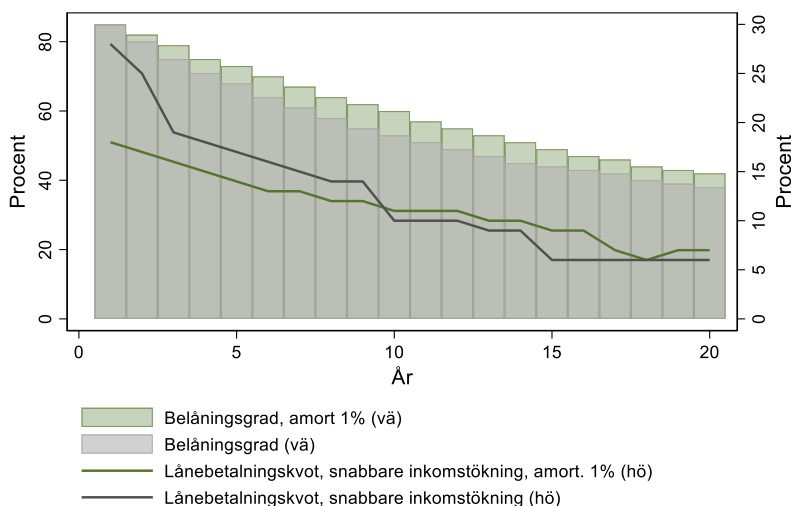
Anm. I exemplet antas hushållet ha en skuldkvot på 550 procent och en belåningsgrad på 85 procent i utgångsläget. Inkomster och bostadspriser antas växa med 3 procent per år. Amorteringstakten baseras på omvärdering vart 5:e år (tröghetsregeln). Belåningsgraden visas som aktuell värdering.

Däremot är skillnaden i lånebetalningskvot stor under de första åren av lånets löptid, just då många låntagare har små kassaflödesmarginaler. I exemplet är lånebetalningskvoten med vårt förslag mellan 7 och 9 procentenheter lägre de första fyra åren, varefter skillnaden gradvis minskar. Efter ungefär 10 år blir lånebetalningskvoten med vårt förslag något högre, men då är också nivån väsentligt lägre. Detta indikerar att de kortsiktiga påfrestningarna på låntagarnas motståndskraft av ett strikt amorteringskrav med all sannolikhet är större än de eventuella positiva effekterna på lång sikt.

Lättade amorteringskrav skulle framför allt gynna yngre hushåll (se figur 8.8). Bland nya bolåntagare under 30 år amorterar drygt tre fjärdedelar 2 procent eller mer. Unga hushåll kan antas ha en brantare inkomstutveckling tidigt i karriären. I figur 9.4 görs motsvarande beräkning som i figur 9.3, men inkomsterna antas växa dubbelt så snabbt under de fem första åren. Lånebetalningskvoten är fortfarande

väsentligt lägre de första åren med vårt förslag (8–9 procentenheter), men skillnaden sjunker snabbt. Den är dock fortsatt några procentenheter lägre lika länge som i figur 9.4.

Figur 9.4 Amorteringsprofiler, starkare inkomstutveckling initialt



Anm. I exemplet antas hushållet ha en skuldkvot på 550 procent och en belåningsgrad på 85 procent i utgångsläget. Inkomster antas växa med 6 procent per år de första 5 åren och därefter 3 procent per år. Bostadspriser antas växa med 3 procent per år. Amorteringstakten baseras på omvärdering vart 5:e år (tröghetsregeln). Belåningsgraden visas som aktuell värdering.

Lättare amorteringskrav kan också öka hushållens lån

Som framgått berör en lättnad av amorteringskraven många låntagare. Drygt hälften av nya bolånetagare amorterar i dag 2 procent. Ett lägre krav kan stärka hushållens motståndskraft, men en del hushåll kommer att använda den ökade marginalen till att öka sin belåning. På motsvarande sätt som i diskussionen om bolånetaket illustrerar vi det med ett räkneexempel (se tabell 9.5). I utgångsläget köper hushållet en bostad värd 3 miljoner kronor och tar ett bolån på 85 procent, det vill säga upp till nuvarande bolånetak, och amorterar 2 procent.³² Om hushållet skulle köpa samma bostad med det föreslagna regelverket minskar lånebetalningarna med drygt 2 000 per månad.

³² För hushåll med en skuldkvot över 450 procent, som amorterar 3 procent, fördubblas effekterna.

Om hushållet i stället väljer att köpa en dyrare bostad och utöka sina lån så mycket att lånebetalningarna inte stiger kan lånen totalt öka med knappt 18 procent i exemplet, men det förutsätter en högre kontantinsats.³³ Om hushållet saknar likvida tillgångar skulle kontantinsatsen behöva finansieras med blancolån. Utrymmet att öka bolånet krymper då snabbt.

Tabell 9.5 Räkneexempel amorteringskraven: Effekten på lån och lånebetalningar under olika antaganden

	Nuvarande regelverk	Samma bostad (1)	Byter bostad, oförändrad KALP (2)
Bostad värde	3 000 000	3 000 000	3 533 800
Bolån	2 550 000	2 550 000	3 003 700
Kontantinsats	450 000	450 000	530 100
Lånebetalning	14 100	11 900	14 100
Förändring lånebetalning		-2 100	0
KALP	4 200	6 300	4 200
Förändring lån		0	453 700
Förändring lån %		0,0	17,8

Anm. Beräkningarna utgår ifrån en kalkylränta på 7 procent och att belåningsgraden är över 70 procent, men att bolånetaket inte begränsar låntagaren, vilket innebär 2 procent i amorteringstakt. Siffror i kronor avrundade till närmaste hundratal.

För att ge en bredare bild där vi tar hänsyn till att olika hushåll har olika förutsättningar avseende storlek på lån, belåningsgrad, amorteringstakt, räntevillkor osv. simulerar vi också de maximala effekterna av att sänka amorteringskravet till 1 procent med hjälp av mikrodata i FI:s bolånekartläggning.³⁴ Simuleringarna avser den grupp som amorterar mer än 1 procent i utgångsläget och därför påverkas av ett förändrat amorteringskrav. I det här avsnittet fokuserar vi enbart på effekterna för hushåll som ligger under bolånetaket. Simuleringar i avsnitt 9.7, där både amorteringskravet och bolånetaket ändras, beaktar också amorteringseffekten för dem med högre belåningsgrad.

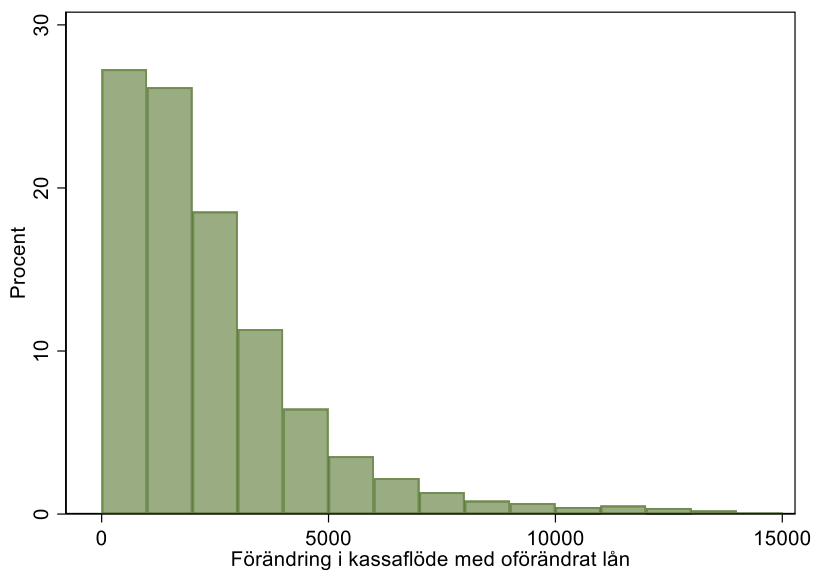
I simuleringen antas alla med belåningsgrad mellan 70 och 84 procent eller en skuldkvot över 450 procent vilja öka sina lån, men inte mer än att den ekonomiska marginalen bibehålls, dvs. att lånebetal-

³³ Notera att storleken på hur mycket lånen kan öka beror på vilken ränta man räknar med. Om räntan i stället antas vara 3 procent efter jämkning skulle lånet kunna öka med 25 procent.

³⁴ Se appendix B (bilaga 3) för detaljer kring simuleringarna.

ningarna inte stiger. Vi konstaterar först att hushållen som amorterar mer än 1 procent i utgångsläget får större ekonomiska kassaflödesmarginaler. Drygt en fjärdedel av de berörda får 1 000 kronor mer i månaden att röra sig med och för vart tionde hushåll förstärks kassan med 4 000 kronor per månad (se figur 9.5).

Figur 9.5 Simulerad effekt på hushållens kassaflöde



Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Avser effekt på kassaflöde med oförändrad storlek på bolån.

Många hushåll väljer sannolikt att stärka sina ekonomiska marginaler, men en hel del kan också välja att använda utrymmet till att öka sina lån. I simuleringarna tillåts lånen öka om det finns utrymme för det under bolånetaket. De simulerade effekterna är att bolånen kan stiga med maximalt 9,7 procent för de berörda, vilket kan översättas till 2,8 procent i aggregatet (se tabell 9.6).

Tabell 9.6 Simuleringar sänkt amorteringskrav

Procent

	Förändring Bolån berörda, total volym	Förändring bolån aggregera, total volym
(1) Samma bostad	9,7	2,8
(2) Dyrare bostad oförändrad lånebetalningar	21,6	6,1

Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Restriktionerna beskrivs närmare i appendix B (bilaga 3).

Om hushållen i stället antas vara nöjda med den ekonomiska marginal som de hade i utgångsläget, men vill utnyttja det stärkta kassaflödet till att köpa en dyrare bostad är de maximala effekterna större. Volymen lån ökar då med knappt 22 procent bland dem som är berörda, vilket motsvarar en aggregerad effekt på 6 procent. Trots att hushållens lån stiger relativt mycket i simuleringen påverkas inte kassaflödet negativt (det var en av restriktionerna). Sammantaget stärks hushållens kassaflöde något, mätt med marginalen i KALP-kalkylen. Det hänger samman med att vissa hushåll slår i bolånetaket och inte kan öka lånet fullt ut. De får därmed ett nettotillskott i sitt kassaflöde.

Undantag och särskilda skäl

Dagens amorteringskrav ger långivarna rätt att medge tillfälliga undantag och skjuta upp amorteringar om låntagarens ekonomiska förutsättningar har försämrats väsentligt efter att lånet beviljats. I samband med covid-19-pandemin utvidgades undantagsmöjligheterna till att gälla generellt för alla låntagare oberoende av individuella förhållanden. Som framgår av diskussionen i kapitel 8 är erfarenheterna av dessa undantagsmöjligheter goda. De bidrar till att göra berörda hushåll mindre känsliga för störningar och mildrar därigenom den första förstärkningsmekanismen. Kommittén bedömer att undantagsmöjligheterna bör finnas kvar. Det gäller såväl individuella undantag för särskilda skäl som möjligheten att medge undantag utan individuell prövning under exceptionella omständigheter.

Kommittén har även övervägt om det skulle finnas skäl till att utvidga möjligheten till temporära undantag till att även gälla vid

nyutlåning. Exempel på situationer där det skulle kunna vara befogat är vid nytulåning till förstagångsköpare, och i samband med dödsfall och arvssituationer för att göra det möjligt att bo kvar i den gemensamma bostaden eller för att behålla en fastighet vid ett arvsifte. Mot bakgrund av den lättnad i de generella amorteringskraven som kommittén föreslår bedöms dock behovet av utvidgade möjligheter till undantag vara begränsad.

9.7 Ett tak för skuldkvoten bör införas

Kommitténs förslag: Ett tak för skuldkvoten i förhållande till låntagarens inkomster bör införas. Takets syfte är att minska risken för en utveckling där en snabb skuld tillväxt som inte drivs av fundamentala faktorer gör de samlade skulderna för stora i förhållande till låntagarnas inkomster.

Ett skuldkvotstak är en trubbig reglering och kan därför inte ersätta bankernas individuella kreditprövningar. Taket bör i stället ses som en borte skyddsbarriär som i praktiken bara begränsar bankernas kreditgivning i undantagsfall. Det bör därför sättas på en sådan nivå att det normalt inte är begränsande för det stora flertalet nya låntagare. Taket bör också kompletteras med en flexibilitetskvot som medger att en viss andel av kreditinstitutens utlåning överstiger taket.

Kommittén bedömer att ett tak för bolånen på 550 procent av bruttoinkomsten tillsammans med en flexibilitetskvot på 10 procent av nytulåningen är väl avvägt.

Överväganden

Lån binder upp låntagarens kassaflöden via räntor och amorteringar. Bankernas kreditprövning syftar till att säkerställa att låntagarna har tillräckliga marginaler för att fullgöra sina förpliktelser.³⁵ Kommitténs bedömning är att kreditprövningen normalt fungerar väl. Som vi betonade i avsnitt 9.4 är tillsyn över bankernas KALP-kalkyler och kreditprövning i övrigt en viktig uppgift för FI som en del av makrotillsynen. Det finns dock skäl att överväga om det finns behov av att

³⁵ Kravet på kreditprövningar i konsumentkreditlagen är tvingande och kan inte frångås.

därutöver, som en extra skyddsbarriär, reglera skuldbetalningarna i förhållande till hushållens inkomster. Enkla mått är lånebetalningarna som andel av inkomsten eller lånet i förhållande till inkomsten. Sådana tak förekommer i många länder. Kommittén bedömer att ett tak för skulden i förhållande till bruttoinkomsten kan bidra till att stärka hushållens motståndskraft och i förlängningen minska risken att makroekonomiska störningar hotar den finansiella stabiliteten.

Ett tak för skuldkvoten bidrar till ett robust regelverk

Jämfört med skuldkvoten (lån i förhållande till inkomst) är skuldbetalningskvoten (räntor och amorteringar i förhållande till inkomst) ett bättre mått på låntagarens betalningsförmåga. Ett tak för skuldbetalningskvoten behöver dock preciseras i två avseenden. För det första behöver det knytas till en stressränta snarare än att följa den aktuella räntan. Annars kommer begränsningen bli procyklisk och tendera att bli mindre begränsande när räntorna är låga och risker är lågt värderade. För det andra skulle ett tak för skuldbetalningskvoten behöva knytas till en viss amorteringstakt.

Ett tak för kvoten (ψ^{LTI}) mellan bolån (m) och inkomst (I) åstadkommer just en sådan koppling, eftersom ett visst skuldkvotstak är likvärdigt med ett tak för skuldbetalningskvoten (ψ^{LSTI}) vid en given ränta (r) och amorteringstakt (a):

$$\psi^{LTI} = \frac{m}{I} = \frac{\psi^{LSTI}}{(r + a)} \quad (3)$$

Jämfört med bolånetaket, som begränsar belåningsgraden, har ett skuldkvotstak en mer direkt koppling till hushållens känslighet för inkomst- och räntestörningar och en dämpande verkan i en uppgångsfas eftersom låneutrymmet inte stiger i takt med bostadspriserna, vilket är fallet med ett tak för belåningsgraden. Samtidigt kan denna brist på följsamhet göra ett skuldkvotstak alltför bindande i ett läge där bostadspriserna stiger av fundamentala orsaker. Det finns därför skäl att inte göra ett skuldkvotstak alltför begränsande i normala tider.

Nivå på taket – ska normalt inte binda för de flesta

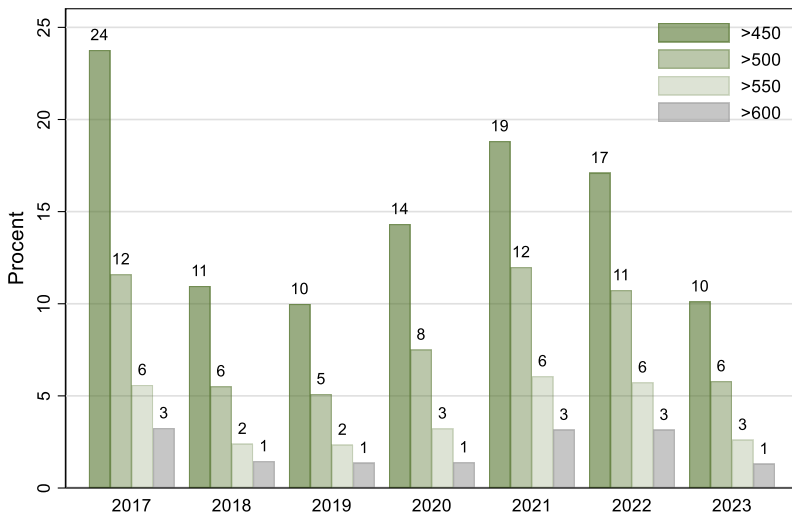
I bedömningen av vad som kan vara en lämplig nivå för ett tak på skuldkvoten behöver man ta hänsyn till ett antal faktorer. En naturlig utgångspunkt är fördelningen av skuldkvoter i dagsläget. Därutöver behöver taket sättas så att det inte blir alltför bindande om förhållandena ändras. För det första behöver taket tillåta en viss variation av bostadspriserna utan att det binder för alltför många. För det andra behöver nivån på taket ta höjd för att hushållens lån sannolikt ökar till följd av kommitténs förslag om ett högre bolånetak och ett lägre amorteringskrav. För det tredje behöver hänsyn tas till att låneportföljen ser olika ut för olika kreditinstitut, beroende på kundstruktur och andra förhållanden. Kreditinstitut som har en stor andel kunder i storstäderna, där priserna är högre, har i allmänhet en högre andel lån till höga skuldkvoter. Härtill finns det också tekniska överväganden, till exempel vilka inkomster skulderna ska relateras till (bruttoinkomst eller disponibel inkomst).

Andelen nya bolån med höga skuldkvoter har minskat sedan det skärpta amorteringskravet infördes 2018. Året innan, 2017, hade en knapp fjärdedel av beviljade lån en skuldkvot över 450 procent. I den senaste bolånekartläggningen var andelen drygt 10 procent (se figur 9.6). Men det finns också betydande variationer från år till år som avspeglar bostadsprisernas utveckling. Under pandemin steg priserna snabbt, vilket ledde till att skulderna växte snabbare än inkomsterna och att andelen lån till höga skuldkvoter steg. På motsvarande sätt sjönk andelen senare när bostadspriserna föll tillbaka.

I den senaste bolånekartläggningen, som avser hösten 2023, låg knappt 6 procent av lånen över en skuldkvot på 500 procent, knappt 3 procent över 550 procent och ungefär 1 procent över 600 procent av bruttoinkomsten. Med denna utgångspunkt skulle ett gränsvärde kring 500 inte utgöra en begränsning för de allra flesta, i synnerhet om man tillåter en viss flexibilitet (se vidare nedan). Men både 2021 och 2022 var andelen över 500 betydligt högre, kring 12 procent, vilket i huvudsak kan förklaras av bostadsprisernas stegring. Med hänsyn till detta skulle ett tak på 500 procent sannolikt kunna beröra väl många hushåll, medan en skuldkvot på 550 procent skulle ha gett en hygglig marginal för de allra flesta även under år med stigande priser som 2021 och 2022. Därutöver bör man ta hänsyn till att den

höjning av bolånetaket och sänkning av amorteringskraven som kommittén föreslår kan beräknas öka efterfrågan på lån.

Figur 9.6 Volym nya bolån över olika nivåer på skuldkvot



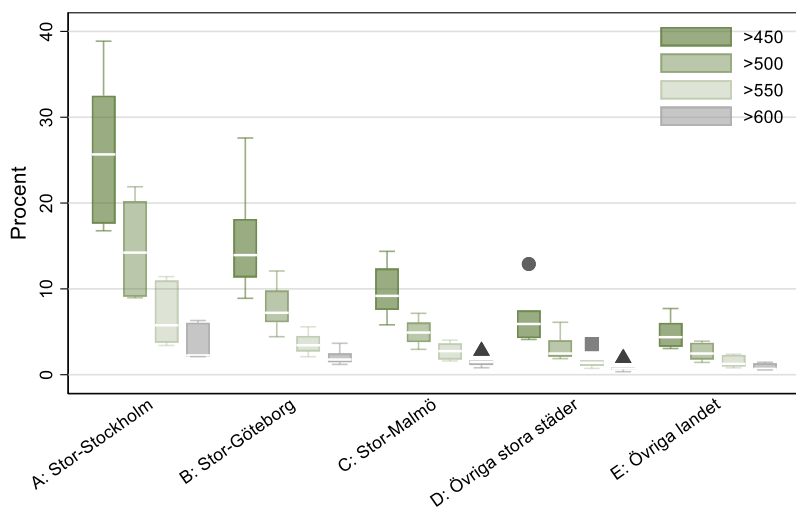
Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Andelen nya bolån (köp av bostad, tilläggs lån och bankbyte) viktat med bolånets storlek. Lån med externa medlåntagare och lån med fler än två låntagare är exkluderade. Skuldkvoten beräknad som bolån i förhållande till bruttoinkomst. Skuldkvoten anges i procent av bruttoinkomsten.

Andelen lån med höga skuldkvoter skiljer sig också i hög grad mellan olika regioner i landet, vilket hänger samman med att det är större skillnader i bostadspriser än i inkomster. Som framgår av figur 9.7 är andelen bolån med höga skuldkvoter väsentligt större framför allt i Stor-Stockholm, men även i övriga storstadsregioner, jämfört med i övriga landet.

Den regionala variationen speglas också i en förhållandevis stor variation mellan olika kreditinstitut. Ett nytt skuldkvotstak bör ta hänsyn till detta och inte inskränka möjligheten att inrikta verksamheten till olika regioner och kundgrupper.

Figur 9.7 Andelen nya lån med höga skuldkvoter i olika regioner 2017–2023



Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Andelen nya bolån viktat med bolånets storlek. Lån med externa medlåntagare och lån med fler än två låntagare är exkluderade. Skuldkvoten beräknad som bolån i förhållande till bruttolönsinkomst. Boxarna innefattar observationer mellan 25:e och 75:e percentilen. De yttre strecken visar 25:e (75:e) percentilen minus (plus) 1,5 gånger interkvartilintervallet.

Kombinationen höjt tak och lägre amorteringar bedöms öka hushållens lån

Ett höjt bolånetak i kombination med ett lägre amorteringskrav ökar hushållens låneutrymme något mer än om bara taket för belåningsgrad höjs eftersom hushållens kassaflöde stärks både genom att amorteringarna blir lägre och genom att behovet av blacolån med sämre villkor minskar. De sammantagna effekterna är svåra att fånga. Liksom för analysen av separata förändringar i bolånetaket och amorteringskravet har vi simulerat maximala effekter för kombinationen av åtgärdsförändringarna. Vi begränsar analysen till tre olika uppsättningar antaganden.³⁶

I den första simuleringen i tabell 9.7 antas hushållen öka sina lån så mycket som möjligt, men inte välja en dyrare bostad. De berörda hushållen kan då maximalt öka sina bolån med ungefär 10 procent, vilket motsvarar drygt 5 procent sett till alla nya bolån.

³⁶ Se appendix B (bilaga 3) för detaljer kring simuleringarna.

Tabell 9.7 Simuleringar höjt bolånetak och sänkt amorteringskrav

Procent

		Förändring bolåneberörda	Förändring bolån aggregerat
(1)	Samma bostad	10,2	5,5
(2)	Dyrare bostad, preferens om max lånebetalningskvot	25,6	13,6
(3)	Dyrare bostad endast bostadsköpare, preferens om max lånebetalningskvot	21,0	11,1

Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

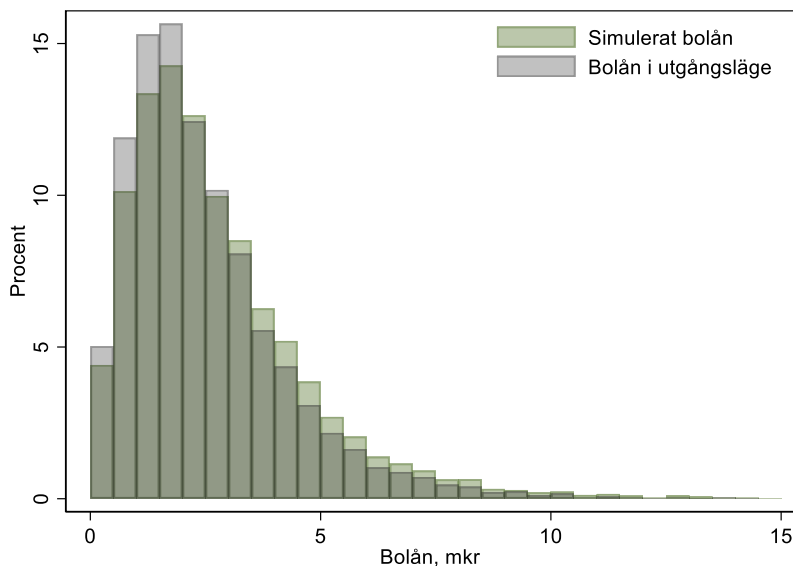
Anm. I samtliga simuleringar antas lånen för hushåll som begränsas av bolånetaket inte kunna öka mer än vad som medges av det ursprungliga KALP-överskottet. Hushåll som berörs av det sänkta amorteringskravet antas öka sina lån så att låneutgifterna är oförändrade. I den andra simuleringen antas hushåll som begränsas av bolånetaket inte vilja öka sin lånebetalningskvot med mer än 5 procentenheter (eller vad KALP-överskottet medger). I den sista simuleringen antas endast hushåll som tar lån i syfte att köpa en bostad välja en dyrare bostad, medan hushåll som tar tilläggsån eller byter bank antas vilja öka sina lån i samma bostad. Se appendix B (bilaga 3) för detaljer.

I den andra simuleringen försöker vi ringa in en övre gräns som tar hänsyn till att hushållen kan vilja köpa en större bostad men inte vill ha hur stora boendeutgifter som helst. Liksom i simuleringen av bolånetaket i tabell 9.2 antas hushållen inte vilja öka sin lånebetalningskvot med mer än 5 procentenheter relativt nivån 2023. I det fallet är den maximala ökningen av lånen större, 26 procent för berörda hushåll och 14 procent sett till alla nya bolån (se tabell 9.7). I den sista simuleringen separerar vi olika typer av lån. Gruppen som tagit lån i syfte att köpa en bostad antas, som i den andra simuleringen, utnyttja att kontantinsatsen räcker längre och välja en dyrare bostad. De hushåll som tar tilläggsån eller byter bank antas i stället bete sig som i den första simuleringen och bara utnyttja det nya utrymmet under bolånetaket och den ökade ekonomiska marginalen som det sänkta amorteringskravet ger (se tabell 9.7).³⁷

Vi använder den sista simuleringen (rad 3 i tabell 9.7) för att illustrera några aspekter av regelförändringarna. Figur 9.8 visar hur fördelningen av bolån förändras. Fördelningen skiftar utåt något. Andelen bolån mellan 1 och 2 miljoner kronor minskar tydligt och andelen lån över 3 miljoner kronor ökar. I avsnitt 10.2 diskuterar vi även effekter för olika slags hushåll och i olika regioner.

³⁷ I appendix B (bilaga 3) beskrivs restriktionerna för olika typer av hushåll i mer detalj.

Figur 9.8 Simulerad fördelning av nya bolån

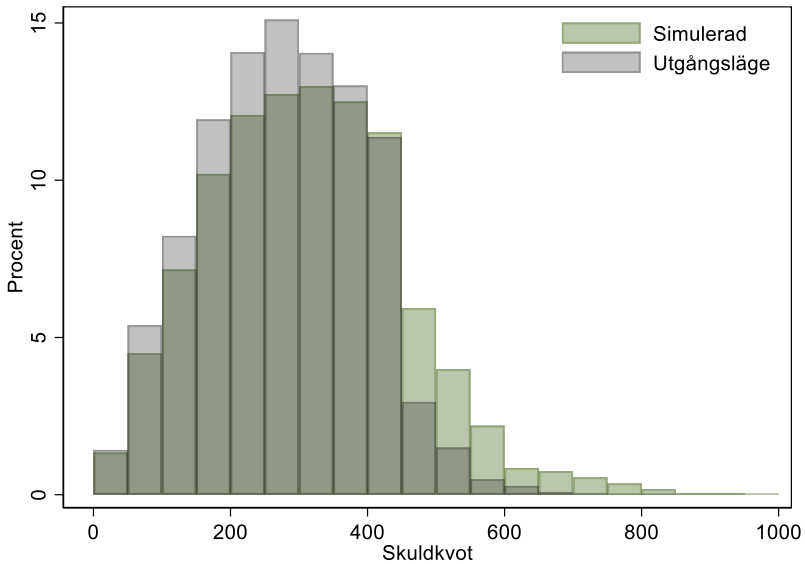


Källa FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Simulering med höjt bolånetak och ett sänkt amorteringskrav. Hushållen som tar lån i syfte att köpa en bostad antas välja att köpa en dyrare bostad. Hushåll som tar tilläggs lån eller byter bank antas vilja öka sina lån i samma bostad. Se appendix B (bilaga 3) för detaljer.

Med ökade bolån kommer andelen lån till höga skuldkvoter att stiga. Figur 9.9 visar fördelningen av skuldkvoterna före och efter regel­ förändringen. Andelen hushåll med höga skuldkvoter stiger påtagligt, i synnerhet över 450 procent av bruttoinkomsten.

Figur 9.9 Simulerad fördelning av skuldkvoter



Källa FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Simulering med höjt bolånetak och ett sänkt amorteringskrav. Hushållen som tar lån i syfte att köpa en bostad antas välja att köpa en dyrare bostad. Hushåll som tar tilläggs lån eller byter bank antas vilja öka sina lån i samma bostad. Se appendix B (bilaga 3) för detaljer. Skuldkvoten är definierad som totala bolån i förhållande till bruttoinkomst.

Tabell 9.8 visar volymen bolån över olika gränsvärden för skuldkvot enligt alla simuleringarna i avsnitt 9.5–9.7. I utgångsläget är volymen bolån över en skuldkvot på 450 knappt 10 procent, andelen faller sedan snabbt för högre skuldkvoter.

De olika simuleringarna visar på de situationer där hushållen väljer att öka sina lån under olika antaganden, men det kan också finnas hushåll som inte vill öka sin lånebörda, men minska sina blacolån, liksom det kan finnas vissa som inte vill öka sina lån alls även om regelverket lättas. Mot bakgrund av detta måste även andelarna i tabell 9.8 ses som övre gränser för vilka effekter de föreslagna regelförändringarna kan leda till. Som framgår av tabellen skulle som mest 12 procent av nya bolån kunna hamna över en gräns på 550 under någorlunda rimliga antaganden.

Tabell 9.8 Volym nya bolån över olika skuldkvoter

Procent	LTI>450	LTI>500	LTI>550	LTI>600
	9,8	5,6	2,6	1,3
Utgångsläge	9,8	5,6	2,6	1,3
Bolånetak 90%, samma bostad	11,9	5,9	2,7	1,4
Bolånetak 90%, dyrare bostad, begränsad ökning av lånebetalningskvot	15,9	8,0	3,1	1,4
Bolånetak 90%, dyrare bostad endast bostadsköpare, preferens om max lånebetalningskvot	15,3	7,6	3,0	1,4
Amortering 1%, samma bostad	14,4	9,2	6,3	3,9
Amortering 1%, dyrare bostad	19,3	14,0	9,3	6,3
Bolånetak 90%, amortering 1%, samma bostad	18,6	11,0	7,4	4,4
Bolånetak 90%, amortering 1%, dyrare bostad, begränsad ökning av lånebetalningskvot	28,7	19,8	12,3	8,2
Bolånetak 90%, amortering 1%, dyrare bostad endast bostadsköpare, preferens om max lånebetalningskvot	26,0	17,5	11,0	7,1

Källa: FI bolånekartläggning 2023, egna beräkningar.

Anm. Andelarna bygger på de olika simuleringarna i avsnitt 9.5, 9.6 och 9.7. LTI betecknar skuldkvoten definierad som bolån i förhållande till bruttolönsinkomst i procent.

Den extensiva marginalen

Simuleringarna i föregående avsnitt avser effekterna på hushåll givet att de tar ett bolån, den intensiva marginalen. Ändrade regler kan också påverka hushålls benägenhet att köpa en bostad och ta ett bolån över huvud taget, den extensiva marginalen. Gällande regler har kritiserats för att de stänger ute förstagångsköpare. Det gäller både bolånetaket och amorteringskravet. Kommitténs förslag att höja bolånetaket till 90 procent kommer att minska kravet på kontantinsats i motsvarande mån och därmed underlätta för denna grupp. Likaså kommer förslaget att sänka amorteringskravet till 1 procent att verka i samma riktning.

Ett minskat amorteringskrav innebär en betydande ökning av låneutrymmet enligt bankernas KALP-kalkyler. För en inkomsttagare med 30 000 kronor i månadsinkomst skulle låneutrymmet öka från

cirka 1,6 till 1,9 miljoner kronor om amorteringskravet sänktes från 2 till 1 procent. För en inkomsttagare med 60 000 kronor i inkomst skulle utrymmet öka från 4,2 till 4,9 miljoner kronor.³⁸ I vilken utsträckning det ökade låneutrymme skulle leda till att nya hushåll tar bolån är svårt att bedöma. I första hand skulle det sannolikt röra sig om förstagångsköpare. Det ökade låneutrymmet kan jämföras med medianpriset för sålda bostadsrätter 2023 som var 3,3 miljoner kronor i Stockholm, 2,7 miljoner kronor i Göteborg, 2,0 miljoner kronor i Malmö och 1,4 miljoner kronor i övriga landet.³⁹

I kombination med ett höjt bolånetak är det således sannolikt att ett sänkt amorteringskrav skulle öka antalet nya bolånetagare.

Effekter på bostadsmarknaden

En del av den ökade skuldsättning som beräknas följa av kommitténs förslag kommer att kanaliseras till bostadsefterfrågan. Enligt den sista simuleringen i tabell 9.7 skulle de aggregerade bolånen kunna öka med 11 procent. Hela låneökningen innebär dock inte en ökad efterfrågan på bostäder, eftersom en del härrör från tillägglån och bankbyten (som definitionsmässigt sker för den befintliga bostaden). För att beräkna en effekt på bostadsförvärven räknar vi därför bort den del av låneökningen som kan hänföras till tillägglån och bankbyten. Då uppgår den simulerade låneökningen till 9 procent i aggregatet. Under antagande att kontantinsatsen är oförändrad motsvarar det 5 procent dyrare bostäder.

Simuleringarna tyder således på att den föreslagna reformen skulle få ganska måttliga effekter på bostadsefterfrågan från de hushåll som ändå skulle köpa en bostad. Därtill kommer en svårbedömd effekt från den extensiva marginalen, det vill säga att fler har möjlighet att komma in på den ägda marknaden.

Att nya bolånetagare vill köpa 5 procent dyrare hus kan tolkas som ett efterfrågeskift mot större och dyrare bostäder vid en given prisnivå. På kort sikt kommer detta att driva upp priserna och stimulera ökat byggande. Här är också effekten på den extensiva marginalen lika viktig. Sammantaget är det därför rimligt att tänka sig att pris-

³⁸ Beräkningarna bygger på uppgifter om jobbskatteavdrag och grundavdrag från Ekonomifakta och FI:s KALP-beräkningar i Bolånerapporten 2023 samt genomsnittlig kommunalskatt (oviktad).

³⁹ Källa: SCB.

nivån på ägda bostäder skulle stiga med åtminstone 5 procent om de föreslagna åtgärderna genomfördes. Detta är i samma storleksordning som de priseffekter av bolånetak och amorteringskrav, i motsatt riktning, som tidigare empiriska studier av Bjellerup och Majtorp (2019) och Wilhelmsson (2022) funnit (se avsnitt 8.5.2).

Vilka skulder ska inkluderas?

Ett tak för skuldkvoten är en vanligt förekommande reglering internationellt (se tabell 6.1). Det skiljer sig dock mellan olika länder i vilka skulder som omfattas av begränsningen. Vissa länder inkluderar bara bolån och bortser från övriga lån, medan andra definierar taket i termer av hushållets samlade skulder.

Fördelen med det senare är att ett mått som täcker hushållets hela skuldbörda ger en mer rättvisande bild av hushållens betalningsförmåga och motståndskraft. Om taket bara formuleras i termer av bolån, kommer blacolån som tagits upp för att finansiera en kontantinsats inte med, inte heller andra konsumtionslån. Det gör att hushållen kan framstå som mer motståndskraftiga än vad de faktiskt är. Det finns också en risk att ett tak som inte tar hänsyn till den totala lånebördan ökar hushållens benägenhet att använda blacolån, i allmänhet till högre ränta och snabbare amorteringstakt. Regeringen har dock föreslagit att ränteavdragen ska fasas ut för lån utan säkerhet.⁴⁰ Det gör att kommittén bedömer att incitamenten att använda blacolån försvagas, vilket talar för att ett skuldkvotstak formulerat i termer av bolån blir mindre problematiskt. Därtill undviker man tekniska svårigheter som hänger samman med frånvaron av heltäckande skuldregister, hur man ska behandla kreditinstitut som inte ger ut bolån etc.

Enkelt och transparent, men trubbigt

En fördel med ett skuldkvotstak är att åtgärden är transparent och enkel att implementera. Av diskussionen ovan är det svårt att säga med säkerhet var den optimala nivån ska ligga. Kommittén bedömer att taket bör sättas omkring 550 procent av bruttoinkomsten. Det torde vara tillräckligt högt för att inte i onödan begränsa hushållens

⁴⁰ Finansdepartementet (2024).

möjlighet till finansiering under normala tider och samtidigt vara tillräckligt strikt för att bita under exceptionella förhållanden. Andelen lån till höga skuldkvoter kommer sannolikt att öka om bolånetaket höjs och amorteringskravet sänks i enlighet med kommitténs förslag. Baserat på den sista simuleringen i tabell 9.8 skulle maximalt 11 procent av de nya bolånetagarna hamna över 550 procent.

Det finns omständigheter i hushållens ekonomi som inte fångas av den enkla kvoten mellan lån och inkomst och som därför kan göra taket onödigt begränsande i vissa fall. Det finns därför skäl att para ett sådant tak med en viss flexibilitet.

9.8 Behovet av flexibilitet

Kommitténs förslag: Ett tak för skuldkvoten bör kombineras med en viss flexibilitet för kreditgivarna så att en andel av deras nyutlåning kan undantas. En sådan flexibilitet kan minska kostnaden med regleringen utan att öka risken för finansiell instabilitet nämnvärt. Kommitténs bedömning är att ungefär 10 procent skulle vara lagom.

Det ligger i bankers och andra kreditgivares uppgift att bedöma enskilda låntagares kreditvärdighet. Gällande lånetak och amorteringskrav avser varje nytt lån oberoende av individuella omständigheter. Det går inte att undvika att sådana regler som gäller lika för alla blir för rigida och alltför begränsande i vissa fall. Långivarnas intresse att investera resurser i att undersöka den enskilda låntagarens kreditvärdighet minskar också om kreditgivningen i praktiken handlar om att enbart fastställa om låntagaren uppfyller uppställda regler.

De direkta välfärdskostnaderna av strikta låntagarbaserade regler är sannolikt koncentrerade till en mindre andel låntagare, framför allt unga hushåll i början av bostadskarriären. Ett tak för skuldkvoten riskerar särskilt att i alltför hög utsträckning drabba unga hushåll med en brant inkomstprofil över livet.

Ett sätt att minska dessa effekter är att tillämpa olika skuldkvotstak för olika grupper. Sannolikt är välfärdskostnaderna av låne-restriktioner större för yngre låntagare och för förstagångsköpare än för övriga hushåll. Kostnaderna kan också vara större i regioner med högre bostadspriser. Det finns således skäl för en differentiering som

medger högre skuldkvoter för dessa tre kategorier. Mot en sådan differentiering talar dock gränsdragnings- och definitionsproblem: en åldersgräns skulle ge incitament till att ta stora lån tidigt i livet; en geografisk gräns skulle påverka prisrelationen på ömse sidor om regiongränsen; vem som är förstagångsköpare kan vara svårt att definiera entydigt. Vår bedömning är därför att sådana regler antingen blir alltför schablonmässiga eller leder till krångliga regelverk för att definiera vilka som skulle kunna få lättnader.

Ett alternativ till differentierade kvoter och som inte inkräktar på bankernas självständiga kreditprövningar är att ge långivarna möjligheten att undanta en viss andel av nyutlåningen från taket för skuldkvoten. En sådan flexibilitet kan minska välfärdskostnaden med regleringen utan att öka risken för finansiell instabilitet nämnvärt. Rimligen kommer inriktningen på bankernas kreditgivning att följa efterfrågan och ett allmänt undantag för en viss andel av utlåningen torde därför främst gynna ovan nämnda grupper.

En flexibilitetskvot befriar självfallet inte bankerna från sedvanlig prövning av kreditvärdigheten. Tvärtom ger den utrymme för en individuell bedömning av kreditvärdigheten. Det finns skäl att förmoda att de hushåll som skulle gynnas av en sådan flexibilitet är de hushåll som tar störst ekonomisk skada av strikta kreditbegränsningar, men som knappast skulle riskera att skapa stabilitetsproblem. Förmodligen ligger det också i bankernas intresse att använda flexibilitetskvoten för dessa hushåll. Möjligen skulle skillnader mellan olika bankers kundsammansättning kunna innebära att olika banker har olika intresse att använda en flexibilitetskvot. Regleringen skulle då i sin förlängning kunna minska bankernas specialisering på olika kundsegment. Kommittén menar att detta inte är tillräckliga skäl mot införandet av flexibilitetskvoter. FI bör övervaka utvecklingen och i den mån tillräckligt allvarliga negativa effekter uppstår föreslå förändringar av regelverket. En sådan skulle kunna vara en möjlighet för kreditinstitut att överföra flexibilitetskvoter mellan varandra.

Ett annat sätt att åstadkomma flexibilitet skulle vara att reglera den genomsnittliga skuldkvoten för alla nya lån. Enligt vår bedömning skulle en sådan reglering vara mindre träffsäker eftersom de potentiella stabilitetsproblemen är kopplade till andelen högbelånade snarare än till ett genomsnitt. Reglering av ett genomsnitt förefaller också svårare att kontrollera och efterleva för bankerna.

Det finns inget säkert svar på frågan hur stor andel av nyutlåningen som bör undantas. Resultaten från den sista simuleringen i tabell 9.8 visar att maximalt 11 procent av de nya bolånetagarna skulle vilja låna mer än 550 procent av inkomsten. Mot den bakgrunden är vårt förslag att ett skuldkvotstaket bör kombineras med en flexibilitetskvote, så att 10 procent av värdet av alla nya bolån får ha en skuldkvot över det föreslagna taket. Behovet av flexibilitet är dock svårt att bedöma och det är angeläget att utvärdera vilka grupper av låntagare som skulle gynnas av den liksom hur den skulle komma att påverka konkurrensen på bolånemarknaden.

Skuldkvotstaket ska fungera som en bortre skyddsbarriär. Det bör därför sättas på en sådan nivå att det normalt inte är begränsande för det stora flertalet nya låntagare. Om skuldkvotstaket skulle visa sig bli för strikt i normala tider, bör därför antingen storleken på flexibilitetskvoten eller skuldkvotstaket höjas.

9.9 Gradvis införande och utvärdering

Kommitténs förslag: Av försiktighetsskäl bör de åtgärder vi föreslår implementeras stegvis. Detta ger utrymme för en utvärdering av huruvida önskvärda och oönskade effekter framkommer.

De olika förändringar av de låntagarbaserade åtgärderna som kommittén föreslår är enligt kommittén lämpliga att genomföra i sin helhet. Sammantaget innebär de betydande lättnader i regleringen av hushållens bostadslån. De simuleringar som visats ovan illustrerar att låneutrymmet skulle kunna öka väsentligt för många hushåll, men vår bedömning är att långt ifrån alla kommer att utnyttja dessa möjligheter, och inte fullt ut. Det är dock svårt att precisera detta närmare.

Tidigare erfarenheter från avregleringar, inte minst den på 1980-talet, visar att även önskvärda avregleringar av finansmarknaden kan sätta i gång dramatiska förlopp med mycket allvarliga konsekvenser för den finansiella stabiliteten. En snabb avreglering kan också på de internationella finansmarknaderna tolkas som ett uttryck för att Sverige inte längre tar vikten av finansiell stabilitet på allvar. Detta skulle kunna få svåra konsekvenser.

Av försiktighetsskäl anser vi därför att de åtgärder vi föreslår bör implementeras i två steg. Detta ger utrymme för en utvärdering av huruvida önskvärda och oönskade effekter framkommer. Kommittén föreslår att de åtgärderna införs i följande ordning:

1. Bolånetaket höjs till 90 procent. Det skärpta amorteringskravet för lån över 450 procent av bruttointkomsten avskaffas och ett skuld-kvotstak på 550 procent, med en flexibilitetskvot på 10 procent, införs.
2. Amorteringskravet på 2 procent för lån över 70 procent av bostadens värde avskaffas och ersätt med ett allmänt amorteringskrav på 1 procent för alla lån över 50 procent av bostadens värde.

Kommitténs bedömning är att det första steget får de största positiva välfärdsvinsterna genom att det i hög grad underlättar för förstagångsköparna. Att avvakta med det andra steget ger möjlighet för utvärdering och minskar de risker som skulle kunna uppstå vid en alltför snabb avreglering.

9.10 Analys och utvärdering

Kommitténs förslag: För att kunna följa och utvärdera låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder och risker kopplade till hushållens skulder behöver data- och analysunderlaget stärkas. Finansinspektionens bolånekartläggning behöver vidareutvecklas. Därtill behövs förbättrade individdata över utvecklingen av enskilda hushålls skulder och tillgångar över tid. En makroekonomisk simuleringsmodell behöver utvecklas.

Det är också angeläget att förstärka analysen av prisbildningen på bostadsmarknaden. Bland annat bör statistikinsamlingen av hushållens bostadsprisförväntningar återupptas.

Politiska beslut, inte minst regleringar riktade mot enskilda hushåll, bör bygga på gott faktaunderlag och god analys. Som betonats på flera ställen i detta betänkande är dataunderlaget i dag bristfälligt. Såväl analysen av effekterna av vidtagna åtgärder i kapitel 8 som bedömningen av de troliga effekterna av föreslagna åtgärder i detta kapitel begränsas av brister i faktaunderlag. FI:s bolånekartläggning,

som är vårt huvudsakliga underlag, täcker bara ett urval av nya bolånetagare och bara vid den tidpunkt som lånet tas. Dataunderlaget behöver förbättras i flera avseenden. Pågående utvecklingsarbete i syfte att ge en mer heltäckande bild av hushållens skulder, som inte begränsas till nya låntagare, bör fullföljas. Även därefter kvarstår flera brister.

För det första behövs det data över hushållens tillgångar. För att förstå hushållens känslighet för störningar är det viktigt att också förstå hur deras tillgångar påverkas, inte bara lånen. *För det andra* behöver man kunna följa hushållen över tiden. En lånereglering påverkar hushållen inte bara det år som lånet tas utan också deras sparande och konsumtion såväl före som efter lånetillfället. *För det tredje* är det viktigt att kunna följa inte bara bolånetagare utan även andra hushåll. En lånereglering påverkar inte bara de hushåll som faktiskt tar ett lån (den intensiva marginalen) utan även benägenheten att ta ett lån överhuvudtaget (den extensiva marginalen).

I början av 2021 tillsatte regeringen en utredning med uppdrag att analysera hur individbaserad statistik över hushållens tillgångar och skulder kan tas fram. Utredningen lämnade sitt betänkande i november 2022.⁴¹ I juli 2024 beslutade regeringen dock att inte gå vidare med utredningens förslag. I stället gavs SCB i uppdrag att föreslå hur stickprovsundersökningen för mikrosimuleringsmodellen FASIT kan utökas med information på individnivå om skulder (bostadslån och konsumtionslån) och indikativ information om sparbuffertar.⁴² Det är av största vikt att en sådan utökning sker med tillräcklig detaljrikedom och att det blir möjligt att följa ett urval av hushåll över tiden.

Även med bättre tillgång till data finns det gränser för hur långt en databaserad analys når. Som diskuterades i avsnitt 8.2 behöver den kompletteras med teoretiskt baserade simuleringsmodeller. På liknande sätt som penningpolitiken tar stöd av dynamiska jämviktsmodeller behöver makrotillsynen tillgång till ett motsvarande modellunderlag. Den modell som tagits fram på kommitténs uppdrag, och som presenteras i bilaga 2, Kilström m.fl. (2024), utgör här ett viktigt första steg. En vidare modellutveckling kan med fördel bedrivas i samarbete med Riksbanken.

⁴¹ SOU 2022:51.

⁴² Se Finansdepartementet (2024a). Utökningen avser det mindre urvalet ”Mindre statistiskt analysregister” (MSTAR). I samband med detta beslutade regeringen även att skriva av betänkandet En ny statistik över hushållens tillgångar och skulder (SOU 2022:51).

Vid sidan av effekter på hushållens beteende är effekterna på bostadsmarknaden centrala. Det gäller både prisbildning och investeringar. Det är viktigt att utvecklingen av bostadspriserna följs och analyseras med hjälp av ekonometriska modeller. På detta område är dataunderlaget relativt gott med ett undantag, data över hushållens förväntningar om framtida prisutveckling, vilka har stor betydelse för att förstå om dagens prisnivå är hållbar. Sådana data samlades tidigare in av Konjunkturinstitutet. Det är angeläget att den statistiken återupptas.

10 Konsekvenser av kommitténs förslag

I detta kapitel redogörs för konsekvenserna av de förslag som lämnas i kapitel 9. Konsekvensanalysen redovisas i enlighet med bestämmelserna i kommittéförordningen (1998:1474) och förordningen (2024:183) om konsekvensutredning vid regelgivning.¹

Av utredningens direktiv framgår att kommittén även ska bedöma förslagens ekonomiska konsekvenser och konsekvenser i övrigt för hushåll, företag och det allmänna. Kommittén ska också beräkna eventuella offentligfinansiella konsekvenser, inbegripet eventuella konsekvenser för berörda myndigheter.

10.1 Förslag till författningsändringar

Förslagen till författningsändringar består i att bestämmelsen om amorteringskrav i nuvarande 6 kap. 3 b § lagen (2004:297) om bank och finansieringsrörelse (LBF) samt 4 kap. 12 a § lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter (LVB) tas bort. Vidare föreslås att kravet på kreditinstitut och kreditförmedlare att *inte bidra till finansiella obalanser* i nuvarande 6 kap. 3 c § LBF och 4 kap. 12 b § LVB ändras till att de *inte ska bidra till risker som kan ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet*. Det förtydligas även att kravet riktar sig till institutens respektive kreditgivarnas kreditgivningsverksamhet. Detta medför även vissa följdändringar. Finans-

¹ Förordningen om konsekvensutredningar trädde i kraft den 6 maj 2024. I förordningen finns bestämmelser om vad en konsekvensutredning ska innehålla. Av övergångsbestämmelserna (p. 4) till förordningen framgår dock att den inte tillämpas för kommittéer som tillkallats före ikraftträdandet. För kommittéer som tillsatts före den 6 maj 2024 gäller fortfarande 6 och 7 §§ i den upphävda förordningen (2007:1244) om konsekvensutredningen vid regelgivning och 14–15 a §§ kommittéförordningen i dess äldre lydelse (se övergångsbestämmelserna till SFS 2024:185).

inspektionens (FI) möjligheter att meddela närmare föreskrifter om amorteringskrav kommer i fortsättningen att kunna göras med stöd av det bemyndigande som avser kravet på kreditinstitut och kreditgivare att inte bidra till risker för den finansiella stabiliteten. Av övergångsbestämmelserna till de föreslagna ändringarna framgår även att de föreskrifter som har meddelats innan de nya ändringarna träder i kraft fortsatt kommer att gälla.

Syftet med de föreslagna ändringarna är att minska de oklarheter som följer av begreppet ”finansiella obalanser” (se diskussion i avsnitt 9.2). Kravet utgör en handlingsregel för kreditinstituten, som dessa har att följa och som utgör självständig grund för att FI ska kunna ingripa med sanktioner. Därtill utgör regeln ramen för FI:s föreskriftsrätt. Det finns därför anledning till ett förtydligande av begreppet och även klargöra att FI:s uppgift inte innefattar konjunkturstabiliserande åtgärder. Vad gäller den särskilda bestämmelsen om amorteringskrav fyller den, enligt vår bedömning, inte något syfte längre. Detta eftersom åtgärder kring amorteringskrav omfattas av bemyndigandet avseende kravet på instituten att inte bidra till finansiella obalanser.

Ett alternativ till våra författningsförslag är att låta befintligt regelverk gälla i oförändrat skick. Fördelen med att inte göra några ändringar är att begreppet ”finansiella obalanser” har kommit att bli ett etablerat begrepp och de aktörer som har att förhålla sig till kravet anpassat sig därefter. Aktörerna på finansmarknadsområdet är föremål för olika regleringar som ständigt förändras, vilket kan leda till oro om hur de nya reglerna kommer att påverka dem. Återkommande ändringar i olika regelverk leder även till ett behov av nya utbildnings- och informationsinsatser. Nackdelen med alternativet att låta befintligt regelverk gälla i oförändrat skick är att det på sikt kan skapa tillämpningsproblem. Vi bedömer därför att de fördelar som kommer på sikt väger tyngre än de nackdelar som redogjorts för ovan.

10.2 Konsekvenser för hushållen

Ett primärt syfte i kommitténs arbete har varit att göra en bättre avvägning mellan potentiella välfärdsvinster för hushållen genom ökade lånemöjligheter och eventuella negativa effekter på den finansiella stabiliteten. Kommitténs bedömning är att de senare är små, medan

de förra är påtagliga. Ökade lånemöjligheter gör det lättare för hushållen att hålla en jämn konsumtionsnivå över tid och gör det möjligt för fler att komma in på den ägda bostadsmarknaden på ett tidigt stadium i livet. Detta är en betydande välfärdsvinst, särskilt med tanke på den dåligt fungerande svenska hyresmarknaden. Ökade lånemöjligheter gör det också möjligt för hushållen att i större utsträckning finansiera sina bostadsköp utan att alltför mycket tära på sitt buffertsparande eller ta dyra blancolån. Ett lättare amorteringskrav stärker hushållens kassaflöde väsentligt, framför allt under de första åren av lånets löptid. Detta är särskilt viktigt för hushåll med små marginaler i utgångsläget och bedöms stärka deras motståndskraft mot störningar.

Hushållens lån bedöms öka till följd av de regelförändringar som kommittén föreslår (se avsnitt 9.5–9.7). Det är viktigt att framhålla att detta, åtminstone delvis, är en önskad effekt som speglar hushållens ökade valmöjligheter. Kommittén har genomfört simuleringar, baserade på aktuella uppgifter ur FI:s bolånekartläggning. Simuleringarna bygger på antaganden om hushållens agerande efter regelförändringarna. De simulerade effekterna bygger på att hushållen alltid väljer att utöka sina bolån. Men som diskuterades i kapitel 9 är det troligt att en del hushåll väljer att ta upp ett nytt lån för att lösa befintliga lån utan säkerhet.

Baserat på den sista simuleringen, rad 3 i tabell 9.7, som vi bedömer grundas på rimliga antaganden, kan hushållens sammanlagda bolån öka med omkring 11 procent. För dem som berörs av regelförändringarna ökar bostadslånen med 21 procent.

Tabell 10.1 visar ökningen av lån för de som berörs av regelförändringarna och för olika åldersgrupper, hushållstyper och olika regioner. Lånen för bostadsköp ökar mest för unga, 18–30 år. Ökningen är lägre ju högre upp i ålder låntagaren är. För tilläggsloan är mönstret det omvända med en något högre ökning ju äldre låntagaren är.

Tabell 10.1 Simulerad ökning av lån för berörda i olika grupper

Procent		
	Bostadsköp	Tilläggs lån och bankbyte
	förändring %	förändring %
Ålder		
18–30 år	27,0	10,4
31–40 år	25,3	12,4
41–50 år	24,2	13,2
51–64 år	24,0	13,2
65 år och äldre	20,9	13,0
Region		
Stor-Stockholm	25,8	13,6
Stor-Göteborg	24,9	11,5
Stor-Malmö	23,5	11,6
Övriga stora städer	24,9	11,7
Övriga landet	25,8	12,8
Hushållstyp		
Ensamboende utan barn	26,1	13,6
Ensamboende med barn	22,9	12,2
Samboende utan barn	26,0	12,3
Samboende med barn	24,7	12,6

Källa: FI bolånekartläggning, egna beräkningar.

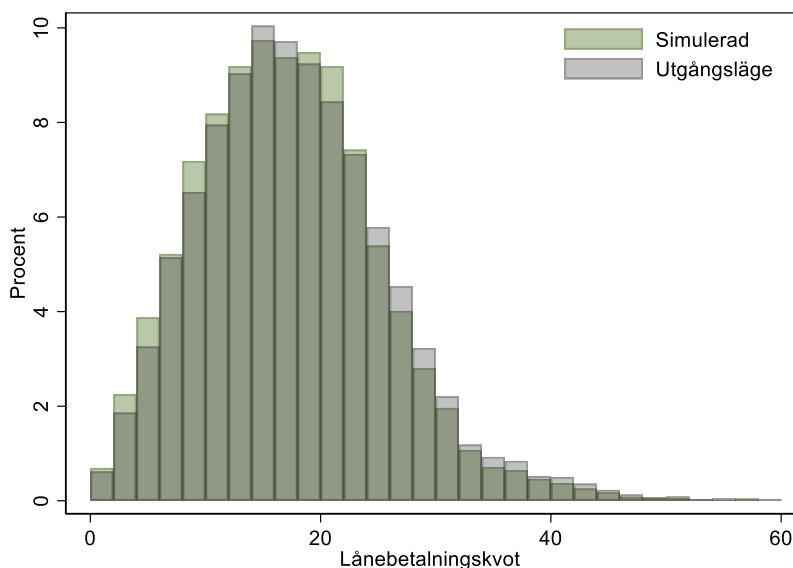
Anm. Simuleringen bygger på samma antaganden som rad 3 i tabell 9.7. Hushåll som tar lån i syfte att köpa en bostad antas välja en dyrare bostad. Hushåll som tar tilläggs lån eller byter bank antas öka sina lån i samma bostad. Se avsnitt 9.7 och appendix B (bilaga 3) för en mer detaljerad beskrivning. Avser förändringen för hushåll som berörs av regelförändringen.

Sett till olika regioner är mönstret likartat för lån för bostadsköp och för tilläggs lån. Båda kategorierna av lån ökar något mer i Stor-Stockholm och övriga landet än i Stor-Göteborg, Stor-Malmö och övriga stora städer. Bland olika hushållstyper tenderar hushåll utan barn att öka sina lån för att köpa bostad något mer än hushåll med barn. Den minsta låneökningen sker i gruppen ensamstående med barn. Ökningen i tilläggs lån är relativt lika för olika hushållstyper.

Trots att hushållens lån sammantaget stiger med 11 procent i simuleringen ökar i allmänhet inte deras lånebetalningskvot. Detta beror på det sänkta amorteringskravet. Andelen låntagare med höga lånebetalningskvoter minskar (se figur 10.1 som avser samtliga bo-

låntagare). Det innebär att marginalen att möta ekonomiska störningar ökar under de första åren av lånets löptid då påfrestningen på likviditeten är störst.

Figur 10.1 Simulerad fördelning av lånebetalningskvoten (samtliga)



Källa: FI bolånekartläggning, egna beräkningar.

Anm. I simuleringen kan hushåll som tar lån i syfte att köpa en bostad antas välja en dyrare bostad. Hushåll som tar tilläggs lån eller byter bank antas vilja öka sina lån i samma bostad. Se avsnitt 9.7 och appendix B (bilaga 3) för detaljer. Avser samtliga.

I tabell 10.2 visas den simulerade sammantagna förändringen i lånebetalningskvot för olika slags hushåll och i olika regioner. Lånebetalningskvoten minskar i alla åldersgrupper, mest i åldern 51–64 år. För unga, 18–30 år, minskar den minst, med 0,3 procentenheter, vilket kan hänga samman med att den gruppen ökar sina lån för bostadsköp mer än andra grupper. Det finns vissa regionala skillnader – lånebetalningskvoten är i stort sett oförändrad i Stor-Stockholm och Stor-Göteborg, medan den sjunker i övriga regioner. I övriga landet, utanför storstäderna, minskar lånebetalningskvoten med mer än en procentenhet. Sett till olika hushållstyper är skillnaderna små. Alla hushållstyper minskar sina lånebetalningskvoter, men minskningen

är något större för sammanboende än för ensamstående, vilket sannolikt beror på att de i genomsnitt har större lån.

Tabell 10.2 Simulerad förändring av lånebetalningskvoten (samtliga), procent av nettoinkomsten

	Utgångsläge	Simulering	Förändring
Ålder			
18–30 år	18,8	18,6	-0,3
31–40 år	18,9	18,4	-0,6
41–50 år	17,5	16,7	-0,8
51–64 år	16,2	15,1	-1,1
65 år och äldre	12,4	12,0	-0,4
Region			
Stor-Stockholm	20,8	20,8	0,0
Stor-Göteborg	18,5	18,6	0,1
Stor-Malmö	17,5	17,1	-0,4
Övriga stora städer	16,8	16,1	-0,7
Övriga landet	14,6	13,2	-1,4
Hushållstyp			
Ensamboende utan barn	18,5	17,9	-0,6
Ensamboende med barn	17,3	16,9	-0,4
Samboende utan barn	16,2	15,5	-0,7
Samboende med barn	17,5	16,8	-0,8

Källa: FI:s bolånekartläggning, egna beräkningar.

Anm. I simuleringen kan hushåll som tar lån i syfte att köpa en bostad antas välja en dyrare bostad. Hushåll som tar tilläggsån eller byter bank antas vilja öka sina lån i samma bostad. Se avsnitt 9.7 och appendix B (bilaga 3) för detaljer. Lånebetalningskvoten är beräknad på nettoinkomsten. Förändringen är beräknad på ej avrundade tal. Avser förändringen för samtliga.

De effekter som redovisats här avser storleken på lånet baserat på de låntagare som ingår i FI:s bolånekartläggning. Till det kommer att nya hushåll kan välja att ta ett lån i syfte att köpa en bostad. Den effekten är särskilt svår att bedöma och kan inte fångas med utifrån bolåneundersökningen. På kort sikt begränsas den sannolikt av att bostadsbeståndet inte påverkas. På längre sikt är den sannolikt betydande, vilket är en avsikt med kommitténs förslag.

10.3 Konsekvenser för bostadsmarknaden

De föreslagna lättnaderna i låneregleringarna kommer att öka efterfrågan på bostäder. Effekten bedöms dock bli relativt begränsad. I kapitel 9 presenterar vi räkneexempel på effekten på nya bolån. Enligt den sista simuleringen i tabell 9.7 skulle de aggregerade bolånen kunna öka med 11 procent. Merparten av de nya lånen är knutna till bostadsköp, men för att beräkna en effekt på bostadsförvärven räknar vi bort den del av låneökningen som kan hänföras till tillägglån och bankbyten. Då uppgår den simulerade låneökningen avsedd för bostadsköp till 9 procent i aggregatet.² Under antagande att kontantinsatsen är oförändrad motsvarar det 5 procent dyrare bostäder.

Till detta kommer att efterfrågan från potentiella förstagångsköpare komma att öka. Eftersom bostadsbeståndet är opåverkat på kort sikt är en rimlig bedömning att den allmänna prisnivån på bostäder kan komma att stiga med något mer än 5 procent. Detta bedöms stimulera byggandet och på sikt öka utbudet av bostäder. Om efterfrågeökningen i stor utsträckning kommer från nya förstagångsköpare kan det ökade byggandet framför allt komma att riktas mot mindre och billigare bostäder.

10.4 Konsekvenser för de finansiella företagen

Kommittén bedömer att författningsförslagen medför en tydligare begreppsapparat. Kreditinstitut och andra kreditgivare ska nu förhålla sig till ett krav på att inte bidra till risker som kan ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet i stället för ett krav på att inte bidra till finansiella obalanser. Risker som är kopplade till makroekonomin men som inte riskerar att spilla över på den finansiella stabiliteten omfattas därmed inte av förslaget.

Författningsförslagen bedöms inte leda till några särskilda administrativa eller praktiska konsekvenser jämfört med dagens regler. Författningsändringarna kan på sin höjd tänkas medföra ökade kostnader i form av engångskostnader för utbildning av personal. Vår slutsats är att kreditinstituten och andra kreditgivares kostnader med anledning av författningsförslagen inte kommer påverkas nämnvärt.

² Tillägglånen utgör visserligen ungefär en tredjedel av antalet nya lån, men det genomsnittliga beloppet är bara 30 procent av lånebeloppet för bostadsköp.

Kommittén bedömer att införandet av ett skuldkvotstak bör vara okomplicerat att implementera för berörda företag. Detta eftersom skuldkvoten normalt sett beräknas i kreditprövningsprocessen. Avskaffandet av det skärpta amorteringskravet borde innebära en viss administrativ lättnad. Införandet av en flexibilitetskvot bidrar till en större frihet för kreditinstituten att konkurrera om bolånekunderna. Beroende på hur denna frihet utnyttjas kan den kräva vissa resurser. Vidare kan det krävas visst systemstöd för att tillse att utlåningen uppfyller den tillåtna flexibilitetskvoten. Att konkurrera om bolånekunderna genom att utnyttja flexibilitetskvoten bör ses som en central del av kreditinstitutens affärsverksamhet som kan generera såväl kostnader som intäkter. Förändring av bolånetaket och amorteringskraven medför IT-relaterade kostnader, utbildning av personal och kostnader för att exempelvis hantera kunder som önskar byta amorteringstakt.

För att FI ska kunna följa och utvärdera effekterna av de föreslagna regelförändringarna behöver det sannolikt ställas nya krav på rapportering. Det kan medföra vissa kostnader på kort sikt, men kan också ge vinster på längre sikt genom att kreditprövningen stärks och därmed bedömningen av risk.

10.5 Kostnader och andra konsekvenser för staten, kommuner och regioner

10.5.1 Skattekonsekvenser

Kommitténs förslag kommer sannolikt att leda till att hushållens lån ökar. En del av den ökade skuldsättningen kommer att kanaliseras till bostadsefterfrågan och leda till höjda bostadspriser och ett ökat byggande. Detta kommer att påverka skatteintäkterna på flera sätt. Värdet av ränteavdragen kommer att öka och intäkterna från fastighetsavgift och kapitalvinstskatt kommer att stiga. Dessutom kommer ett ökat byggande kunna generera ökade intäkter såväl från moms som bolagsskatt. Här begränsar vi oss till att kort diskutera de kortsiktiga effekterna på skatteintäkterna från hushållen.

Varje år omsätts 10 procent av alla bostadsrätter och 3 procent av alla småhus. Det värdevägda genomsnittet är 7 procent. Med dessa siffror som utgångspunkt kan man göra en enkel kalkyl av skattekonsekvenserna, vilken följer nedan.

Ränteavdragen

Hushållens bostadslån uppgår till 4 200 miljarder kronor. Under det rimliga antagandet att de nya lånen motsvarar det värdevägda genomsnittet av omsättningen av småhus och bostadsrätter på 7 procent skulle de nya bolånen uppgå till cirka 300 miljarder om året. Om dessa ökar med 9 procent och räntan är 4 procent blir värdet av ökade ränteavdrag 0,3 miljarder. Detta belopp kommer sedan att öka år från år i takt med att nya bolån tecknas.

Fastighetsavgiften

Vi bedömer att bostadspriser kan komma att stiga med något mer än 5 procent. Ökade bostadspriser påverkar med viss eftersläpning taxeringsvärden och därigenom basen för fastighetsavgiften. I första hand gäller det småhus, medan kopplingen mellan marknadspriser och den fastighetsavgift som bostadsrättsföreningar betalar är mer indirekt. Bland småhus påverkas bara fastigheter med taxeringsvärden under 1,2 miljoner kronor. Det samlade taxeringsvärdet på dessa är cirka 1 000 miljarder.³ Skattesatsen är 0,75 procent, och om taxeringsvärdena stiger med något mer än 5 procent skulle alltså skatteintäkterna stiga med knappt 0,4 miljarder. Denna effekt är bestående om bostadspriserna blir kvar på den högre nivån.

Kapitalvinstskatt

Den effektiva skattesatsen på kapitalvinster är 22 procent. Marknadsvärdet av hushållens småhus uppgår till cirka 7 400 miljarder och bostadsrätter till 3 300 miljarder. Under antagandet att priserna på såväl småhus som bostadsrätter stiger med 5 procent utöver prisutvecklingen utan kommitténs förslag och att 3 resp. 10 procent av beståndet omsätts årligen ökar värdet av försålda småhus och bostadsrätter med 28 miljarder och den årliga skatten från kapitalvinster med 6 miljarder.⁴ I många fall kan dock skatten skjutas upp och effekten på statens skatteintäkter kommer först med fördröjning. Om prisökningen är bestående skulle skattebelastningen öka lika

³ SCB, Taxeringsvärden 2023.

⁴ $0,1 * 3\ 300 + 0,03 * 7\ 400 = 550$; $0,22 * 0,05 * 550 = 6$.

mycket under kommande år. Dock minskar basen för skatten efter hand i takt med att beståndet omsätts.

Sammantaget tyder dessa enkla överslagskalkyler på att kommitténs förslag inte får särskilt stora omedelbara effekter på skatteintäkterna. Den största posten är ökade intäkter från kapitalvinstskatten, men dessa betalas bara in med eftersläpning. Skattebortfallet från ränteavdragen kommer att öka allteftersom nya större bolån tecknas.

10.5.2 Finansinspektionen

Författningsförslagen

Förslagen till författningsändringar innebär för FI:s del att möjligheterna att besluta om olika makrotillsynsåtgärder inte kommer att begränsas. Visserligen försvinner möjligheten att besluta om makrotillsynsåtgärder som enbart grundar sig i risker för makroekonomin och som inte riskerar att spilla över och hota stabiliteten i det finansiella systemet. Men vi bedömer att detta inte innebär några ändringar i praktiken. Kostnaderna till följd av författningsändringarna bedöms som marginella för myndigheten och bör kunna hanteras inom befintliga ekonomiska ramar.

Förslagen kring låntagarbaserade åtgärder

Kommittén föreslår ett antal förändringar av de låntagarbaserade makrotillsynsåtgärderna. Förändringarna föreslås implementeras i två steg för att ge utrymme att utvärdera huruvida önskvärda och oönskade effekter uppkommer (se avsnitt 9.9). Detaljerad utformning och implementering bedöms rymmas inom FI:s befintliga resurser.

Adekvat uppföljning och utvärdering av dessa förändringar förutsätter att FI har tillräckliga resurser och kompetens för datainsamling, analys, metodutveckling och tillsyn (se avsnitt 9.10). Vidareutveckling av bolånekartläggningen (Fördjupad Analys Bolån, FAB) är en viktig del av detta, liksom arbetet med stickprovsundersökningen för hushåll som delvis täcker både tillgångar och skulder (Fördjupad Analys Lån och Sparande, FALS) samt undersökningarna av bankernas stockar av bolån och tillgångar.

Även med bättre tillgång till data finns det gränser för hur långt en ekonometrisk analys når. Den behöver därför kompletteras med teoretiskt baserade simuleringsmodeller (se avsnitt 9.10). Den modell som tagits fram på utredningens uppdrag, och som presenteras i en särskild bilaga, utgör här ett viktigt första steg. En vidare modellutveckling kan med fördel bedrivas i samarbete med Riksbanken.

Kommittén föreslår ett nytt skuldkvotstak som paras med en flexibilitetskvot om 10 procent av nyutlåningen. Löpande utvärdering och uppföljning av den nya åtgärden bör ses som ett tillkommande uppdrag.

Sammantaget bedöms kommitténs förslag kräva en viss förstärkning av FI:s analyskapacitet.

10.5.3 Övriga statliga myndigheter, kommuner, regioner

De ändringar som föreslås bedöms inte få några ekonomiska konsekvenser för övriga statliga myndigheter, kommuner, regioner, eller icke finansiella företag.

10.6 Övriga konsekvenser

Författningsförslagen bedöms inte påverka jämställdheten mellan kvinnor och män eller medföra några konsekvenser för brottsligheten, det brottsförebyggande arbetet eller möjligheten att nå de integrationspolitiska målen. Förslagen bedöms inte heller påverka de skyldigheter som följer av Sveriges anslutning till Europeiska unionen.

11 Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

Förslag: De föreslagna ändringarna ska träda i kraft den 1 september 2025.

Äldre bestämmelser ska fortfarande gälla för de föreskrifter som har beslutats före ikraftträdandet.

Ikraftträdande

De föreslagna författningsändringarna bör träda i kraft så snart som möjligt. Med beaktande av den tid som kan beräknas gå åt för remittering av förslagen, beredning i Regeringskansliet och behandling i riksdagen, är en lämplig tidpunkt för ikraftträdandet den 1 september 2025.

Övergångsbestämmelser

Kommittén har föreslagit att de särskilda bestämmelserna om amorteringskrav i 6 kap. 3 b § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse (LBF) och 4 kap. 12 a § lagen (2016:1024) om verksamhet för bostadskrediter (LVB), ska tas bort.

I linje härmed har kommittén även föreslagit att bemyndigandena avseende kravet, i 15 kap. 1 § LBF och 5 kap. 2 § förordningen (2004:329) om bank och finansieringsrörelse samt 7 kap. 1 § LVB och 12 § förordningen (2016:1033) om verksamhet med bostadskrediter, tas bort.

Finansinspektionen har med stöd av bemyndigandena meddelat närmare föreskrifter kring ett amorteringskrav. För de föreskrifter som myndigheten har beslutat innan ikraftträdandet ska de äldre bestämmelserna fortsatt gälla. I övrigt finns inget behov av övergångsbestämmelser.

12 Författningskommentar

12.1 Förslaget till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse

6 kap.

Finansiell stabilitet

3 b §

Ett kreditinstitut *ska vid sin kreditgivning* inte bidra till risker som kan ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet.

Paragrafen som motsvarar nuvarande 6 kap. 3 c §, innehåller ett krav på att kreditinstitutet inte ska bidra till risker för den finansiella stabiliteten. Övervägandena finns i avsnitt 9.2.

Finansinspektionen får meddela föreskrifter om kravet (16 kap. 1 § och 5 kap. 2 § förordningen [2004:329] om bank- och finansieringsrörelse) och får ingripa mot ett institut som inte uppfyller kravet (15 kap.).

Ändringen i paragrafen innebär att kreditinstitutet i stället för att inte bidra till finansiella obalanser, *inte ska bidra till risker som kan ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet.*

Det nuvarande kravet ska motverka makroekonomiska och finansiella stabilitetsrisker (se t. ex. prop. 2017/18:22 s. 31).

I förhållande till den nuvarande lydelsen av paragrafen innebär det att det tydliggörs att de föreskrifter som Finansinspektionen får meddela ska vara motiverade av finansiella stabilitetsrisker, dvs. risker som kan ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet. Kravet omfattar således inte makroekonomiska risker om dessa inte samtidigt medför risker för stabiliteten i det finansiella systemet.

Genom tillägget *vid sin kreditgivning* klargörs att det är i ett instituts egen kreditgivningsverksamhet som kravet ska uppfyllas (jfr prop. 2017/18:22 s. 21).

Också i fortsättningen bör Finansinspektionens föreskrifter utgöras av olika slag av begränsningar i fråga om kreditgivning till hushåll och företag. Det gäller framför allt olika slag av begränsningar av kredittagares skulder i förhållande till deras tillgångar och kredittagares skuldbetalningar i förhållande till deras betalningsförmåga (prop. 2017/18:22 s. 23).

Den särskilda bestämmelsen om amorteringskrav i nuvarande 6 kap. 3 b §, som tas bort, ryms inom ramen för kravet på att inte bidra till risker som kan ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet (jfr prop. 2017/18:22 s. 22) och framtida föreskrifter om amorteringskrav kommer att kunna meddelas med stöd av denna paragraf.

6 kap

3 c §

Krav som ställs upp i en offentlig reglering i ett annat land inom EES och som motsvarar kravet i 3 b § får erkännas i Sverige. När ett sådant krav har erkänts gäller det för den verksamhet som ett svenskt kreditinstitut driver i det landet.

Av paragrafen, som motsvarar nuvarande 3 d §, framgår att krav som ställs upp i ett annat land inom EES och som motsvarar kravet i 3 b § (finansiell stabilitet) får erkännas i Sverige.

Ändringen, som innebär att hänvisningen till 3 c § tas bort, är en följd av att nuvarande 3 b § upphör och att nuvarande 3 c § i stället betecknas 3 b §.

15 kap.

1 a §

Finansinspektionen ska ingripa mot någon som ingår i ett kreditinstituts styrelse eller är dess verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem, om kreditinstitutet

4. inte uppfyller kraven i 6 kap. 1–3 b, 4, 4 a, 4 c eller 5 § eller i föreskrifter som har meddelats med stöd av 16 kap. 1 § 5,

I paragrafen finns bestämmelser om olika ingripandegrunder.

Ändringen i *punkt 4* är en följd av att nuvarande 6 kap. 3 b § tas bort och att nuvarande 6 kap. 3 c § betecknas 3 b §.

16 kap.

1 §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

5. vilka åtgärder ett kreditinstitut ska vidta för att uppfylla de krav på soliditet och likviditet, riskhantering, genomlysning, system för hantering av uppgifter om insättare och deras insättningar, sundhet, att inte bidra till *risker som kan ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet* samt riktlinjer och instruktioner som avses i 6 kap. 1–5 §§,

6. erkännande av utländska krav enligt 6 kap. 3 c §,

Paragrafen innehåller bemyndiganden för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter på vissa områden. Övervägandena finns i avsnitt 9.2.

Ändringarna i *punkterna 5 och 6* är en följd av att nuvarande 6 kap. 3 b § tas bort och att nuvarande 6 kap. 3 § d betecknas 6 kap. 3 c §.

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

1. Denna lag träder i kraft den 1 september 2025.
2. Äldre bestämmelser ska fortfarande tillämpas i fråga om föreskrifter som har beslutats före ikraftträdandet.

I *punkt 1* anges att lagen träder i kraft den 1 september 2025.

I *punkt 2* anges att den äldre regleringen fortsatt kommer att gälla för de föreskrifter som har meddelats innan ikraftträdandet.

12.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter

4 kap.

Finansiell stabilitet

12 a §

En kreditgivare ska vid sin kreditgivning inte bidra till risker som kan ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet.

Paragrafen som motsvarar nuvarande 12 b §, innehåller ett krav på att kreditgivare inte ska bidra till risker som kan ha en skadlig inverkan på den finansiella stabiliteten.

Finansinspektionen får meddela föreskrifter om kravet (7 kap. 1 § och 12 § förordningen [2016:1033]) om verksamhet med bostadskrediter) och ingripa mot kreditgivningsföretag som inte uppfyller kravet (6 kap.).

Den särskilda bestämmelsen om amorteringskrav i nuvarande 4 kap. 12 a §, som tas bort, ryms inom ramen för kravet på att inte bidra till risker som kan ha en skadlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet (jfr prop. 2017/18:22 s. 22) och framtida föreskrifter om amorteringskrav kommer att kunna meddelas med stöd av denna paragraf.

I övrigt motsvarar paragrafen den nya 6 kap. 3 b § i lagen (2004:297) om bank och finansieringsrörelse, se författningskommentaren till den paragrafen.

12 b §

Krav som ställs upp i en offentlig reglering i ett annat land inom EES och som motsvarar kravet i 12 a § får erkännas i Sverige. När ett sådant krav har erkänts gäller det för den verksamhet som en svensk kreditgivare driver i det landet.

Av paragrafen, som motsvarar nuvarande 12 c §, framgår att krav som ställs upp i ett annat land inom EES och som motsvarar kravet i 12 a § (finansiell stabilitet) får erkännas i Sverige.

Ändringen, som innebär att hänvisningen till 12 b § tas bort, är en följd av att nuvarande 12 a § upphör att gälla och att nuvarande 12 b § i stället betecknas 12 a §.

6 kap.

9 §

Om en kreditgivare, en svensk kreditförmedlare eller en kreditförmedlare från ett land utanför EES inte i tid lämnar de upplysningar som kreditgivaren eller kreditförmedlaren är skyldig att lämna enligt föreskrifter som meddelats med stöd av 7 kap. 1 § 14, får Finansinspektionen besluta att företaget ska betala en förseningsavgift på högst 100 000 kronor.

Avgiften tillfaller staten.

Paragrafen innehåller bestämmelser om kreditförmedlares skyldigheter att lämna uppgifter till Finansinspektionen.

Ändringen, som innebär att hänvisningen till 7 kap. 1 § 15 ändras till 7 kap. 1 § 14, är en följd av att nuvarande 4 kap. 12 a § och bemyndigandet avseende kravet i 7 kap. 1 § tas bort.

7 kap.

1 §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

-
11. erkännande av utländska krav enligt 4 kap. 12 b §,
 12. vilka uppgifter som ska ingå i en anmälan enligt 4 kap. 13 § och vad en kreditgivare eller kreditförmedlare i övrigt ska iaktta när det gäller uppdragsavtal,
 13. vad som ska ingå i dokumentation enligt 4 kap. 14 §, och
 14. vilka upplysningar ett företag ska lämna till Finansinspektionen för dess tillsynsverksamhet enligt 5 kap. 3 och 5 §§.
-

Paragrafen innehåller bemyndiganden för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter på vissa områden. Överväganden finns i avsnitt 9.3.

Ändringen, som innebär att bemyndigandet i nuvarande punkt 10 tas bort och efterföljande punkter numreras om, är en följd av att den särskilda bestämmelsen om amorteringskrav i nuvarande 4 kap. 12 a § tas bort samt att nuvarande 4 kap. 12 b § och 12 § c betecknas 4 kap. 12 a § och 4 kap. 12 b §.

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

1. Denna lag träder i kraft den 1 september 2025.
2. Äldre bestämmelser ska fortfarande tillämpas i fråga om föreskrifter som har beslutats före ikraftträdandet.

I *punkt 1* anges att lagen träder i kraft den 1 september 2025.

I *punkt 2* anges att den äldre regleringen fortsatt kommer att gälla för de föreskrifter som har meddelats innan ikraftträdandet.

Särskilda yttranden

Särskilt yttrande av kommitténs sakkunnige Thomas Nielsen

Kommittén har bland annat haft i uppdrag att försöka ge en helhetsbild av riskerna förknippade med hushållens skuldsättning, hushållens motståndskraft och de låntagarbaserade åtgärdernas samhälls-ekonomiska effekter. Det är en svår uppgift, särskilt eftersom vi i Sverige saknar mikrodata över hushållens balansräkningar. Min syn är att betänkandet inte helt levererar på uppdraget. Det får i sin tur effekter på underlaget för kommitténs ställningstagande, som jag menar brister. I detta särskilda yttrande vill jag närmare belysa några delar av kommitténs ställningstagande och förklara varför jag vänder mig emot dessa.

Målet för makrotillsynen

Det är viktigt att sätta det nuvarande uppdraget om finansiella obalanser i en kontext. Finansinspektionens (FI) uppdrag om att motverka finansiella obalanser tolkar jag som att FI ska motverka en överdriven kreditexpansion som riskerar att minska hushållens motståndskraft och leda till stora justeringar av privat konsumtion som kan fördjupa kriser – även om den finansiella stabiliteten inte är direkt hotad. Detta synsätt återspeglas också i att makroekonomisk stabilitet nämns vid sidan av finansiell stabilitet i förarbetena (se prop. 2017/18:22, exempelvis s. 18–19). Enligt min mening har FI fått mandat att införa låntagarbaserade åtgärder utifrån ett bredare uppdrag än finansiell stabilitet. Det är också i dessa termer som beslutade åtgärder har motiverats.

Kommittén har valt en snävare tolkning och försöker utvärdera nyttan och kostnaderna med åtgärderna enbart utifrån målet om

finansiell stabilitet. Andra makroekonomiska effekter som exempelvis en mindre volatil privat konsumtion fångas inte upp i analysen. Att se över mandatet och hur det är formulerat, som kommittén gör, kan vara en rimlig fråga att utreda, men då krävs det en utförlig diskussion om det nuvarande mandatet och vad lagstiftaren har haft för intentioner. Detta är något som saknas i betänkandet. Jag anser därför att kommitténs bedömning att FI:s mandat för att vidta låntagarbaserade åtgärder bör ändras och begränsas inte är tillräckligt väl underbyggd.

Synen på låntagarbaserade makrotillsynåtgärder

Kommittén menar, något förenklat, att det finns risker som skulle kunna motivera dagens åtgärder, men att dessa risker i dag är små i Sverige. Därav drar kommittén slutsatsen att nuvarande åtgärder medför oproportionerliga kostnader för samhället och för enskilda. Att lätta på åtgärderna skulle därför minska kostnaderna samtidigt som att riskerna skulle förbli oförändrat låga.

Jag delar inte den bedömningen. Jag anser att det fortsatt finns makroekonomiska stabilitetsrisker med de svenska hushållens bollen. Utredningen har enligt min mening inte stöd för sina förslag i den analys som har genomförts. Kommittén pekar på fördelar med lättnader av de låntagarbaserade åtgärderna utifrån teoretiska resonemang utan att belysa vare sig hur väl förankrade de är i en analys av hur hushåll faktiskt beter sig eller huruvida andra effekter är möjliga. Beslut att lätta på de låntagarbaserade åtgärderna skulle enligt min mening ge sårbarheter utrymme att växa sig större, inte minst genom att bidra till än högre skuldsättning hos hushållen.

Jag anser vidare att kommitténs bedömning av de kostnader som uppstår till följd av dagens åtgärder inte heller är grundad i den analys som har genomförts. Vi vet till exempel inte hur stor påverkan dagens åtgärder har haft på hushållens likvida buffertar. Inte heller vet vi i vilken utsträckning dagens åtgärder bidragit till att stänga ute individer från den ägda bostadsmarknaden. Att vissa grupper i dag har svårt att komma in på bostadsmarknaden beror främst på strukturella faktorer. Och vi löser inte de problemen genom att fler hushåll belånar sig ännu mer. Till bilden hör också att antalet bostäder på kort och medellång sikt är konstant. Det gör att samma bostäder

kommer att ägas av hushåll med högre skulder om utredningens förslag genomförs. Kommitténs förslag kommer enligt min uppfattning inte med automatik innebära att en viss grupp, som till exempel unga vuxna eller förstagångsköpare, kommer att kunna flytta fram sina positioner på bostadsmarknaden.

Kommitténs konsekvensbeskrivning av sina förslag visar att förändringarna kommer att medföra en skuldökning i hushållssektorn, men man utelämnar de vidare konsekvenser av detta. Exempelvis finns endast en begränsad analys av effekter på bostadspriser och hushållens motståndskraft. En sammanhållen analys där kostnaderna ställs mot nyttan saknas.

Min bedömning är att kommitténs förslag kommer att leda till att hushållen får större lån under längre perioder och att fler hushåll kommer att ha stora lån i förhållande till bostadens värde och sin inkomst. Sammantaget kommer sannolikt kommitténs förslag innebära att hushållen blir mindre motståndskraftiga mot ekonomiska chocker.

Särskilt yttrande av sakkunnige Lars E.O. Svensson

Jag stöder kommitténs förslag i kapitel 9 om en tydligare rambestämmelse, regeringens medgivande, ett högre bolånetak om 90 procent samt ett enhetligt amorteringskrav om 1 procent för belåningsgrader över 50 procent. Jag avstyrker bestämt ett införande av ett skuldkvotstak.

Skuldkvotstaket skulle vara en ”bortre skyddsbarriär” mot en ”snabb skuld tillväxt som inte drivs av fundamentala faktorer [och] gör de samlade skulderna för stora i förhållande till låntagarnas inkomster.” Men skuldkvoten är enligt en omfattande forskning och utredning en missvisande indikator, som inte har någon prediktionsförmåga beträffande framtida kriser, finansiell stress eller konsumtions- och BNP-fall. Den saknar vetenskapligt stöd. Risken för att boendebetalningarna blir för höga i förhållande till bolåntagarnas betalningsförmåga hanteras i stället bra och säkert med bankernas kreditprövning och KALP-analys samt med FI:s noggranna bevakning och kontroll. Den löpande detaljerade information på månadsbasis om utvecklingen på bostads- och bolånemarknaden och den noggranna bevakningen i media och av experter utgör i själva verket en bättre ”främre skyddsbarriär”, i och med att en snabb skuld tillväxt utan fundamentala förklaringsfaktorer snabbt skulle upptäckas. Vid eventuella problem skulle FI ha gott om tid att vidta lämpliga åtgärder.

Utöver kommitténs förslag tillstyrker jag ett bolånetak på 95 procent för förstagångsköpare, definierade som de som inte ägt en primär bostad i Sverige de senaste tio åren.

Jag anser också att det är angeläget att det publiceras en tidsserie på hushållens förväntningar om genomsnittlig bostadsprisökning de närmaste ett, två och fem åren samt en tidsserie på uttag av aggregerat bostadskapital enligt Bank of Englands metod (Reinold, 2011). FI bör i bolånerapporten också ha en analys av om bostäderna är rätt värderade samt om bolåntagarna har rimliga förväntningar om framtida bostadspriser och boräntor (Svensson, 2024a). Analysen bör också utvidgas till att omfatta hela bolånestocken och inte bara nya bolån. FI:s data om bolånen bör göras tillgängliga för forskare och andra intresserade i en databas med tidsserier på websidan. FI:s bolånerapport och övriga rapporter och dokument bör publiceras samtidigt på engelska. Att bara publicera sammanfattningar på

engelska ger ett oseriöst intryck. Enklast för användare är om det – som för Riksbanken – finns en kopia på engelska av den svenska websidan. Detta är viktigt för att utländska investerare, internationella organisationer och andra ska ha kunskap om och förtroende för den svenska makrotillsynen och marknaderna för bolån och säkerställda obligationer.

Till att börja med visar jag hur kommitténs föreslagna åtgärder tydligare kan knytas till riskerna med hushållens bolån. Jag betonar också att analysen av riskerna med bolånen bör utvidgas till att omfatta hela bolånestocken i stället för att i praktiken begränsas till de nya bolånen. När hela bolånestocken tas med i bedömningen framstår riskerna som mindre.

Tydligare skrivning om riskerna med hushållens bolån, motivering av föreslagna åtgärder och hur åtgärderna hanterar de olika riskerna

Riskerna med hushållens bolån och hur de föreslagna makrotillsyns-åtgärderna anknyter och hanterar riskerna kan skrivas tydligare än i utredningen.

Riskerna med hushållens bolån kan allmänhet sammanfattas i tre risker och möjliga problem (Svensson, 2024b):

1. Hushållens bolån blir för stora i förhållande till värdet av hushållens bostäder och övriga tillgångar.
2. Hushållens bolånebetalningar (räntor och amorteringar) blir för stora i förhållande till hushållens inkomster och betalningsförmåga, inklusive likviditetsbuffertar.
3. Hushållens tilläggs lån används vid stigande bostadspriser och därmed ökat låneutrymme till att finansiera en ohållbar överkonsumtion av makroekonomisk omfattning. Om bostadspriserna slutar att stiga eller t.o.m. faller, eller om utrymmet tilläggs lånen bortfaller av andra skäl, kan denna överkonsumtion inte fortsätta och konsumtionen kan falla kraftigt och förstärka en konjunktturnedgång. Detta inträffade Sverige under 90-talskrisen och i USA, Danmark, Storbritannien och Australien under finans-krisen.

Risk (1) hanteras av bolånetaket samt FI:s analys i bolånerapporten. Dessutom bör en bedömning ingå om bostäderna är rimligt värderade eller över- eller undervärderade (Svensson, 2024a). Bostäderna är ju säkerheten för bolånen. Likaså bör en analys och bedömning göras av huruvida bolånetagarnas förväntningar om framtida boräntor och bostadspriser är rimliga och realistiska eller om det finns tecken på överoptimism. Vid behov kan FI vidta lämpliga åtgärder för att hantera eventuella problem.¹

Risk (2) hanteras av bankernas kreditprövning och KALP-analys, FI:s mycket noggranna kontroll av dessa i bolåneundersökningen och tillhörande datainsamling samt FI:s åtgärder vid behov.

Risk (3) hanteras av FI:s kontroll och analys av tillägglånen i bolåneundersökningen, inklusive bevakning av relevanta indikatorer (t.ex. tillväxt och användning av tillägglånen, sparkvot och andel varaktiga konsumtionsvaror i totala konsumtionsutgifter) samt åtgärder vid behov, t.ex. lägre bolånetak för tillägglån och ändamålsbegränsningar om detta är möjligt. Data om aggregerat uttag av bostadskapital enligt Bank of Englands metod vore ett bra tillskott (Reinold, 2011).

För större tydlighet borde det sägas att amorteringskrav och skuldkvotstak inte kan motiveras av att de skulle hantera ovanstående risker. Ett amorteringskrav är ett tvångssparande i en illikvid tillgång, eget bostadskapital. Detta försvårar sparande i likvida tillgångar, som ger bättre motståndskraft mot störningar. Det leder till en ogynnsam tidsprofil för lånebetalningarna med höga initiala lånebetalningar (Svensson, 2020). Ett sänkt enhetligt amorteringskrav på 1 procent för belåningsgrader över 50 procent har dock betydligt mindre negativa effekter än nuvarande amorteringskrav och är därför en betydande förbättring (se figur 9.4 i utredningen).

Förslaget om ett skuldkvotstak kan över huvud taget inte motiveras, och en närmare granskning nedan visar att kommittén inte heller förmår redovisa någon rimlig motivering – eller någon motivering alls. Detta är inte konstigt, mot bakgrund av att skuldkvotstaket enligt en omfattande forskning och utredning är en missvisande indikator på risker med bolånen.

¹ Konjunkturinstitutet publicerar data på hushållens förväntningar om boräntan om ett, två och fem år (Konjunkturinstitutet, 2024). Det är angeläget att en motsvarande tidsserie för hushållens förväntningar om genomsnittlig bostadsprisökning för de närmaste ett, två och fem åren börjar publiceras.

Det är en stor brist i utredningen att det inte tydligt framgår i texten att skuldkvoten är en missvisande indikator på risker med bolånen.

Bolånestocken har större betydelse för den makroekonomiska och finansiella stabiliteten än de nya bolånen

Diskussionen om risker med bolånen i utredningen, i FI:s bolåne-rapporter och i Sverige över huvud taget fokuserar traditionsenligt på nya bolån. Men den årliga omsättningen av bostadsstocken liten. Årlig försäljning av ägda bostäder är i genomsnitt bara ca 5,4 procent av den totala bostadsstocken. Bolånestocken är därför mycket större än det årliga flödet av nya bolån och den har motsvarande större betydelse för den makroekonomiska och finansiella stabiliteten. Boije och Hansen (2024) har brutit ny mark genom att fokusera på riskerna med stocken av bolån, med hjälp av egna undersökningar och med data från FI, som samlar in opublicerade data om bolånestocken i samband med bolåneundersökningen. Svensson (2024b) följer Boije och Hansen i ytterligare analys av riskerna med bolånestocken i jämförelse med de nya bolånen. Ett övergripande resultat i dessa arbeten är att en mer heltäckande analys som inbegriper bolånestocken visar på lägre risker med bolånen än när analysen bara fokuserar på de nya bolånen. Av det skälet är det angeläget att FI utökar sin analys i bolånerapporten till att också innefatta hela bolånestocken.

Skuldkvotstaket avstyrkes

Jag avstyrker bestämt förslaget om ett skuldkvotstak.

Som framgår av ett appendix med ett antal citat och uttalanden av beslutsfattare, tjänstemän, forskare och utredare – inklusive två av kommitténs ledamöter – är en allmänt omfattad och välgrundad uppfattning bland initierade att skuldkvoten är en missvisande indikator på eventuella risker med hushållens skuldsättning. Den saknar prediktionsförmåga för framtida kriser, finansiell stress och konsumtions- och BNP-fall. Den är inte ett mått på bolånetagarnas betalningsförmåga eller kassaflödesöverskott. Den saknar helt enkelt vetenskapligt stöd.

Av dessa skäl är det inte konstigt att kommittén inte lyckas presentera någon rimlig motivering för förslaget. Förslaget ger onekligen intrycket att det bestämts först och att man sedan letat efter någon motivering för det, men inte hittat någon övertygande sådan. Denna olyckliga omvända ordning för beslutsfattandet är tyvärr inte ovanlig i ekonomisk och annan politik.

Vad säger då kommittén om skuldkvotstaket? (Min fetstil i citaten.)

Ett tak för skuldkvoten i förhållande till låntagarens inkomster bör införas. Takets syfte är att minska risken för en utveckling där **en snabb skuld tillväxt som inte drivs av fundamentala faktorer** gör de samlade skulderna för stora i förhållande till låntagarnas inkomster. (avsnitt 9.7, rutan)

”En snabb skuld tillväxt som inte drivs av fundamentala faktorer”. Detta kräver två helt osannolika omständigheter. För det första, det förutsätter en betydande försämring av kreditprövningen och KALP-analysen, som är helt osannolik med nuvarande praxis i bankerna och den noggranna bevakningen och kontrollen från FI:s sida, se nedan.

För det andra, det förutsätter att denna snabba skuld tillväxt inte skulle snabbt upptäckas, trots att det finns löpande och lättillgänglig mycket detaljerad information om bostads- och bolånemarknaden. I Finansmarknadsstatistiken (SCB, 2024) publiceras månadsdata med endast en månads fördröjning. En förändring i bolånetillväxten observeras således med bara en månads fördröjning. Förutom den totala bolånestocken finns bolånen uppdelade på säkerhet, dvs. småhus, ägarlägenheter och bostadsrätter. Det är alltså möjligt att separat följa bolånen för de olika ägarformerna och upptäcka avvikelser i deras utveckling. Sedan andra kvartalet 2023 finns också månadsdata på nya bolån fördelade på belåningsgrader.

Förutom detta finns det månadsdata på priserna på bostadsrätter och villor, för riket och regionalt, med mindre än en månads fördröjning (Valueguard, 2024, SBAB, 2024). Media, mäklare och banker kommenterar regelbundet läget på bostadsmarknaden. Utförliga rapporter av god kvalitet publiceras varje månad av flera banker. Bostads- och bolånemarknaden måste vara en av de (eller den) bäst bevakade marknaderna i Sverige.

Det är helt osannolikt att experter, forskare, bedömare, myndigheter, beslutsfattare, journalister, m.fl. inte skulle förmå att tämligen

snabbt upptäcka ”en snabb skuldtillväxt som inte drivs av fundamentala faktorer”, långt innan den skulle göra ”de samlade skulderna för stora i förhållande till löntagarnas inkomster”.

Ifall kommittén insisterar på att just detta är ett stort problem, kan den enklast föreslå att FI producerar en månatlig rapport om huruvida det finns tecken på en snabb skuldtillväxt som inte drivs av fundamentala faktorer.

”De samlade skulderna för stora i förhållande till låntagarnas inkomster,” dvs. för stor skuldkvot. Men stor eller liten skuldkvot har inget informationsvärde beträffande risker med hushållens bolån. Det är inte för stor skuldkvot, utan för stora bolån i förhållande till tillgångarna, för stora boendebetalningar i förhållande till betalningsförmågan och bolånefinansierad överkonsumtion som utgör riskerna. De hanteras bäst som diskuterats ovan.

Ett skuldkvotstak är en **trubbig reglering** och kan därför **inte ersätta bankernas individuella kreditprövningar**. (avsnitt 9.7, rutan)

Ett skuldkvotstak är inte bara en trubbig reglering, det är en felaktig och värdelös reglering. Detta eftersom skuldkvoten som sagt inte har något informationsinnehåll för risker med hushållens bolån. Den kan självklart inte ersätta bankernas individuella kreditprövningar. Den är värdelös som ersättare.

Taket bör i stället ses som en **bortre skyddsbarriär** som i praktiken bara begränsar bankernas kreditgivning i undantagsfall. (avsnitt 9.7, rutan)

Men givet den mycket detaljerad löpande information om läget på bostads- och bolånemarknaden som nämnts ovan är en ”bortre skyddsbarriär” fullständigt överflödigt. Analysen och slutsatserna av denna informationsmassa innebär som sagt redan en ”främre skyddsbarriär”, som är mycket effektivare i att hindra en oönskad utveckling.

Dessutom, eftersom skuldkvoten är en missvisande och irrelevant indikator blir förstås motsvarande bortre skyddsbarriär också missvisande och irrelevant.

[Taket] bör därför sättas på en sådan nivå att det normalt inte är begränsande för det stora flertalet nya låntagare. (avsnitt 9.7, rutan)

Om skuldkvotstaket sätts på en nivå som begränsar bankernas kreditgivning och någon låntagare är det skadligt. För att minimera skadan bör den i så fall sättas på en nivå som aldrig begränsar denna

kreditgivning eller någon låntagare. Men den bästa skademinimeringen är att inte ha något skuldkvotstak alls.

Under rubriken ”Överväganden” säger kommittén:

... Bankernas kreditprövning syftar till att säkerställa att låntagarna har tillräckliga marginaler för att fullgöra sina förpliktelser. Kommitténs bedömning är att kreditprövningen normalt fungerar väl. Som vi betonade i avsnitt 9.4 är tillsyn över bankernas KALP-kalkyler och kreditprövning i övrigt en viktig uppgift för FI som en del av makrotillsynen. **Det finns dock skäl att överväga** om det finns behov av att därutöver, som en extra skyddsbarriär, **reglera skuldbetalningarna i förhållande till hushållens inkomster.** (avsnitt 9.7, under rubriken Överväganden)

Kommittén anger dock, märkligt nog, **inget sådant skäl**, rimligtvis för att det inte finns något. KALP-analysen reglerar redan skuldbetalningarna på ett utmärkt sätt i förhållande till hushållens betalningsförmåga.² Och den löpande mycket detaljerade informationen som finns om utvecklingen på bostads- och bolånemarknaden gör att en ytterligare ”skyddsbarriär” är helt överflödigt.

Enkla mått är **lånebetalningarna som andel av inkomsten** eller **lånet i förhållande till inkomsten.** (avsnitt 9.7, under rubriken Överväganden)

Denna mening blandar bort korten och skapar förvirring. De båda måtten är nämligen helt olika, mäter olika saker och är inte jämförbara. ”Lånebetalningarna som andel av inkomsten” är ett enkelt men imperfekt mått på hushållets kassaflödesöverskott. KALP-analysen gör en mycket bättre och precis skattning av ett mer relevant stressat kassaflödesöverskott och mått på betalningsförmågan. Detta genom att använda en viss stressad boränta – KALP-räntan, som kan vara en viss given ränta, t.ex. 6–7 procent, eller ett visst påslag av procentenheter på rådande boränta – samt inkludera övriga boendekostnader och en viss minimikonsumtion för hushållet (dock betydligt högre än Kronofogdens förbehållsbelopp, ”existensminimum”). KALP-analysen utgår också från nettoinkomsten istället för bruttoinkomsten. KALP-analysen är oöverträffade som försäkran om att bolånetagarna kan fullgöra sina betalningsförpliktelser och att kreditförlusterna på svenska bolån förblir helt obetydliga.

² KALP-analysen kan dock förbättras, genom att i större utsträckning ta hänsyn till den samlade betalningsförmågan, inklusive likvida tillgångar. Bolånetagare borde kunna tillgodoräkna sig dokumenterade likvida tillgångar vid KALP-analysen.

Lånerestriktionerna som följer av KALP-analysen har också fördelen att de inte automatiskt lättas vid stigande bostadspriser, vilket är fallet med bolånetaket.

KALP-analysen i de enskilda bankerna bevakas dessutom noga av FI med utförliga frågeformulär årligen (vilket kan ske oftare vid behov). FI har detaljerad information om parametrarna i de enskilda bankernas KALP-analys. FI skulle snabbt upptäcka avvikelser från tidigare år eller från andra banker och vidta lämpliga åtgärder (inklusive ny datainsamling eller möten med bankerna i fråga) för att vid behov upprätthålla kvaliteten i kreditprövningen. Ett säkrare och lämpligare sätt att upprätthålla kvaliteten i kreditprövningen kan man inte att tänka sig.

”Lånet i förhållande till inkomsten” är inte alls något mått på lånebetalningarna som andel av inkomsten. Det är bara ett mått på hur många årsinkomster lånet motsvarar, och på hur känsliga räntebetalningskvoten är för ändringar i räntan.

Sådana tak förekommer i många länder. (avsnitt 9.7, under rubriken Överväganden)

Det finns skuldkvotstak i flera länder, t.ex. Danmark, Norge, Storbritannien, Irland och Nederländerna (avsnitt 8.6.1 Skuldkvotstak). Kommittén redogör dock inte på vilka grunder dessa införts. Det finns anledning att befara att de införts på felaktiga grunder, nämligen att man felaktigt trott att skuldkvoten har prediktionsförmåga för framtida kriser, finansiell stress och konsumtions- och BNP-fall samt att den har vetenskapligt stöd.

Att skuldkvotstaket införts på felaktiga grunder är helt klart bekräftande Storbritannien. Det infördes 2014 med stöd av Bunn och Rostom (2014), som hävdade att hushåll med höga skuldkvoter drog ner sin konsumtion mer under finanskrisen. Men detta resultat har förkastats med Bunn och Rostoms egna data i Svensson (2021b). Om man korrigerar för skuldökningen försvinner korrelationen mellan skuldkvot och senare konsumtionsfall. Skuldkvoten ger då ingen ytterligare information om konsumtionsfallet. (Se citat från vice centralbankschef Ben Broadbent (2019) vid Bank of England samt Andersen m.fl. (2016) i appendix.) Konsumtionsfallet förklaras i stället av bolånefinansierad överkonsumtion före finanskrisen.

Så vitt jag vet har skuldkvotstaket i Norge också införts på samma felaktiga grunder. Att skuldkvotstak finns i andra länder manar såle-

des inte till efterföljd och är inget skäl till att införa det på felaktiga grunder i Sverige.

Kommittén bedömer att ett tak för skuldkvoten i förhållande till bruttoinkomsten kan **bidra till att stärka hushållens motståndskraft** och i förlängningen **minska risken att makroekonomiska störningar hotar den finansiella stabiliteten.** (avsnitt 9.7, under rubriken Överväganden)

Detta är felaktiga och missvisande påståenden. Det är **inte** sant att en högre skuldkvot skulle minska hushållens motståndskraft mot störningar, t.ex. en konjunkturedgång. Vid en konjunkturedgång sänker normalt Riksbanken styrräntan. Då faller normalt också boräntan, eftersom spreaden mellan boränta och styrränta normalt är tämligen stabil. Om så inte skulle vara fallet har Riksbanken lämpliga och beprövade verktyg för att se till att också boräntan faller, t.ex. genom att underlätta bankernas finansiering av bolånen genom att köpa säkerställda bostadsobligationer eller ge bankerna lån med deras säkerställda obligationer som säkerhet.

För hushåll med högre skuldkvoter och rörlig boränta innebär en lägre boränta att räntebetalningarna minskar mer än för hushåll med lägre skuldkvot. Hushåll med höga skuldkvoter klarar därför allt annat lika konjunkturedgången bättre och har större motståndskraft mot konjunkturedgångar än hushåll med lägre skuldkvot eller inga skulder alls. Hushåll med höga skuldkvoter och rörliga räntor har på detta sätt en slags försäkring mot en konjunkturedgång.

Under de senaste åren har högre energipriser och utbudsstörningar lett till högre inflation, varvid Riksbanken har höjt styrräntan för att minska aggregerad efterfrågan och få inflationen att gå tillbaka mot målet. Detta har drabbat hushåll med höga skuldkvoter och rörliga räntor mer än andra hushåll. Men Riksbankens räntehöjning är så gott det går noga kalibrerad för att uppnå en lämplig kompromiss mellan minska inflationen och strama åt ekonomin.

Det är inte sant att en högre skuldkvot skulle öka risken att makroekonomiska störningar hotar den finansiella stabiliteten. Riksbanken vill givetvis inte höja räntan så mycket att den makroekonomiska eller finansiella stabiliteten hotas. Höga skulder och rörliga räntor gör i själva verket att penningpolitiken blir mer effektiv och verkare snabbare, och det krävs mindre ränteändringar

för att Riksbanken ska uppnå önskad effekt på aggregerad efterfrågan.³

Under den missvisande rubriken ”Ett tak för skuldkvoten bidrar till ett robust regelverk” för kommittén ett bisarrt och onödigt resonemang. Kommittén påpekar den triviala omständigheten att ett tak för skuldbetalningskvoten – skuldbetalningarna i förhållande till inkomsten, risk (2) ovan – är bättre än ett skuldkvotstak. Den påpekar den likaledes triviala omständigheten att ett skuldkvotstak motsvarar ett tak för skuldbetalningskvoten, om man antar en viss given ränta och amorteringstakt. Javisst, men om man vill ha ett tak för skuldbetalningskvoten, då är det väl bättre att direkt inrätta ett sådant tak, för en lämplig ränta och amorteringstakt? Men ett tak för skuldbetalningskvoten är faktiskt onödigt, eftersom KALP-analysen erbjuder en mycket bättre och mer precis försäkran om att bolånetagarna klarar sina betalningsförpliktelser, som diskuterats ovan.

Ett särskilt bolånetak på 95 procent för förstagångsköpare tillstyrkes

Jag instämmer i kommitténs mening att förstagångsköpare är den starkaste kandidaten till ett särskilt högre bolånetak. Det är inför det första bostadsköpet och därmed inträdet till marknaden för ägt boende som behovet av ett bolån är som störst. SOU 2022:12, *Startlån till förstagångsköpare av bostad*, har dokumenterat det stora behovet av ett särskilt stöd till förstagångsköpare. Men ett högre bolånetak för förstagångsköpare är en mycket enklare och mer praktisk lösning än det mycket komplicerade förslaget om ett särskilt startlån. Startlåneutredningens definition på förstagångsköpare är dock enkel och praktisk och bör användas: **de som inte ägt en primär bostad i Sverige de senaste 10 åren**. Detta hjälper såväl unga som äldre förstagångsköpare.

³ Med en flexibel inflationsmålspolitik sätter Riksbanken räntan för att upprätthålla den makroekonomiska stabiliteten, i meningen uppnå inflationsmålet och full sysselsättning (fullt resursutnyttjande). Riksbanken har enligt Riksbankslagen också i uppgift att bidra till den finansiella stabiliteten. Om Riksbanken sätter en ränta som hotar den makroekonomiska och finansiella stabiliteten bryter den mot Riksbankslagen. I kontrast mot detta, under försvaret av den fasta växelkursen under 90-talskrisen satte Riksbanken en så hög styrränta att den ledde till makroekonomisk och finansiell instabilitet.

Kommitténs invändningar är inte övertygande:

Mot ett differentierat regelverk talar att gränsdragnings- och definitionsproblemen riskerar att bli stora. Det finns många sorters hushåll som har särskilda skäl som skulle kunna motivera ett högre tak. Det kan exempelvis gälla en partner som behöver en ny bostad efter en separation. Ett höjt lånetak och skulle också i sig minska behoven av en differentiering. Kommittén ser därför inte tillräckliga skäl att i nuläget differentiera lånetaket. (avsnitt 9.5, under rubriken Bör regleringen vara differentierad)

Även om flera sorters hushåll skulle kunna motivera ett högre bollånetak är det knappast något tvivel om att behovet särskilt stort för förstagångsköpare. Det är en särskilt hög tröskel för inträdet till ägandemarknaden, och inträdet är särskilt angeläget givet den dysfunktionella hyresmarknaden.

Beträffande separationer så hanterar startlåneutredningens definition separationer när bara den ena parten äger den gemensamma bostaden. Problemet är rimligtvis mindre när båda parterna äger den gemensamma bostaden och har varsin del av det hittills uppkomna bostadskapitalet till en ny insats.

Gränsdragnings- och definitionsproblemen är redan lösta med startlåneutredningens definition. Att denna definition inte kan hantera alla med ”särskilda skäl” är inte ett bra argument mot den. Det bästa får inte vara det godas fiende.

En viktig omständighet är att disponibel inkomst normalt stiger med ungefär 4 procent per år. Det vore konstigt om inte bostadspriserna stiger i åtminstone samma takt som disponibel inkomst, särskilt med det kvarvarande strukturella bostadsunderskottet i Sverige på grund av otillräcklig nybyggnation. Bostadspriserna lär därför stiga med minst 4 procent.⁴ Tillsammans med kommitténs förslag om 1 procenters amortering för belåningsgrader över 50 procent kommer då belåningsgraden att minska med minst 5 procent varje år. Efter ett år har en initial belåningsgrad på 95 procent blivit 90 procent, medan en initial belåningsgrad på 90 procent blivit 85 procent. Förstagångsköparens fallande belåningsgrad ligger således bara ett år efter den fallande belåningsgraden för den med 90 procent initial belåningsgrad. Denna fördröjning har ingen praktisk betydelse. Men

⁴ Sedan 1996 har disponibel inkomst stigit med i genomsnitt 4,3 procent. Sedan 2007 har bostadspriserna, även inklusive nedgången under 2022, också stigit med i genomsnitt 4,3 procent. Sedan 1996 har de stigit med ännu mer i genomsnitt.

ett bolånetak på 95 procent underlättar mycket för förstagångsköparna.

Appendix: Citat om skuldkvoten

FI (2014):

Den totala skuldkvoten är ingen bra indikator på eventuella risker med hushållens skulder.

Braconier, Hansen och Palmqvist (2014):

De svenska hushållens skuldkvot är hög i såväl ett historiskt som ett internationellt perspektiv. Men den totala skuldkvoten är ingen bra indikator på eventuella risker med hushållens skulder. (s. 1)

Skuldkvoten är inget bra mått på riskerna med hushållens skulder (rubrik, s. 3)

Det finns alltså i hög grad strukturella förklaringar till att skuldkvoten har ökat i Sverige. **Enligt internationella studier verkar skuldsättningsnivå också spela en liten roll för risken för och storleken på finansiella kriser eller lågkonjunkturer...** Många länder har fått problem trots att de har haft betydligt lägre skuldsättningsnivåer än Sverige och flera ekonomier verkar kunna fungera stabilt på högre nivåer än de vi har i Sverige i dag.

Internationella erfarenheter tyder snarare på att såväl finansiella kriser som stora makroekonomiska anpassningar främst inträffar efter en period med snabb kreditillväxt eller ökande skuldkvoter... Om man ser till svenska finanskriser finns samma mönster när det gäller kriserna på 1920-talet och 1990-talet... Men sambandet är inte perfekt. Det finns länder som har ökat sin skuldkvot mer än Sverige och ändå inte fått några stora problem. Samtidigt finns det länder som haft en mindre ökning av skuldkvoten än Sverige och trots det fått stora bekymmer. **Det går alltså inte att dra några entydiga slutsatser om riskerna med hushållens skuldsättning genom att ensidigt fokusera på skuldkvotens utveckling eller nivå.** (s. 3–4, fetstil tillagd)

Andersen et al. (2016, s. 98):

[O]ur results do not support any interpretation of the data that involves a negative causal effect of a high debt level on subsequent spending growth. ... [W]e do not find any negative effect on spending growth of a high pre-crisis debt level, once the change in debt in the years leading up to crisis is controlled for.

Remissvar av Englund och Svensson (2017) till FI:s förslag om skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter, FI Dnr 17-9236 (FI, 2017):

Finansinspektionens förslag till skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter avstyrks. Motiveringen för förslaget är att högt skuldsatta hushåll skulle kunna komma att minska sin konsumtion kraftigt om räntorna stiger eller vid ett inkomstbortfall och att detta i sin tur skulle kunna förstärka en konjunkturedgång. Men, för det första, en konjunkturedgång skulle normalt mötas med en räntesänkning av Riksbanken, inte en räntehöjning. Detta skulle förbättra högre skuldsatta hushålls kassaflöde mer än lägre skuldsatta. **Höga skulder utgör på så vis en slags försäkring mot konjunkturedgångar, och skulle normalt snarare dämpa än förstärka en konjunkturedgång.** I själva verket ökar höga skulder och rörliga räntor genomslaget för penningpolitiken och ger Riksbanken allt annat lika bättre möjligheter att stabilisera konjunkturen.

För det andra, **Finansinspektionens uppfattning att konsumtionen för högt skuldsatta hushåll skulle vara mer inkomstkänslig saknar empiriskt stöd. Den motsägs i själva verket av de vetenskapliga studier av internationella erfarenheter som Finansinspektionen anför till stöd för sin uppfattning** [Andersen m.fl. (2016), Baker (2018)].

Boije, Flam, Hassler och Svensson (2019), "FI:s amorteringskrav saknar påvisbar samhällsnytta," DN-debatt:

[Samhälls]nyttan är enligt FI att amorteringskraven tvingar nya bolåntagare att ta mindre lån, vilket skulle minska riskerna med hushållens skuldsättning. Detta bygger på **FI:s uppfattning att högt skuldsatta hushåll kan komma att dra ner sin konsumtion kraftigt vid en konjunkturedgång och att en hög skuldsättning därmed utgör en "förhöjd makroekonomisk risk"**. FI menar att utländska erfarenheter från finanskrisen 2008–2009 stöder denna uppfattning.

Men forskningen motsäger denna uppfattning... Konsumtionsfallet i andra länder berodde nämligen inte på skuldsättningen i sig utan på att ökade bolån före krisen hade använts till att finansiera en "överkonsumtion" i förhållande till hushållens inkomster.

Vice centralbankchef Ben Broadbent (2019), Bank of England:

"at least among this mini-sample of three [the Netherlands, the UK, and the US], **prior levels of debt were not a good guide to the scale of the subsequent distress in the mortgage market.**" (s. 2)

"[T]he comparatively poor predictive power of the level of debt is quite striking [avser prediktionsförmågan inför finanskrisen beträff-

fande BNP-tillväxten efter krisen i 15 europeiska länder, Japan och USA.” (s. 4)

Beträffande ovan-citerade studie av Andersen m.fl. (2016) av Danish microdata om sambandet mellan hushållens skulder före krisen och konsumtionsfallet under och efter krisen:

There is a correlation, it turns out, between the level of household gearing prior to the crisis and the drop in its consumption spending afterwards. But this goes away once you also take into account the prior growth rate of debt. **Once you know the change in a household's indebtedness ahead of the crisis, knowing the level tells you nothing more about its subsequent spending** (s. 7)

Kearns et al. (2020):

[T]he household DTI ratio is a poor measure of the extent of risk [posed by Australian household debt].” (s. 2)

Almenberg m.fl. (2021), ”Hushållens skulder och motståndskraft i kriser,” FI-analys nr 33:

Att skulder gör hushållen konsumtion känslig för vissa typer av ekonomiska störningar innebär inte nödvändigtvis att en åtgärd som minskar skulderna ger ökad motståndskraft. För att bedöma effekten av åtgärder som minskar skulderna behöver man se till hushållens likvida tillgångar, då de är en central buffert som ökar hushållens motståndskraft. Man behöver också beakta effekter på hushållens kassaflöde. Om hushållen kan använda sina inkomster på ett flexibelt sätt ökar också deras motståndskraft. (s. 1)

[K]unskapsläget [har] gått framåt i och med nyare studier som Andersen m.fl. (2016), Baker (2018) och Svensson (2020, 2021a, 2021b). **Att förändringen i skuld har större betydelse stämmer också bättre överens med såväl konsumtionsteori som med korrelationsstudierna på landnivå.** De senare finner ju över lag ett samband mellan kriser och aggregerad skuldökning, snarare än skuldnivå.

Att observera att skulderna har ökat i förhållande till inkomsterna är ... otillräckligt för att med visshet konstatera att riskerna har ökat eller motståndskraften försämrats. Hushållens betalningsförmåga kan också ha ökat, och resten av balansräkningen har också betydelse. (sid.17)

Höga skulder i förhållande till inkomster är ...inte på egen hand tillräckligt informativt för att konstatera att motståndskraften har försämrats. (s. 38)

Referenser

- Almenberg, Johan, Matilda Kilström, Viktor Thell, and Roine Vestman (2021), "Hushållens skulder och motståndskraft i kriser," FI-analys nr 33, Finansinspektionen, <https://www.fi.se/sv/publicerat/rapporter/fi-analys/2021/fi-analys-33-hushallens-skulder-och-motstandskraft-i-kriser/>.
- Andersen, Asger Lau, Charlotte Duus, and Thais Lærkholm Jensen (2016), "Household Debt and Spending During the Financial Crisis: Evidence from Danish Micro Data," *European Economic Review* 89, 96–115, <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2016.06.006>.
- Baker, Scott R. (2018), "Debt and the Response to Household Income Shocks: Validation and Application of Linked Financial Account Data," *Journal of Political Economy* 126(4), 1504–1557, <https://www.journals.uchicago.edu/doi/10.1086/698106>.
- Boije, Robert, Harry Flam, John Hassler, and Lars E.O. Svensson (2019), "FI:s amorteringskrav saknar påvisbar samhällsnytta," *Dagens Nyheter*, 2019-11-19, <https://www.dn.se/debatt/fis-amorteringskrav-saknar-pavisbar-samhallsnytta/>.
- Boije, Robert, och Sten Hansen (2024), "Hushållens bolån: Makro-riskerna med dem är inte så stora som ofta hävdas", *Insiktsrapport* 6, 2024-05-24, SBAB, https://www.sbab.se/1/om_sbab/press/arkiv_publicering/hallbar_bostadsmarknad_-_insiktsrapporter/2024-05-24_hushallens_bolan_-_insiktsrapport_nr_6_2024.html.
- Braconier, Henrik, Sten Hansen, and Stefan Palmqvist (2014), "Stabilitetsrisker kopplade till hushållens skuldsättning," Dnr 14-155503, Finansinspektionen, <https://www.fi.se/sv/publicerat/sarskilda-pm-beslut/2014/stabilitetsrisker-kopplade-till-hushallens-skuldsattning/>.
- Broadbent, Ben (2019), "Debt Dynamics," speech at London Business School, January 23, 2019, Bank of England, <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2019/ben-broadbent-speech-at-london-business-school>.

- Bunn, Philip, and May Rostom (2014), "Household Debt and Spending," *Bank of England Quarterly Bulletin 2014 Q3* 54(3), 304–315, <https://www.bankofengland.co.uk/quarterly-bulletin/2014/q3/household-debt-and-spending>.
- Englund, Peter, and Lars E.O. Svensson (2017), "Remissvar till Finansinspektionens förslag till skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter," Stockholm School of Economics, <https://larseosvensson.se/files/papers/englund-svensson-avstyrker-finansinspektionens-forslag-skarpt-amorteringskrav.pdf>.
- FI (2014), "Stabilitetsrisker kopplade till hushållens skuldsättning," websida, 2014-11-11, <https://www.fi.se/sv/publicerat/sarskilda-pm-beslut/2014/stabilitetsrisker-kopplade-till-hushallens-skuldsattning/>.
- FI (2017), "Ett skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter," FI Dnr 17-9236, 2017-12-11, Finansinspektionen, https://www.fi.se/contentassets/217df9e983fb49db930d4d564d9f0ddc/skarpt_morteringskrav20171208_beslutsmp.pdf.
- Kearns, Jonathan, Mike Major, and David Norman (2020), "How Risky is Australian Household Debt?" Research Discussion Paper RDP 2020-05, Reserve Bank of Australia, <https://www.rba.gov.au/publications/rdp/2020/2020-05.html>.
- Konjunkturinstitutet (2024), Hushållen – räntor och inflation, tabell i statistikdatabasen, http://statistik.konj.se/PxWeb/pxweb/sv/KonjBar/KonjBar__hushall/HushallInfRant.px/.
- Reinold, Kate (2011), "Housing Equity Withdrawal since the Financial Crisis," *Bank of England Quarterly Bulletin 2011 (Q2)*, 127-133, <https://www.bankofengland.co.uk/quarterly-bulletin/2011/q2/housing-equity-withdrawal-since-the-financial-crisis>.
- SBAB (2024), "SBAB Booli Housing Price Index," websida, SBAB Booli, https://www.sbab.se/1/analys__rapporter/sbab_booli_housing_price_index.html.

- SCB (2024), Finansmarknadsstatistik, <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/finansmarknad/finansmarknadsstatistik/finansmarknadsstatistik/>.
- SOU 2022:12, *Startlån till förstagångsköpare av bostad*, <https://www.regeringen.se/rattsliga-dokument/statens-offentliga-utredningar/2022/04/sou-202212/>.
- Svensson, Lars E.O. (2020), "Macprudential Policy and Household Debt: What is Wrong with Swedish Macprudential Policy?" *Nordic Economic Policy Review* 2020, 111–167, includes Online appendix, <https://larseosvensson.se/2019/12/05/macprudential-policy-and-household-debt-what-is-wrong-with-swedish-macprudential-policy/>.
- Svensson, Lars E.O. (2021a), "High Household Debt-to-Income Ratios Did Hardly Cause a Larger Spending Fall During the Financial Crisis in Australia," working paper, Stockholm School of Economics, <https://larseosvensson.se/2021/04/12/household-debt-overhang-did-hardly-cause-a-larger-spending-fall-during-the-financial-crisis-in-australia/>.
- Svensson, Lars E.O. (2021b), "High Household Debt-to-Income Ratios Did Hardly Cause a Larger Spending Fall during the Financial Crisis in the UK," working paper, Stockholm School of Economics, <https://larseosvensson.se/2021/04/20/household-debt-overhang-did-hardly-cause-a-larger-spending-fall-during-the-financial-crisis-in-the-uk/>.
- Svensson, Lars E.O. (2024a), "Are Swedish House Prices Too High? Why the Price-to-Income Ratio is a Misleading Indicator," working paper, Stockholm School of Economics, <https://larseosvensson.se/2022/06/08/are-swedish-house-prices-too-high/>.
- Svensson, Lars E.O. (2024b), "Is Swedish Household Debt Too High? Solvency, Liquidity, and Debt-Financed Overconsumption," working paper.
- Valueguard (2024), "Valueguard-KTH Housing Index (HOX)," websida, Valueguard, <https://www.valueguard.se/beskrivning>.

Referenser

- Aastveit, K., R. Juelsrud och E. Getz Wold (2024) "Does mortgage regulation stabilize household consumption", Working Paper, Norges Bank.
- Abraham, J. och P. Hendershott (1996), "Bubbles in metropolitan housing markets", *Journal of Housing Research* 7(2).
- Acharya, V., K. Bergant, M. Crosignani, T. Eisert och F. McCann (2022), "The anatomy of the transmission of macroprudential policies", *Journal of Finance*, vol. 77, 2533-2575.
- Agell, J., P. Englund och J. Södersten (1995), *Svensk skattepolitik i teori och praktik. 1991 års skattereform*. Bilaga 1 till SOU 1995:104.
- Aladangady, A. (2017), "Housing wealth and consumption: Evidence from geographically linked microdata", *American Economic Review* 107(11).
- Alam, Z., A. Alter, J. Eiseman, G. Gelos, H. Kang, M. Narita, E. Nier och N. Wang (2019), "Digging Deeper – Evidence on the Effects of Macroprudential Policies from a New Database", *IMF Working Paper* No. 19/66.
- Albacete, N., P. Fessler, och P. Lindner, P (2018), "One policy to rule them all? On the effectiveness of LTV, DTI and DSTI ratio limits as macroprudential policy tools", Financial Stability Report no 35, Oesterreichische Nationalbank.
- Almenberg, J. och M. Andersson (2020), *Räntevdrag och hushållens lån*, FI-analys 25, Finansinspektionen.
- Almenberg, J., M. Kilström, V. Thell och R. Vestman (2021), *Hushållens skulder och motståndskraft i kriser*, FI-analys nr. 33, Finansinspektionen.

- Andersen, A. L., C. Duus och T. Lærkholm Jensen (2016), "Household debt and spending during the financial crisis: Evidence from Danish micro data", *European Economic Review* 89, 96–115.
- Andersen, H.Y. och S. Leth-Petersen (2021), "Housing wealth or collateral: How home value shocks drive home equity extraction and spending", *Journal of the European Economic Association* 19, 403-440.
- Andersen, S., J.Y. Campbell, J. Cocco, C. Hansman och T. Ramadorai (2020), "Sources of inaction in household finance: evidence from the Danish mortgage market", *American Economic Review* 110.
- Andersson, M., T. Aranki, M. Gjirja och N. Olsén Ingefældt (2018), *Bolånetaket har dämpat hushållens skulder*, FI-Analys 12.
- Andersson, M. och T. Aranki (2019), *Färre sårbara hushåll efter skärpt amorteringskrav*, FI-analys 17, Finansinspektionen.
- Andersson, M. och T. Aranki (2021), *Tillfälligt amorteringsundantag fick nya bolånetagare att låna mer*, FI-analys 34, Finansinspektionen.
- Andersson, M. och R. Vestman (2021), *Svenska hushålls likvida tillgångar*, FI-analys 28, Finansinspektionen.
- Andrews, D., A. Caldera och Å. Johansson (2011), "Housing markets and structural policies in OECD countries", OECD Economics Department Working Papers No. 836.
- Aranki, T. och H. Larsson (2019), *Tillägglånen minskar efter amorteringskrav*, FI-analys 20.
- Araujo, J.D., M. Patnam, A. Popescu, F. Valencia och W. Yao (2020), "Effects of Macroprudential Policy: Evidence from Over 6,000 Estimates", IMF Working Papers No. 2020/067.
- Argyle, B., T. Nadauld och C. Palmer (2020), "Monthly payment targeting and the demand for maturity", *The Review of Financial Studies* 33.
- Bach, L., L. Calvet, L. och P. Sodini (2020), "Rich Pickings? Risk, Return, and Skill in Household Wealth" *American Economic Review*, 110(9): 2703–2747.

- Baker, S. (2018), "Debt and the response to household income shocks: Validation and application of linked financial account data", *Journal of Political Economy*, 126(4).
- Balke, K., M. Karlman och K. Kinnerud (2023), "Down-payment requirements: Implications for portfolio choice and consumption", working paper.
- Barrios, S., C. Denis, V. Ivaskaite-Tamosiune, A. Reut och E. Vazquez Torres (2019), "Housing taxation: a new database for Europe", JRC Working Papers on Taxation and Structural Reforms No. 08/2019, Europeiska Kommissionen.
- Baudino, P., D. Murphy och J-P. Svoronos (2020), "The banking crisis in Ireland", FSI Crisis Management Series No 2, BIS.
- van Bakkum, S., M. Gabarro, R. Irani och J.-L. Peydró (2024), "The real effects of borrower-based macroprudential policy: evidence from administrative household-level data", *Journal of Monetary Economics*, under publicering.
- Benetton, M., P. Bracke, J. Cocco och N. Garbarino (2022), "Housing consumption and investment: Evidence from shared appreciation mortgages", *The Review of Financial Studies* 35(8).
- Berger, D., V. Guerrieri, G. Lorenzoni och J. Vavra (2018), "House prices and consumer spending", *The Review of Economic Studies* 85(3).
- Bergman, M. och S. Nyberg (2021), "Housing prices, construction costs and competition in the construction sector – a Swedish perspective", *Nordic Economic Policy Review*.
- Bernstein, A. och P. Koudijs (2024), "The mortgage piggybank: Building wealth through amortization", *Quarterly Journal of Economics* 139(3).
- Besanko, D. och A. Thakor (1987) "Collateral and rationing: sorting equilibria in monopolistic and competitive credit markets", *International Economic Review*, vol. 28(3), s. 671–689.
- BIS (2011), *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*.
- BIS (2023), *Macroprudential policies to mitigate housing market risks*, CGFS Papers No 69.

- Bjellerup, M. och L. Majtorp (2019), *Bostadspriserna utveckling*. Fokusrapport, Riksgälden.
- Blanchard, O. (2018), "Discussion of the global financial crisis and the lesson-drawing problematique by B. Eichengreen", Nobel Symposium on Money and Banking, Stockholm May 2018.
- Bluestep (2023), *Bolån vid köp av bostad: Bolån - Ansök om bostadslån* | Bluestep Bank (2023-12-22).
- Boot, A. och A. Thakor (1994), "Moral hazard and secured lending in an infinitely repeated credit market game", *International Economic Review*, vol. 35(4), s. 899–920.
- Braconier, H. och S. Palmqvist (2018), "Makrotillsynens roll i Sverige", *Ekonomisk Debatt*, volym 46 (1).
- Broadbent, B. (2019), *Debt dynamics*, Speech at London Business School, Bank of England.
- Browning, M. och T. F. Crossley (2001), "The life-cycle model of consumption and saving", *Journal of Economic Perspectives* 15, pp. 3–22.
- Buiter, Willem H. (2010), "Housing wealth isn't wealth", *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, Vol. 4, 2010–22. <http://dx.doi.org/10.5018/economics-ejournal.ja.2010-22> (2024-10-02).
- Bull, T och Sterzel, F. (JUNO 2023), Regeringsformen: en kommentar, version 5.
- Bäckman, C. och N. Khorunzhina (2024), "Interest-only mortgages and consumption growth: evidence from a mortgage market reform", *International economic review* 65(2).
- Bäckman, C., P. Moran och P. van Santen (2024), "Mortgage design, repayment schedules, and household borrowing", SAFE Working Paper 421.
- Bäckman, C. och C. Lutz (2020), "The impact of interest-only loans on affordability", *Regional Science and Urban Economics* 80.
- Bäckman, C. och C. Lutz (2024), "Mortgage innovation and house price booms", *Journal of Urban Economics*, under publicering.
- Bö, E.E. (2021), "Buy-to-let investors in the Nordic countries", *Nordic Economic Policy Review*, s. 49–72.

- Calmfors, L. J. Hassler och A. Seim (2022), *Samspel för stabilitet. En ESO-rapport om rollfördelningen mellan finans- och penningpolitik*, ESO-rapport 2022:3.
- Campbell, J. Y. och J. Cocco (2003), "Household risk management and optimal mortgage choice", *Quarterly Journal of Economics* 118(4), s. 1449–1494.
- Campbell, J.Y. och J. Cocco (2007), "How do house prices affect consumption? Evidence from micro data", *Journal of Monetary Economics* 54, s. 591–621.
- Campbell, J. Y., N. Clara och J. Cocco (2021), "Structuring Mortgages for Macroeconomic Stability", *Journal of Finance*, vol. 76(5).
- Carroll, C., M. Otsuka och J. Slacalek (2011), "How large are housing and financial wealth effects? A new approach", *Journal of Money, Credit, and Banking* 43, s 55–79.
- Cavalleri, M.C., B. Cournède och E. Özögüt (2019), "How responsive are housing markets in the OECD? National level estimates", OECD Economics Department Working Papers No. 1589.
- Central Bank of Ireland (2022), *The Central Bank's framework for the macroprudential mortgage measures*, October 2022.
- Cloyne, J., C. Ferreria och P. Surico (2020), "Monetary policy when households have debt: New evidence on the transmission mechanism", *The Review of Economic Studies*, vol 87(1), s. 102–129.
- Claussen, C.A., M. Jonsson och B. Lagerwall (2011), "En makroekonomisk analys av bostadspriserna i Sverige", *Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden*, kap. II.1
- Cocco, J.F. och P. Lopes (2019), "Aging in place, housing maintenance, and reverse mortgages", *The Review of Economic Studies* 87(4).
- Danmarks Nationalbank (2024), *Economic implications of interest-only mortgages combined with high leverage*, Analysis Housing market, 2 May 2024.
- Dermani, E., J. Lindé och K. Walentin (2016), "Bubblar det i svenska huspriser?", *Penning- och Valutapolitik*, no. 2, s. 7–55.
- Diamond, D. och P. Dybvig (1983), "Bank runs, deposit insurance, and liquidity", *Journal of Political Economy* 91, pp. 401–419.

- Di Maggio, M., A. Kermani, T. Piskorski, R. Ramcharan, A. Seru och V. Yao (2017), "Interest rate pass-through: Mortgage rates, household consumption and voluntary deleveraging", *American Economic Review*, 107(11).
- Dirma, M. och Karmelavičius. J (2023), "Micro-Assessment of Macroprudential Borrower-Based Measures in Lithuania", IMF Workingpaper no 227, 2023.
- Donnery, S., T. Fitzpatrick, D. Greaney, F. McCann och M. O’Keefe (2018), "Reviewing non-performing loans in Ireland: 2010–2018", *Quarterly Bulletin* 02, April 2018.
- Drehmann, M., C. Borio och K. Tsatsaronis (2014), "Characterizing the financial cycle. Don't lose sight of the medium term!" BIS working paper 380.
- Duca, J. J. Muellbauer och A. Murphy (2016), "How mortgage reform could affect housing", *American Economic Review* 106(5).
- Duca, J., J. Muellbauer och A. Murphy (2021), "What drives house price cycles. International experience and policy issues", *Journal of Economic Literature* 59(3).
- Eerola, E, Lyytikäinen, T. och S. Ramboer (2022), "The impact of mortgage regulation on home ownership and household leverage, evidence from Finland's LTV reform", working paper 148, VATT Institute for Economic Research.
- Englund, P. (2020a), *Bostadsmarknadens risker*, Fores.
- Englund, P. (2020b), *En ny bostadsbeskattning*. SNS forskningsrapport.
- Englund, P. (2023), *Makrotillsynsregleringar och finansiell stabilitet*, SOU 2023:89, bilaga till Långtidsutredningen 2023.
- ESRB (2013), *Recommendation of the European Systemic Risk Board on intermediate objectives and instruments of macro-prudential policy*, ESRB/2013/1.
- Eurostat (2023), House or flat – owning or renting (europa.eu) (2024-10-02).
- Evidens (2019), *Var det värt det?*, Rapport.

- Fagereng, A., M. Holm och G. Natvik (2021), "MPC heterogeneity and household balance sheets", *American Economic Journal: Macroeconomics* 13(4).
- Fagereng, A., H. Onshuus, K. Torstensen (2024), "The consumption expenditure response to unemployment: Evidence from Norwegian households", *Journal of Monetary Economics* 146, September.
- Finanstilsynet (2024a), *Ny forskrift om finansforetakenes utlånspraksis*, Finanstilsynet, Norge, 23 augusti 2024.
- Finanstilsynet (2024b), *Finansforetaks bruk av fleksibilitetskvotene i utlånsforskriften*, Finanstilsynet, Norge, 29 augusti.
- Finska Finansinspektionen (2017), *Finansinspektionens principer för en skärpning av den maximala belåningsgraden och för begränsning av säkerheterna vid beräkningen av belåningsgraden*.
- Fisher, J., A. Gavazza, L. Liu, T. Ramadorai och J. Tripathy (2024), "Refinancing cross-subsidies in the mortgage market", *Journal of Financial Economics* vol. 158.
- Flodén, M., Kilström, M., Sigurdsson, J. och R. Vestman (2021), "Household debt and monetary policy: revealing the cash-flow channel", *The Economic Journal*, 131 (May).
- Friedman, M. (1957), *A theory of the consumption function*, Princeton University Press.
- Gatt, W. (2023), "Loan-to-value limits as a macroprudential tool: Developments in theory and practice", *Journal of Economic Surveys*, 1-36.
- Gennaioli, N. och A. Shleifer (2018), *A crisis of beliefs: Investor psychology and financial fragility*, Princeton University Press.
- Gete, P. och F. Zecchetto (2024), "Mortgage design and slow recoveries: The role of recourse and default", *Review of Economic Studies*, 91.
- Glaeser, E., J. Gyourko och A. Saiz (2008), "Housing supply and housing bubbles", *Journal of Urban Economics* 64(2).
- Glaeser, E.L. och C. Nathanson (2015), "Housing bubbles", *Handbook of Regional and Urban Economics*, vol 5, kap.11.

- Ghent, A och M. Kudlyak (2011), "Recourse and residential mortgage default: Evidence from US states", *Review of Financial Studies* 24(9).
- Goodfriend, M. och M. King. "Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010–2015", Rapport från riksdagen 2015/16:RFR6.
- Greenwald, D., T. Landvoigt och S. van Nieuwerburgh (2021), "Financial fragility with SAM?", *Journal of Finance* 76(2)
- Greenwood, R., S. Hansen, A. Shleifer och J.A. Sørensen (2022), "Predictable financial crises", *Journal of Finance* 77, s. 863–921.
- Guren, A., A. Krishnamurthy och T. McQuade (2021), "Mortgage design in an equilibrium model of the housing market", *Journal of Finance* 76(1),
- Guren, A., A. McKay, E. Nakamura och J. Steinsson (2020), "What do we learn from cross-regional empirical estimates in macroeconomics?", *NBER Macroeconomics Annual*, vol 35:1, 175–223.
- Hansson, B. (2019), *Kostnader för att bo*, Rapport 2019:14, Boverket.
- Henderson, J. V. och Y. Ioannides (1983), "A model of tenure choice", *The American Economic Review*, vol. 73(1).
- Higgins, B. (2024), "Mortgage borrowing limits and house prices: evidence from a policy change in Ireland", ECB Working Paper 29099.
- Hoch, S. och G. Loewenstein (1991), "Time-inconsistent preferences and consumer self-control", *Journal of Consumer Research*, vol. 17(4).
- Hull, I. (2017), "Amortization requirements and household indebtedness: An application to Swedish style mortgages", *European Economic Review* 91, s. 72–88.
- IMF (2023), *Integrated Macroprudential Policy (iMaPP) Database*.
- IMF (2024), *World Economic Outlook*.
- Jordà, O., M. Schularick och A. Taylor (2016), "Macrofinancial history and the new business cycle facts", *NBER Macroeconomics Annual*, vol. 31.
- Jordà, O., M. Schularick och A. Taylor (2017), "When credit bites back", *Journal of Money, Credit, and Banking* 45(s2).

- Kaplan, G. och G. Violante (2014), "A model of the consumption response to fiscal stimulus payments", *Econometrica*, 82(4).
- Kaplan, G., K. Mitman och G. Violante (2020a), "The housing boom and bust: Model meets evidence", *Journal of Political Economy* 128(9).
- Kaplan, G., K. Mitman och G. Violante (2020b), "Non-durable consumption and housing net worth in the great recession: Evidence from easily accessible data", *Journal of Public Economics* 189 (September)
- Kaplan, G. och G. Violante (2022). "The marginal propensity to consume in models with heterogeneous agents", *Annual Review of Economics* 14, pp. 747–775.
- Karapetyan, A., Kværner, J. och M. Rohrer (2024), "Inefficient regulation: Mortgages versus total credit", *Review of Finance* 28(1).
- King, M. och D. Fullerton (1984), *The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the United States, the United Kingdom, Sweden, and Germany*. University of Chicago Press.
- Knaak, P., M. Miller och F. Stewart (2020), "Reverse mortgages, financial inclusion, and economic development", Policy Research Working Paper 9135, World Bank.
- Kockerols, T. och C. Kok (2021), "Leaning against the wind", macroprudential policy, and the financial cycle", *International Journal of Central Banking*, vol. 17.
- Krishnamurty, A. och T. Muir (2024), "How credit cycles across a financial crisis", working paper, Stanford Business School.
- Kuchler, T., M. Piazzesi och J. Stroebel (2024), "Housing market expectations". *Handbook of economic expectations*, kap. 6.
- Kvaerner, J., Ravanini, N. och J. Peng (2024), "Leverage regulation and housing inequality", CEPR Discussion Paper DP19043.
- La Cava, G. och L. Wang (2021), "The rise in household liquidity", Research Discussion Paper, 2021-10, Reserve Bank of Australia.
- Laeven, L. och F. Valencia (2020), "Systemic banking crises database: A timely update in Covid-19 times", CEPR Discussion Paper.
- Laibson, D. (1997), "Golden eggs and hyperbolic discounting", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 112(2).

- Malmendier, U. och J. Wachter (2022), "Memory of past experiences and economic decisions", working paper prepared for the *Oxford Handbook of Economic Decisions*.
- Manski, C. (2004), "Measuring expectations", *Econometrica* 72(5).
- Mayer, C. och S. Moulton (2022), "The market for reverse mortgages among older Americans", kap 13 I O.S. Mitchell, red., *New Models for Managing Longevity Risks*, Oxford University Press.
- Mian, A., K. Rao och A. Sufi (2013), "Household balance sheets, consumption and the economic slump", *Quarterly Journal of Economics* 128(4).
- Mian, A. och A. Sufi (2018), "Finance and business cycles: The credit-driven household demand channel," *Journal of Economic Perspectives*, 2018, 32 (3), 31–58.
- Mian, A., A. Sufi och A. Verner (2017), "Household debt and business cycles worldwide", *Quarterly Journal of Economics* 132(4).
- Minsky, H (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*. Yale University Press.
- Modigliani, F. och R. Brumberg (1954), "Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data", i Kurihara (red.), *Post-Keynesian Economics*, Rutgers University Press, s. 388–436.
- OECD (2022a), *Housing taxation in OECD Countries*, OECD Tax Policy Studies, No. 29, OECD Publishing.
- OECD (2022b), *Measuring effective taxation of housing: Building the foundations for policy reform*, OECD Taxation Working Papers No. 56, OECD Publishing.
- Olsén Ingefældt, N. och V. Thell (2019), *Unga vuxnas ställning på bostadsmarknaden*, FI-analys nr 19.
- Peydró J-L., F. RodriguezTous, J. Tripathy och A. Uluc (2020), "Macroprudential policy, mortgage cycles and distributional effects: Evidence from the United Kingdom", Bank of England, Staff Working Paper 866.
- Piskorski, T. och A. Seru (2018), "Mortgage market design: Lessons from the great recession", *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring.

- Reinold, K. (2011), "Housing equity withdrawal since the financial crisis", *Bank of England Quarterly Bulletin* 2011(Q2).
- Richter, B., M. Schularick och A. Taylor (2021), "When to lean against the wind", *Journal of Money, Credit, and Banking* 53.
- Sanders, A. och C. Slawson (2005), "Shared appreciation mortgages: Lessons from the UK", *Journal of Housing Economics*, vol. 14(), s. 178–193.
- SBAB (2018), Mer än var tredje ser amortering som en kostnad, pressmeddelande 27 mars 2018 (senast hämtad sbab.se 2 oktober 2024).
- SBAB (2024), *Bomarknadsnytt, nr 2*.
- Schularick, M. och A. Taylor (2012), "Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles and financial cycles, 1870–2008", *American Economic Review*, vol. 102(2).
- Schularick, M. och A. Taylor (2013), "When credit bites back", *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 45(2), s. 3–28.
- Sher, G. (2023), "Borrower-based macroprudential instruments in Germany", IMF Selected Issues Paper, July 2023.
- Shiller, R.J. (2003), *The New Financial Order: Risk in the 21st Century*. Princeton University Press.
- Sinai, T. och N. Souleles. (2005), "Owner-occupied housing as a hedge against rent risk", *Quarterly Journal of Economics* 120(2).
- Sodini, P., S. van Nieuwerburgh, U. von Lilienfeld-Toal och R. Vestman (2023), "Identifying the benefits from homeownership: A Swedish experiment", *American Economic Review*, vol. 113(12), s3173–3212.
- Stiglitz, J. och A. Weiss (1981), "Credit rationing in markets with imperfect information", *The American Economic Review*, vol. 71(1), s. 393–410.
- Strotz, R. (1955), "Myopia and inconsistency in dynamic utility maximization", *The Review of Economic Studies*, vol. 23(3).
- Sufi, A. och A. Taylor (2022), "Financial crises: a survey", i Gopinath, Helpman och Rogoff, *Handbook of International Economics: International Economics, kap. 7*.
- Svenska Bankföreningen (2014), *Principer för bolån för att uppnå ett gott konsumentskydd*.

- Svenska Bankföreningen (2023), *Bolånemarknaden i Sverige 2023*.
- Svensson, L.E.O (2016), "Amortization requirements may increase household debt: a simple example", IMF Working Paper No. 16/83.
- Svensson, L.E.O. (2017), "Cost-Benefit Analysis of Leaning Against the Wind", *Journal of Monetary Economics*, vol. 90, s. 193–213.
- Svensson, L.E.O. (2019), "Amortization requirements, distortions and household resilience: Problems of Macroprudential Policy II", Working paper.
- Svensson, L.E.O. (2020), "Macroprudential policy and household debt: What is wrong with Swedish Macroprudential Policy?", *Nordic Economic Policy Review*, s. 111–167.
- Svensson, L. (2021a), "Household debt overhang did hardly cause a larger spending fall during the financial crisis in Australia", Working paper, [https://larseosvensson.se/2021/04/12/household-debt-overhang-did-hardly-cause-a-larger-spending-fall-during-the-financial-crisis-in-australia/](https://larseosvensson.se/2021/04/12/household-debt-overhang-did-hardly-cause-a-larger-spending-fall-during-the-financial-crisis-in-australia/_) (2024-10-02).
- Svensson, L. (2021b), "Household debt overhang did hardly cause a larger spending fall during the financial crisis in the UK", Working paper, <https://larseosvensson.se/2021/04/20/household-debt-overhang-did-hardly-cause-a-larger-spending-fall-during-the-financial-crisis-in-the-uk/> (2024-10-02).
- Svensson, L.E.O. (2024a), "Are Swedish house prices too high? Why the price-to-income ratio is a misleading indicator", Working Paper. [https://larsesvensson.se/2022/06/08/are-swedish-house-prices-too-high/](https://larsesvensson.se/2022/06/08/are-swedish-house-prices-too-high/_) (2024-10-02).
- Svensson, L.E.O. (2024b), "Is Swedish household debt too high? Solvency, liquidity, and debt-financed overconsumption", Working Paper.
- Van Hoenselaar, F., B. Cournède, F. De Pace och V. Ziemann (2021), "Mortgage finance across OECD countries", OECD Economics Department Working Papers No. 1693.
- Vestman, R., J. Bojeryd, D. Kessel och B. Tyrefors (2023), "The housing wealth effect: quasi-experimental evidence", CEPR discussion paper 18034.

- Wallander, J. (1994), "Bankkrisen – Omfattning. Orsaker. Lärdomar", i *Bankkrisen*, rapporter från Bankkriskommittén, Finansdepartementet.
- Wilhelmsson, M. (2022), "What is the impact of macroprudential regulations on the Swedish housing market?", *Journal of Housing Economics*, vol. 57.

Offentligt tryck

Propositioner

- Prop. 1973/90. *Kungl. Maj:ts proposition med förslag till en ny regeringsform och en ny riksdagsordning m.m.*
- Prop. 1991/92:83. *Om en ny konsumentkreditlag.*
- Prop. 1993/94:123. *Skuldsaneringslag.*
- Prop. 1997/98:44. *Personuppgiftslag.*
- Prop. 2006/07:5. *Nya kapitaltäckningsregler.*
- Prop. 2002/03:139. *Reformerade regler för bank- och finansieringsrörelse.*
- Prop. 2009/10:80. *En reformerad grundlag.*
- Prop. 2015/16:1 utgiftsområde 2. *Budgetproposition för 2016.*
- Prop. 2015/16:89. *Amorteringskrav.*
- Prop. 2015/16:197. *Stärkt konsumentskydd på bolånemarknaden.*
- Prop. 2017/18:22. *Ytterligare verktyg för makrotillsynen.*
- Prop. 2017/18:220. *En omreglerad spelmarknad.*
- Prop. 2023/24:1. utgiftsområde 2, *Budgetproposition för 2024.*
- Prop. 2024/25:1. *Budgetproposition för 2025.*

Utskottsbetänkanden och riksdagskrivelser

- Bet. 2011/12:KU10. *Granskning av statsrådets tjänsteutövning och regeringsärendenas handläggning.*
- Bet. 2015/16:FiU2, rskr. 2015/16:118. *Utgiftsområde 2 samhällsekonomi och finansförvaltning.*

Bet. 2023/24:FiU2, rskr 2023/24:111 *Utgiftsområde 2 samhällsekonomi och finansförvaltning.*

Regeringens skrivelser, beslut, departementsserien och promemorior

Ds 2013:45. *Finansiell stabilitetspolitik – ett nytt politikerområde under utveckling.*

Skr. 2017/18:255. *Riksrevisionens rapport om finansiell stabilitet.*

Finansdepartementet (2015), *Amorteringskrav*, promemoria Fi2015/4235.

Finansdepartementet (2017), *Ytterligare verktyg för makrotillsyn*, promemoria Fi2017/00842/B.

Finansdepartementet (2023), *En rättvis ränteskillnadsersättning som minskar hindren mot längre räntebindningstider*, promemoria Ju2023/02346.

Finansdepartementet (2024), *Avtrappat ränteavdrag för vissa lån*, promemoria FI2024/00174.

Finansdepartementet (2024a), *Uppdrag att lämna förslag på hur stickeprovsinsamling av uppgifter om hushållens skulder och vissa likvida tillgångar kan utökas*, Regeringsuppdrag Fi2024/01529.

Regeringsbeslut den 25 januari 2024, Dnr FI2004/00170.

Statens offentliga utredningar

SOU 2008:125. *En reformerad grundlag*. Betänkande av Grundlagsutredningen.

SOU 2018:35. *Ett gemensamt bostadsförsörjningsansvar*. Betänkande av Utredningen om kommunal planering för bostäder.

SOU 2018:67. *Ett snabbare bostadsbyggande*. Betänkande av Byggrättsutredningen.

SOU 2019:46. *En ny riksbankslag*. Betänkande av Riksbankskommittén.

SOU 2021:50. *Fri hyressättning vid nyproduktion*. Betänkande av Utredningen om fri hyressättning vid nyproduktion.

- SOU 2022:12. *Startlån till förstagångsköparen av bostad*. Betänkande av Utredningen om förslag för att underlätta för förstagångsköpare på bostadsmarknaden.
- SOU 2022:51. *En ny statistik över hushållens tillgångar och skulder*. Betänkande av Utredningen om statistik över hushållens tillgångar och skulder.
- SOU 2023:16. *Staten och betalningarna*. Betänkande av Betalningsutredningen.
- SOU 2023:38. *Ett förstärkt konsumentskydd mot riskfylld kreditgivning och överskuldssättning*. Betänkande av Överskuldssättningsutredningen.
- SOU 2023:85. *Finanspolitisk konjunkturstabilisering*. Betänkande av Långtidsutredningen 2023.

Publikationer från statliga myndigheter

- Boverket (2023), *Behov av bostadsbyggande 2022–2030*.
- Finansinspektionen (2010), *Allmänna råd om begränsning av lån mot säkerhet i bostad*, FI Dnr 10–1533, Beslutspromemoria.
- Finansinspektionen (2013), *Individuellt anpassad amorteringsplan*, FI Dnr 13-8919, rapport.
- Finansinspektionen (2016), *Föreskrifter om krav på amortering av bolån*, FI Dnr 14-16628, Beslutspromemoria.
- Finansinspektionen (2017), *Ett skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter*, FI Dnr 17-9236, Beslutspromemoria.
- Finansinspektionen (2017a), *Amorteringskraven har minskat hushållens skulder*, FI Dnr, 17-5570, FI-analys 10.
- Finansinspektionen (2018), *Vissa ändringar av amorteringskraven*, FI Dnr 18–1119, Beslutspromemoria.
- Finansinspektionen (2018a), *Förändrad metod för tillämpning av riskviktsgolvet för svenska bolån*, FI Dnr 18-6251, Beslutspromemoria.
- Finansinspektionen (2019), *Färre sårbara hushåll efter skärpt amorteringskrav*, FI Dnr 19-6402, FI-analys 17.
- Finansinspektionen (2019a), *FI:s syn på förutsättningar för verksamhet med bostadskrediter*, FI Dnr 19-1738, Promemoria.

- Finansinspektionen (2019b), *Finansinspektionen och finansiell stabilitet*, FI Dnr 19-27340, Promemoria.
- Finansinspektionen (2020a), *Allmänna råd om undantag från amorteringskrav på grund av särskilda skäl*, FI Dnr 20–8061, Beslutspromemoria.
- Finansinspektionen (2020b), *Nya kapitalkrav för svenska banker*, FI Dnr 20–20990, Promemoria.
- Finansinspektionen (2021a), *Tillämpning av den kontracykliska kapitalbufferten*, FI Dnr 21-7247, Promemoria.
- Finansinspektionen (2021b), *Samlad utvärdering av makrotillsynsåtgärde*, FI Dnr 21-17295, Rapport.
- Finansinspektionen (2021c), *Lån, betalningsproblem och skuld hos Kronofogden*, FI Dnr 21-10938, FI-analys 32.
- Finansinspektionen (2022), *Svenska konsumtionslån 2022*, FI Dnr 22-32666, Rapport.
- Finansinspektionen (2023a), *Den svenska bolånemarknaden 2023*, FI Dnr 24-2187, Rapport.
- Finansinspektionen (2023b), *Bankernas hantering av undantag från amorteringskraven*, FI Dnr 23-17190.
- Finansinspektionen (2024), *Enklare och snabbare hantering av amorteringsunderlag*, FI Dnr 23-9164, Beslutspromemoria.
- Finansinspektionen (2024a), *Den svenska bolånemarknaden*, FI Dnr 24–2187, Rapport.
- Finansinspektionen (2024b), *De svenska bankernas kapitalkrav, andra kvartalet 2024*, FI Dnr 24-334-5.
- Finansinspektionen (2024c), *FI:s syn på en höjning av bolånetaket från 85 till 90 procent*, Dnr 24-2817, Rapport.
- Finanspolitiska rådet (2019), *Friare hyressättning och likformig bostadsbeskattning – Hur påverkas hushållen?*, Särskilda studier från Finanspolitiska rådet.
- Finanspolitiska rådet (2024), *Economic inequality in Sweden. An overview of facts and future challenges*. Särskilda studier från Finanspolitiska rådet.
- Konkurrensverket (2014), *Konkurrensverkets utredning av Svenska Bankföreningens amorteringsrekommendation*, Dnr 674/2014.

- Riksbanken (2013), *Riksbanken och finansiell stabilitet*.
- Riksbanken (2021), ”Snabbt stigande bostadspriser trots coronakris”, fördjupning i *Penningpolitisk rapport, april*.
- Riksgälden (2019), *Bostadsprisernas utveckling*, Fokusrapport.
- Riksgälden (2019), *Finansiell krishantering. Riksgäldens arbete för den finansiella stabiliteten*, Dnr RG 2018/518.
- Riksrevisionen (2018), *Finansiell stabilitet – makrotillsyn på rätt sätt?*, RiR 2018:2.

Remissyttranden

- Kammarrätten i Jönköpings remissyttrande över promemorian *Amorteringskrav*, dnr 234–2015/51 (2015-10-26).
- Konkurrensverkets remissyttrande över promemorian *Amorteringskrav*, dnr 577/2015 (2015-10-29).
- Advokatsamfundets remissyttrande över promemorian *Amorteringskrav*, dnr R-2015/1553 (2015-10-28).
- Finansinspektionens remissyttrande över promemorian *Ytterligare verktyg för makrotillsyn*, dnr 17–3164 (2017-04-11).
- Mäklarsamfundets remissyttrande över promemorian *Ytterligare verktyg för makrotillsyn* (2017-04-11).
- Företagarnas remissyttrande över promemorian *Ytterligare verktyg för makrotillsyn* (2017-04-12).
- Riksbankens remissyttrande över promemorian *Ytterligare verktyg för makrotillsyn*, Dnr 2017–00242 (2017-04-18).
- Villaägarnas riksförbunds remissyttrande över promemorian *Ytterligare verktyg för makrotillsyn* (2017-04-18).
- Finansinspektionens remissyttrande över betänkandet *Långtidsutredningen*, dnr 24–5715 (2024-05-15).

Kommittédirektiv 2023:53

Översyn av låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder

Beslut vid regeringssammanträde den 13 april 2023

Sammanfattning

Makrotillsyn är ett nytt politikområde som syftar till att identifiera och hantera risker i det finansiella systemet som helhet. Området är under utveckling och förändring och en rad åtgärder har vidtagits på området, bl.a. låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder såsom bolånetak och amorteringskrav. Varje nytt politikområde behöver granskas och analyseras.

En kommitté ska därför analysera hur låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder kan utformas för att hantera makroekonomiska risker och konsumentskydd och på det sättet bidra till en ändamålsenlig tillämpning av åtgärderna.

Kommittén ska som huvuduppgift

- analysera vilka makroekonomiska risker som är förenade med hushållens skuldsättning, och
- analysera hur låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder kan motverka makroekonomiska risker som är förknippade med hushållens skuldsättning.

Kommittén ska beakta Europeiska systemrisknämndens rekommendationer om makrotillsynspolitikens mellanliggande mål och instrument.

I uppdraget ingår inte att överväga ändringar i myndighetsstrukturen på området.

Uppdraget ska redovisas senast den 31 oktober 2024.

Makrotillsyn

Huvuddragen

Makrotillsyn handlar om att identifiera och hantera riskerna i det finansiella systemet som helhet. Detta görs genom att stärka det finansiella systemets förmåga att återhämta sig efter störningar och minska uppbyggnaden av risker som kan få allvarliga negativa konsekvenser för det finansiella systemet och samhällsekonomin (systemrisk). Åtgärder kan vidtas i syfte att öka motståndskraften för finansiella företag, t.ex. inom ramen för EU:s kapitaltäckningsregelverk, eller hushåll och icke-finansiella företag, t.ex. olika slag av låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder.

År 2010 uppmanade G20-länderna Finansiella stabilitetsnämnden (FSB), Internationella valutafonden (IMF) och Banken för internationell betalningsutjämning (BIS) att ta fram ett ramverk för makrotillsyn. Samtidigt etablerades Europeiska systemrisknämnden (ESRB) inom EU. ESRB övervakar och analyserar systemrisk och har möjlighet att meddela varningar och rekommendationer till EU:s medlemsstater. Rekommendationerna är inte bindande, men mottagarna av rekommendationerna bör följa dem eller lämna godtagbara skäl för att inte göra det enligt modellen ”reagera eller förklara”. ESRB lämnade under 2013 en rekommendation om makrotillsynspolitikens mellanliggande mål och instrument. De mellanliggande målen fungerar som operativa specifikationer av makrotillsynens slutmål. Med slutmål avses att bidra till att värna stabiliteten i det finansiella systemet som helhet, bl.a. genom att stärka det finansiella systemets förmåga att återhämta sig efter störningar och minska uppbyggnaden av systemrisk. Rekommendationen innehåller fem mellanliggande mål:

- Minska och förhindra alltför hög kredit tillväxt och skuldsättningsgrad.
- Minska och förhindra alltför stor löptidsobalans och bristande marknadslikviditet.
- Begränsa direkta och indirekta koncentrationer av exponeringar.
- Begränsa systemeffekterna av dåligt anpassade incitament i syfte att minska s.k. moralisk risk.
- Stärka de finansiella infrastrukturernas motståndskraft.

Vid en internationell utblick kan konstateras att medlemsstaterna i EU har vidtagit makrotillsynsåtgärder av olika slag (esrb.europa.eu/national policy).

I Sverige har regeringen utsett Finansinspektionen att vara makrotillsynsmyndighet.

Låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder

Finansinspektionen har vidtagit tre låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder.

Bolånetaket (2010) – som går tillbaka till tiden före ESRB:s rekommendation om makrotillsynspolitikens mellanliggande mål och instrument – innebär att krediter mot säkerhet i form av pant i bostad bör begränsas så att belåningsgraden för bostaden inte överstiger viss andel av bostadens marknadsvärde vid tidpunkten för krediten. Syftet är att motverka en osund utveckling på kreditmarknaden där företagen kan komma att använda allt högre belåningsgrader som konkurrensmedel, eftersom en sådan utveckling riskerar att utsätta konsumenter för oacceptabla risker och skada förtroendet för kreditmarknaden.

Det första amorteringskravet (2016) innebär att nya bolån ska amorteras ned till 50 procent av skulden med 1 respektive 2 procent per år, beroende på om belåningsgraden understiger eller överstiger 70 procent (det ursprungliga kravet). *Det andra amorteringskravet* (2018) innebär att nya bolånetagare med bolån som överstiger 4,5 gånger bruttoårsinkomsten ska amortera minst 1 procent av skulderna utöver det ursprungliga kravet (det förstärkta kravet). Regeringen har lämnat sitt medgivande till att de två kraven införs. Liksom bolånetaket har amorteringskravet också har ett konsumentskyddande syfte.

Låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder har utvärderats av Finansinspektionen vid flera tillfällen, senast i Finansinspektionens rapport *Låntagarbaserade åtgärder vid hög inflation och stigande räntor* den 14 oktober 2022 (dnr 22-23763). Också Riksrevisionen har utvärderat låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder (*Finansiell stabilitet – makrotillsyn på rätt sätt* [RiR 2018:2]).

Den rättsliga regleringen

Bolånetaket kommer till uttryck i allmänna råd från Finansinspektionen (Finansinspektionens allmänna råd [FFFS 2016:33] om begränsning av krediter mot säkerhet i form av pant i bostad). De gäller vid tillämpning av de allmänna sundhetskraven för kreditinstitut och bostadskreditinstitut i 6 kap. 4 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, förkortad LBF, och 4 kap. 1 § lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter, förkortad LVB.

Amorteringskrav och krav på institut att inte bidra till finansiella obalanser på kreditmarknaden regleras i grunden i lag. Kraven riktar sig till kreditinstitut och bostadskreditinstitut.

Amorteringskrav innebär att ett institut som till enskilda personer lämnar krediter som är förenade med säkerhet i bostad ska tillämpa återbetalningsvillkor som är förenliga med en sund amorteringskultur och motverkar alltför hög skuldsättning hos hushållen (6 kap. 3 b § LBF och 4 kap. 12 a § LVB).

Krav på institut att inte bidra till finansiella obalanser på kreditmarknaden innebär att ett instituts rörelse ska drivas på ett sådant sätt att institutet inte bidrar till finansiella obalanser på kreditmarknaden (6 kap. 3 c § LBF och 4 kap. 12 b § LVB).

Finansinspektionen har bemyndigats att meddela föreskrifter om amorteringskrav och krav på institut att inte bidra till finansiella obalanser på kreditmarknaden (15 kap. 1 § LBF och 7 kap. 1 § LVB samt 5 kap. 2 § förordningen [2004:329] om bank- och finansieringsrörelse, förkortad FBF, och 12 § förordningen [2016:1033] om verksamhet med bostadskrediter, förkortad FVB). Finansinspektionen har emellertid endast utnyttjat bemyndigandet om amorteringskrav (Finansinspektionens föreskrifter [FFFS 2016:1] om amortering av krediter mot säkerhet i bostad och Finansinspektionens allmänna råd [FFFS 2020:3] om undantag från amorteringskrav på grund av särskilda skäl).

Amorteringskrav och krav på institut att inte bidra till finansiella obalanser på kreditmarknaden har också ett konsumentskyddande syfte (prop. 2015/16:89 s. 15 och prop. 2017/18:22 s. 23).

Om det under kreditens löptid skulle uppstå särskilda skäl för det, får ett företag medge att en kredittagare under en begränsad period inte amorterar (11 § Finansinspektionens föreskrifter [FFFS 2016:16] om amortering av krediter mot säkerhet i bostad). Särskilda skäl kan

vara att kredittagaren på grund av sjukdom, arbetslöshet eller motsvarande får eller kan antas få nedsatt inkomst. I undantagsfall behöver de särskilda skälen inte avse omständigheter som är hänförliga till den enskilda kredittagaren. Således kan särskilda skäl även vara en mycket kraftig nedgång i svensk ekonomi. De särskilda skälen bör i regel vara av ett sådant slag att de inte kan förutses när kreditavtalet ingås med kredittagaren. Vid en mycket kraftig nedgång i svensk ekonomi bör det dock vara möjligt för ett företag att i direkt anslutning till att kreditavtalet ingås, medge att kredittagaren under en begränsad period inte amorterar enligt föreskrifterna med hänvisning till att det finns särskilda skäl (Finansinspektionens allmänna råd [FFFS 2020:3] om undantag från amorteringskrav på grund av särskilda skäl).

Regeringen gav den 22 december 2022 Finansinspektionen i uppdrag att kartlägga hur institut under vintern 2022–2023 har tillämpat undantaget från amorteringskrav på grund av särskilda skäl. Uppdraget ska redovisas senast den 30 juni 2023.

Uppdraget att analysera vilka makroekonomiska risker som är förenade med hushållens höga skuldsättning

Hushållens skuldsättning kan medföra risker både för den enskilde och för samhällsekonomin. Hur låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder påverkar hushållens motståndskraft mot ekonomiska störningar beror på en rad faktorer och hur åtgärderna är utformade. Amorteringskrav kan göra att hushåll lånar mindre, vilket innebär att deras boendeutgifter inte påverkas i samma utsträckning av stigande räntor. Men ett sådant krav kan också tränga undan annat sparande då hushållen i stället behöver ”tvångsspara” i bostaden. Detta kan leda till att hushållen har mindre likvida buffertar för att hantera stigande räntor eller inkomstbortfall. Det kan också begränsa hushållens möjligheter att styra om sitt kassaflöde från amorteringar till buffertsparande vid sämre tider. Bolånetaket innebär att ett bolån maximalt bör utgöra 85 procent av bostadens värde och att övrig del behöver finansieras på annat sätt, t.ex. med eget sparande eller krediter utan säkerhet (blanco-lån). Bolånetaket kan därför bidra till att hushåll lånar mindre och köper billigare bostäder. Men för hushåll som inte redan äger en bostad kan bolånetaket innebära en högre tröskel för inträde på bostadsmarknaden. För hushåll som har stark återbetalningsförmåga via goda inkomster men lägre förmögenhet innebär bolånetaket att låne-

utrymmet begränsas om man inte är beredd – eller har möjlighet – att komplettera bolånet med ett blacolån. Blacolånen innebär som regel högre räntebetalningar och amorteringstakt, vilket påverkar denna grapps känslighet för t.ex. ett inkomstbortfall.

Finansinspektionen har motiverat vidtagna låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder med att de ska minska makroekonomiska risker som kan vara förknippade med hushållens skuldsättning och konsumentskydd. Enligt Finansinspektionens utvärderingar har dessa åtgärder lett till att nya bolånetagare lånar mindre och köper billigare bostäder än vad de skulle ha gjort om dessa åtgärder inte hade varit på plats (Finansinspektionens rapport Samlad utvärdering av makrotillsynsåtgärder, 2021, dnr 21-17295). Enligt Finansinspektionen har vidtagna låntagarbaserade åtgärder på det sättet stärkt hushållens motståndskraft mot stigande räntor (Finansinspektionens rapport Låntagarbaserade åtgärder vid hög inflation och stigande räntor, 2022, dnr 22-23763). Som Finansinspektionen har framhållit finns samtidigt en diskussion om hur väl låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder kan hantera, och minska, de makroekonomiska riskerna förknippade med hushållensskuldsättning. Det finns även en diskussion om hur åtgärderna bidrar till att stärka hushållens motståndskraft i kriser och potentiella effekter för välfärden av åtgärderna (FI-analys nr 33: Hushållens skulder och motståndskraft i kriser, 2021, dnr 21-15717).

Sammanfattningsvis bör det analyseras om verktygen för vidtagna låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder har en ändamålsenlig utformning utifrån syftet att begränsa riskerna med hushållens skuldsättning.

Kommittén ska därför

- analysera vilka makroekonomiska risker som är förenade med hushållens skuldsättning,
- analysera hur låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder kan motverka makroekonomiska risker som är förknippade med hushållens skuldsättning,
- analysera hur åtgärderna påverkar hushållens motståndskraft vid kriser, inbegripet att den nuvarande ordningen för undantag från amorteringskrav på grund av särskilda skäl har en ändamålsenlig utformning,
- analysera de välfärdseffekter som låntagarbaserade åtgärder kan medföra, inbegripet effekter för förstagångsköpare,

- belysa effekter av låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder i en makroekonomisk modell där hushållen skiljer sig från varandra (s.k. heterogena agenter), och
- belysa hur låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder påverkar bostadspriserna.

Uppdraget att analysera om amorteringskravet bör kunna gälla på portföljnivå

Till skillnad från amorteringskrav är krav på institut att inte bidra till finansiella obalanser på kreditmarknaden inte begränsade till åtgärder som gäller enskilda krediter utan kan också gälla ett instituts samlade kreditportfölj (prop. 2015/16:89 s. 14 och 15 samt prop. 2017/18:22 s. 22). Också vid en internationell utblick kan det konstateras att låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder – såsom vid tillämpning av kravet på institut att inte bidra till finansiella obalanser på kreditmarknaden – kan gälla ett instituts samlade kreditportfölj. Sådana åtgärder förenas i allmänhet med olika former av undantag.

Makroekonomiska risker kan uppkomma som en följd av hushållens samlade skuldsättning medan behovet av konsumentskydd tar sin utgångspunkt i ett enskilt hushålls skuldsättning. Låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder skulle i princip kunna ställas som krav på varje enskilt bolån eller på kreditgivarens samlade kreditportfölj. Utformningen av en låntagarbaserad åtgärd, eller kombinationen av flera åtgärder, syftar till att både förebygga makroekonomiska risker och bidra till ett högt konsumentskydd. I konsumentskyddet ligger att kopplingen mellan låntagarbaserade åtgärder och syftet att öka hushållens motståndskraft bör komma till uttryck på ett för hushållen tillgängligt sätt. Samtidigt bör de negativa konsekvenserna av åtgärderna minimeras.

Det skulle kunna göras gällande att bestämmelserna om amorteringskrav i 6 kap. 3 b § LBF och 4 kap. 12 a § LVB ryms inom ramen för bestämmelserna om krav på institut att inte bidra till finansiella obalanser på kreditmarknaden i 6 kap. 3 c § och 4 kap. 12 b § LVB (prop. 2017/18:22 s. 22).

Kommittén ska därför

- analysera för- och nackdelar med att amorteringskrav är begränsade till åtgärder som gäller enskilda krediter och inte kan gälla ett instituts samlade kreditportfölj, och
- vid behov lämna förslag till författningsändringar.

Uppdraget att analysera beredningen av myndighetsföreskrifter

Innan Finansinspektionen meddelar föreskrifter om amorteringskrav eller krav på institut att inte bidra till finansiella obalanser på kreditmarknaden, ska regeringens medgivande att besluta föreskrifterna inhämtas (5 kap. 2 a § första stycket FBF och 13 § första stycket FVB).

Kravet på regeringens medgivande motiveras i huvudsak av att Finansinspektionens föreskrifter kan få betydande makroekonomiska effekter och att de därför bör förankras i demokratisk ordning, inte minst för att skapa förutsättningar för en samlad budgetprocess (prop. 2015/16:89 s. 19 samt prop. 2017/18:22 s. 26 och 27). Prövningen innebär att regeringen ska medge eller inte medge Finansinspektionens föreskrifter. Till grund för prövningen ligger Finansinspektionens förslag till föreskrifter och den konsekvensutredning som ligger till grund för förslaget (5 kap. 2 a § andra stycket FBF och 13 § andra stycket FVB). I en granskningsrapport, Finansiell stabilitet – makrotillsyn på rätt sätt (RiR 2018:2), har Riksrevisionen framhållit att regeringen utförligt bör redovisa sin bedömning av konsekvenserna av föreskrifterna, eftersom det bidrar till öppenhet vid användning av låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder. Regeringen har instämt i att prövningen i lämplig utsträckning bör innehålla en motivering (skr. 2017/18:255 s. 9).

Kommittén ska därför

- analysera för- och nackdelar med att föreskrifter om amorteringskrav och krav på institut att inte bidra till finansiella obalanser på kreditmarknaden kräver regeringens medgivande.

En särskild fråga är om låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder som gäller ett instituts samlade kreditportfölj, dvs. inte enskilda krediter, bör prövas av regeringen, oavsett makroekonomiska effekter.

Kommittén ska därför

- analysera om behovet av regeringens medgivande bör vara beroende av om ett krav gäller enskilda krediter eller ett instituts samlade kreditgivning, och
- vid behov lämna de författningsförslag som är nödvändiga.

Konsekvensbeskrivningar

Kommittén ska bedöma förslagens ekonomiska konsekvenser och konsekvenser i övrigt för hushåll, företag och det allmänna. Kommittén ska också beskriva och beräkna eventuella offentligfinansiella konsekvenser, inbegripet eventuella konsekvenser för berörda myndigheter. Arbetet med konsekvensbeskrivningar ska ske löpande under utredningstiden. Om de förslag som lämnas innebär offentligfinansiella kostnader ska förslag till finansiering lämnas. Kommittén ska även i övrigt tillämpa riktlinjerna i kommittéförordningen (1998:1474) och förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning för att ange kostnadsberäkningar och andra konsekvensbeskrivningar.

Kontakter och redovisning av uppdraget

Kommittén ska, i den utsträckning som det bedöms lämpligt, ha dialog med och inhämta upplysningar från dels svenska och utländska myndigheter såsom Boverket, Konsumentverket, Finansinspektionen och Sveriges riksbank respektive BIS, ESRB och IMF, dels intresseorganisationer såsom Byggföretagen, Sparbankernas Riksförbund och Svenska Bankföreningen, dels svenska och internationella forskare.

Uppdraget ska redovisas senast den 31 oktober 2024.

(Finansdepartementet)

1 Introduction

Since the financial crisis, countries have taken measures to safeguard financial stability, such as stricter regulations on banks' capital requirements (Basel III) and a bail-in process for systemically important banks. Since a large part of banks' risk exposure stems from residential mortgages, additional regulations that directly target the design of mortgage contracts have been introduced. Such regulations involve stricter down-payment requirements, a cap on debt-to-income or loan-to-income ratios, and amortization requirements. These regulations are often contentious – for many reasons. One reason is that there are clear winners and losers from them. Restricting access to the mortgage market will distort purchasing power in the market for owner-occupied homes. Naturally, it will benefit wealthier households that have a lesser need for borrowing, at the expense of wealth-poorer households with good labor income prospects. However, we argue that another important reason for the controversy surrounding these regulations is that there is limited evidence that the regulations ultimately improve financial stability. There are important empirical studies that evaluate reform effects with a focus on outcomes such as household indebtedness, house prices, and financial savings (e.g., [Aastveit, Juelsrud and Getz Wold \(2020\)](#), [Bernstein and Koudijs \(2023\)](#), [Bäckman, Moran and van Santen \(2024\)](#)). The Swedish regulatory agency, FI, has conducted a number of empirical studies based on samples of new mortgage borrowers (e.g., [Finansinspektionen \(2017a\)](#), [Finansinspektionen \(2017b\)](#), [Andersson et al. \(2018\)](#), [Andersson and Aranki \(2019\)](#)).¹ Overall, this empirical literature finds strong responses, in that households reduce their debt, buy cheaper homes and increase their accumulation of net worth. Nevertheless, such studies have, by their design, only limited bearing on answering the question of whether regulations actually have improved financial stability. Consequently, given the current state of knowledge, it is difficult to trade off costs and benefits

¹There is also a related literature that attempts to identify household statistics and metrics that would indicate an elevated risk of a macro-financial crisis. For instance, it has been debated whether debt overhang or debt-financed overspending is a better predictor of a crisis – see [Dynan \(2012\)](#), [Andersen, Duus and Laerkholm Jensen \(2016\)](#), [Broadbent \(2019\)](#) and [Svensson \(2021\)](#).

associated with the regulations.

Rather than evaluating implemented reforms, in this paper we use a model-based approach which offers new possibilities. First, it overcomes selection issues that can arise in data sets based on new mortgage origination if some households choose to not take on a mortgage (and instead rent their home). Second, it enables counterfactual analysis. More precisely, we are able to analyze household resilience in response to adverse shocks to labor income or mortgage interest expenses, which potentially could trigger a macro-financial crisis.² Third, a model offers a framework for trading off costs against benefits.

Specifically, we build a life-cycle consumption-savings model where markets are incomplete in that households face idiosyncratic uninsurable income risk (i.e., a model with heterogeneous households). The model includes a decision whether to rent or buy a home, how much to borrow, and how much to consume in non-housing consumption and save in financial wealth. The owner-occupied housing market is in equilibrium, that is, the house price adjusts so that demand equals supply (which is fixed). We use the model to evaluate different borrower-based macroprudential regulations. We quantify welfare effects associated with changes to housing and consumption behavior. Moreover, we offer one perspective on the benefits of the regulations in that we measure household resilience to shocks, in terms of changes in marginal propensities to consume to temporary income shocks and temporary shocks to adjustable mortgage interest rates. Our model is similar to [Campbell, Clara and Cocco \(2021\)](#), [Guren, Krishnamurthy and McQuade \(2021\)](#), and [Kragh Balke, Karlman and Kinnerud \(2024\)](#).

We calibrate the model to mimic the institutional and economic setting of Sweden in early 2000s, a period for which we have good household data on wealth. Then, we analyze two concrete regulatory changes, or reforms, one by one. The first reform is a stricter downpayment requirement where the minimum downpayment changes from 10 to 15 percent. It is akin to the introduction of Sweden's stricter downpayment requirement, which was introduced in 2010. The second reform is a cap on

²See [Blanchard \(2018\)](#) for a theoretical framework to diagnose the severity and causes of a macro-financial crisis.

debt-to-income ratios at the time of mortgage origination. The intent of such a regulation could be to serve as a back stop in that it anchors aggregate debt to aggregate incomes (in normal times, the anchor may not be a constraint).

We have three main findings from analyzing the change of the minimum downpayment requirement from 10% to 15%. First, in the model 78% of households lose from such a reform. The winners are households that have a lot of wealth relative to their long-term earnings capacity (proxied by permanent labor income). The reason that they win is that they need access to the mortgage market the least and are able to buy large homes. Second, the demand for owner-occupied housing is reduced. House prices fall by 2% and the homeownership rate falls by 3.5 percentage points among 35-year-olds. Third, the benefits—in terms of household resilience—are limited. Aggregate mortgage debt decreases by 6.6%. However, we argue that improvements in measures of household indebtedness are best viewed as an intermediary macroprudential aim in countries with strong creditor rights (i.e., full recourse of mortgages). A more suitable metric is households' marginal propensity to consume in response to shocks. We find that homeowners' consumption response to temporary income shocks barely changes, from an average marginal propensity to consume of 0.156 to 0.151. The reason is that the liquid savings buffer remains largely unchanged. Furthermore, homeowners' consumption response to a mortgage expense shock—in the model arising from a shock to Swedish mortgages' risk premium—is unaffected. The marginal propensity of consumption to such a shock remains virtually unchanged at 0.137. The reason is that interest sensitivity is determined by two factors: the marginal propensity to consume out of temporary income shocks and the amount of debt with adjustable rates, and neither factor is affected to a large extent by the stricter downpayment requirement. This insight suggests that it might be necessary to regulate the duration of the household's mortgage portfolio directly if one wishes to reduce households' interest rate sensitivity.

We also analyze the introduction of a cap on mortgage debt-to-income (DTI) at 500%. We find that very few households are affected, and only temporarily. The share of 25-year-olds that wish to buy and take up mort-

gages corresponding to a DTI ratio of 500% or more is 8.5%. However, they are only temporarily constrained. At 35 years it is optimal for them to be below the cap. Since few households are affected, the purchasing power in the owner-occupied housing market is not distorted by much and hence house price changes and welfare effects are small. Likewise, the effects on household resilience are small.

We wish to point out that our model is stylized. For instance, the rental market in the model is overly accessible relative to the Swedish one. Moreover, the household problem is simple: households can only buy houses at two occasions, they cannot take out a second mortgage late in life and there is no market for uncollateralized debt. We also assume that all households face a positive spread between savings in financial wealth and the mortgage rate whereas in reality this depends on households' portfolio choice. The housing supply in the owner-occupied market is fixed, also in the long run, whereas in reality it would probably adjust to price changes. Further, we focus on stationary equilibria so we do not study the transitional dynamics after a change in regulation. Finally, the model is stated in real terms (i.e., inflation is absent), there is no response of the central bank to shocks, and the calculated welfare effects do not include any potential benefits in a crisis.

The rest of the paper is organized as follows. Section 2 describes our model and section 3 our calibration of it. Section 4 presents our results. Section 5 concludes.

2 Model

We set up a life-cycle model with two consumption goods to analyze the effects of macroprudential regulation. Households choose between renting and owning their house and can adjust their housing choice throughout the life cycle. All households can save in a bond and homeowners have access to a mortgage market. We use the model to analyze distortions on housing choices and consumption as well as effects on liquid savings and marginal propensities to consume out of transitory income and interest rate shocks.

2.1 Demographics

The model is a life-cycle model and one time period is one year. Let j denote the age of the household and t the calendar year. We also introduce notation for birth cohort $k = t - j$. Households enter the model and start economic life at $j = 25$. We follow households over the life-cycle (until $j = 100$), which consists of a working phase and a retirement phase with exogenous retirement at 65. When households enter the economy there is heterogeneity in terms of initial assets and idiosyncratic earnings risk.

2.2 Income process

During the working phase (up to age 64), the individual faces a labor income process with a life-cycle trend and persistent income shocks. Let y_{ij} denote the labor income of employed individual i at age j . Then for $j < 65$:

$$\ln(y_{ij}) = g_j + z_{ij} + \nu_{ij}, \quad (1)$$

$$z_{ij} = z_{ij-1} + \eta_{ij}, \quad (2)$$

$$y_{ij} \geq \underline{y}. \quad (3)$$

The first term, g_j , is a hump-shaped life-cycle trend. The second term, z_{ij} , is the permanent labor income component. The third term, ν_{ij} is an idiosyncratic transitory shock. The permanent component has an idiosyncratic shock, η_{ij} . The shocks have normal distributions and are distributed: $\nu_{ij} \sim N(-\sigma_\nu^2/2, \sigma_\nu^2)$ and $\eta_{ij} \sim N(-\sigma_\eta^2/2, \sigma_\eta^2)$. We allow for heterogeneity in income as early as age 25 by letting the initial persistent shock, z_{i25} , be distributed $N(-\sigma_z^2/2, \sigma_z^2)$. Disposable income cannot be less than \underline{y} which is a parsimonious way to account for welfare and transfers.

Upon retirement (at $j \geq 65$), households instead receive a safe pension income modeled as a deterministic replacement rate relative to permanent labor income at 64:

$$y_{ij} = \lambda^r y_{i64}^P = \lambda^r \exp(g_{64} + z_{i64}), \quad (4)$$

where y_{i64}^P can be thought of as permanent income at 64 and λ^r is the replacement rate from the pension system. Going forward we use the term permanent income to refer to $y_{ij}^P = \exp(g_j + z_{ij})$.

2.3 Preferences

Households have CRRA preferences over a consumption basket consisting of the non-durable consumption good, c_j , and housing services, h_j .³ In every period, households choose how much to consume of non-durable consumption and housing services. Housing services may be either rented or owned. Owned housing can be used as collateral for borrowing. At age j , each individual gets utility from the utility function

$$u_j = \frac{(c_j^{1-\theta} (\kappa \cdot h_j)^\theta)^{1-\gamma}}{1-\gamma}, \tag{5}$$

where γ is the coefficient of risk aversion and θ is the Cobb-Douglas expenditure share on housing. The parameter κ is between 0 and 1 and is a utility penalty if the household chooses to rent. Such a utility differential is standard in the literature (see, e.g., [Castellanos, Hannon and Paz-Pardo \(2024\)](#)). For notational convenience we define the consumption basket $C_j = c_j^{1-\theta} h_j^\theta$.

Individuals maximize life-time utility. From the perspective of 25 year-old this means that the objective function is:

$$U_{25} = E_{25} \left[\sum_{j=25}^{100} \beta^{j-25} u_j \right] \tag{6}$$

where β is the discount factor.

³To be more precise, households receive utility from housing services s . For simplicity, we assume a linear housing technology that transforms housing units to housing services such that $s = h$.

2.4 Financial markets: savings and the mortgage

In addition to housing, households can save in financial wealth, a_j with the gross (risk-free and time invariant) interest rate $R = 1 + r$.

Households that choose to buy their housing services may take up a mortgage. Households choose their loan-to-value (LTV) ratio at the time of purchase (λ_j), which we define as $\lambda_j = \frac{m_j}{P_t^h}$, where P_t^h is the current house price per square meter. The following constraint on the loan-to-value ratio applies at mortgage origination in j :

$$\lambda_j \leq (1 - \delta), \quad (7)$$

where δ is the minimum requirement for downpayment. We specify an amortization function $q(\cdot)$ that stipulates that a specific share of the current mortgage balance be amortized. Formally,

$$m_{j+1} = (1 - q(\cdot))m_j.$$

The analogue for LTV is:

$$\lambda_{j+1} = (1 - q(\cdot))\lambda_j \frac{P_t^h}{P_{t+1}^h}. \quad (8)$$

Notice that the law of motion implies a geometric rate of amortization rather than the linear rate implied by the macroprudential regulation.⁴ The way that the law of motion is specified matters for the minimum amount to be amortized when house prices are non-stationary. We specify baselines for δ and $q(\cdot)$ in the calibration and then explore policy experiments by making changes to δ and imposing a maximum value for debt-to-income too. The rate of return on the mortgage is

$$r^m = r + \kappa^m, \quad (9)$$

where κ^m is a premium relative to the rate of return on savings.

⁴The actual Swedish regulation could be written as $m_{j+1} - m_j = q(\cdot)m^0$, where m^0 is the mortgage balance at the time origination.

2.5 Housing markets

There is a fixed supply of owner-occupied housing. Homeowners cannot rent out parts of their houses. The rental market has elastic supply of rental housing at a constant rent per square meter. We assume that the price per square meter and the rent per square meter, respectively, are independent of house size.

2.6 The household's problem

Households choose consumption (c_j) and financial wealth (a_j) in every period, subject to a no-borrowing constraint for a_j ($a_j \geq 0$). Moreover, at age 25 and age 35 households can choose to purchase a house.

2.6.1 The choice of whether to own or rent

Age 25 At $j = 25$, households have the choice whether to buy a house or rent. Households that buy a house have access to a mortgage and choose their loan-to-value ratio λ_j .

Initial cash-in-hand is given by initial financial wealth, \hat{a} , and initial labor income, y_{25} :

$$x_{25} = \hat{a} + y_{25}, \quad (10)$$

where $\ln(\hat{a})$ is distributed $N(\mu_A, \sigma_A)$. Formally, at age 25 the household chooses the optimal tenure status:

$$\hat{V}_{25} = \max \{V_{25}^B, V_{25}^R\}. \quad (11)$$

where V_{25}^B is the value associated with buying and V_{25}^R is the value associated with renting.

Age 35 At $j = 35$ the household is given a second chance to buy a house, which means that it can either transit from rentership to ownership or sell its current house and upgrade or downgrade to a house of a different size in the owner market. Formally

$$\tilde{V}_{35} = \max \{V_{35}^S, V_{35}^R, V_{35}^B\} = \max \{V_{35}^S, \widehat{V}_{35}\}, \quad (12)$$

where V_{35}^S is the value associated with staying (remaining a homeowner with $h_{35} = h_{34}$).

In all other time periods, a homeowner is choosing between staying or selling and becoming a renter and a renter must continue to rent:

$$\tilde{V}_j = \max \{V_j^S, V_j^R\} \quad (13)$$

for $j = 25, 35$.

2.6.2 The household's problem

Let $\mathcal{S}_{25,t} = \{z_{25}, x_{25}, P_t^h\}$ denote the state at $j = 25$ and let $\mathcal{S}_{j,t} = \{z_j, x_j, \lambda_j, h, P_t^h\}$ denote the state variables for $j = 26, \dots, 100$.

The renter's problem The problem of a household that chooses to rent in period j is given by:

$$V_j^R(\mathcal{S}_{j,t}) = \max_{c_j, h_j, a_j} \frac{(c_j^{1-\theta} (\kappa \cdot h)^\theta)^{1-\gamma}}{1-\gamma} + \beta E_j [\widehat{V}_{j+1}], \quad (14)$$

subject to (1)–(4), (10), and the budget and borrowing constraints

$$c_j + a_j + \omega h_j = x_j, \quad (15)$$

$$a_j \geq 0, \quad (16)$$

the law of motion for cash in hand

$$x_{j+1} = a_j R + y_{j+1}, \quad j = 25, \dots, J - 1, \quad (17)$$

Notice that the renter does not choose house size, h_j , on a grid. It chooses total consumption expenditure, $c_j + \omega h_j$, and then splits this amount optimally in a static intratemporal problem. The parameter ω is the rent per square meter.

The buyer’s problem The household that chooses to buy in period $j = 25$ or $j = 35$ maximizes:

$$V_j^B(\mathcal{S}_j) = \max_{c_j, a_j, h_j, \lambda_j} \frac{(c_j^{1-\theta} h_j^\theta)^{1-\gamma}}{1-\gamma} + \beta E_j [\tilde{V}_{j+1}], \quad (18)$$

where \tilde{V}_{j+1} is the value function of a household that enters period j as a homeowner, subject to (1)–(4), (7), (8), (10), (13), and the budget constraints

$$c_j + a_j + ((1 - \lambda_j) + r_t^m \lambda_j + \phi + \phi_b) P_j^h h = x_j \quad (19)$$

$$a_j \geq 0 \quad (20)$$

$$h_j \geq \underline{h}, \quad (21)$$

where ϕ is a maintenance cost and ϕ_b is a purchasing cost, and the law of motion

$$x_{j+1} = a_j R + y_{j+1}. \quad (22)$$

Equation (21) puts a constraint on the home buyer. If choosing to buy, the household must buy a home which is at least \underline{h} square meters.

Homeowner’s problem A household that enters a period as a homeowner chooses tenure status in addition to non-durable consumption (c_j) and financial wealth (a_j). Let V_j^S be the value associated with staying (remaining a homeowner with $h_j = h_{j-1}$):

$$V_j^S(\mathcal{S}_{j,t}) = \max_{c_j, a_j} \frac{(c_j^{1-\theta} h^\theta)^{1-\gamma}}{1-\gamma} + \beta E_j [\tilde{V}_{j+1}], \quad (23)$$

subject to (1)–(4), (8), (10), (12), (13), and the budget constraints

$$c_j + a_j + ((r_t^m + q(\cdot))\lambda_j + \phi) P_t^h h = x_j, \quad j = 2, \dots, J, \quad (24)$$

$$a_j \geq 0, \quad (25)$$

and the laws of motion

$$x_{j+1} = a_j R + y_{j+1}, \quad j = 25, \dots, J - 1, . \quad (26)$$

Technical note on forced sales and optimal sales Conditional on entering period j as a homeowner the household may be forced to sell if cash-in-hand is not sufficient to service housing cost, i.e. $a_{j-1}R + y_j \leq ((r_t^m + q(\cdot))\lambda_j + \phi)P_t^h h_j$. In this case, cash-in-hand equals

$$x_j = a_{j-1}R + y_j + (1 - \phi_s)P_t^h h - \min\{1, \lambda_j\}P_t^h h \quad (27)$$

where ϕ_s is a sale cost. Notice that if $\lambda_j > 1$ then the bank makes a loss on the loan. The loss is equal to $\max\{0, P_t^h h(\lambda_j - 1)\}$. After a forced sale the household can choose to rent or (if feasible) buy a new house (adjusting h_j or λ_j).

Conditional on an optimal sale, the household's cash-in-hand is:

$$x_j^s = a_{j-1}R + y_j + (1 - \phi_s)P_t^h h_j - \lambda_j P_t^h h_j. \quad (28)$$

2.7 Equilibrium definition

2.7.1 The market for owner-occupied housing

The price per square meter, P^h , clears the market for owner-occupied housing:

$$H = \sum_{j=26}^{100} \int_i h_{ij}^O(z_{ij}, x_{ij}, \lambda_{ij}, h_{ij}, P^h) di + \int_i h_{i25}^B(z_{i25}, x_{i25}, P^h) di \\ + \int_i h_{i35}^B(z_{i35}, x_{i35}, P^h) di$$

where $h_{ij}^O(\cdot)$ solves the homeowner's problem and $h_{i25}^B(\cdot)$ and $h_{i35}^B(\cdot)$ the homebuyer's.

2.7.2 The market for rental housing

Rental housing is assumed to be under full rent control. The rent per square meter is fixed whereas supply is completely elastic. That the rent

per square meter is fixed implies that ωP_t^h is set exogenously in the calibration.

3 Calibration

We calibrate the model partly according to standard parameter values in the literature but also to the economic setting of Sweden in the early 2000s. We briefly describe how we set parameters that relate to the Swedish setting and provide a summary of all parameter values in Table 1.

There is detailed wealth data on Swedish households for the period 2000–2007. To calibrate the model as well as possible, we use data from this time period. In particular, two parameters are determined by simulations of the model until the moments in the model are sufficiently close to moments in the data. The discount factor, β , is set to 0.960, which matches the average ratio of liquid financial wealth to income between 25 and 64 years (0.782). The utility penalty associated with renting is set so that 1 rented square meter is equal to 0.9375 owned square meters in utility terms. This matches the homeownership rate over the life-cycle (0.648). This process is equivalent to the one in [Dahlquist, Setty and Vestman \(2018\)](#) and [Schlafmann, Setty and Vestman \(2024\)](#) for determining liquid assets to income and the stock market participation rate. Figure 1 shows life-cycle averages for income, the homeownership rate and for financial wealth in the data and in model simulations.

Furthermore, we set the other parameter values for the labor income process to match the early 2000s. The values are taken from [Schlafmann, Setty and Vestman \(2024\)](#). We use the method of [Rouwenhorst \(1995\)](#), and more precisely the code of [Fella, Gallipoli and Pan \(2019\)](#), to discretize the state space for z_{ij} into seven bins for each age group. Another feature of the data is that those with highest incomes in their early 30s have SEK 100,000 more in net worth already at age 25. We match this feature of the data in the calibration by making the mean of the distribution for initial financial wealth (\hat{a}) conditional on the initial state of permanent income (z_{25}).

To obtain a calibration which is consistent across the labor and hous-

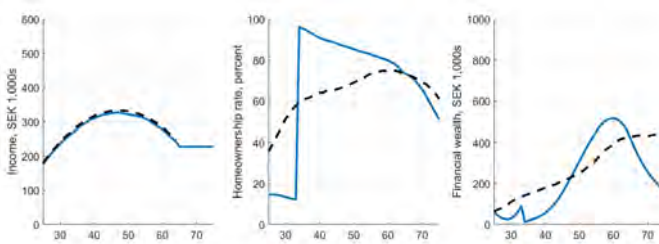
Table 1: Calibration—model parameters

	Notation	Value
<u>Preferences and real rate</u>		
Discount factor*	β	0.960
Relative risk aversion	γ	2
Preference for housing	θ	0.25
Disutility of renting*	κ	0.9375
Real rate	r	0.02
<u>Housing and mortgage markets</u>		
Purchase cost	ϕ_b	0.01
Sale cost	ϕ_s	0.02
Maintenance	ϕ	1.00
Rent per square meter	ω	SEK 575
Mortgage premium	κ^m	0.015
Down-payment requirement	δ	0.100
Amortization requirement**	$q(\cdot)$	—
Price per square meter	P^h	SEK 11,500
Minimum house size in owner market (m^2)	\underline{h}	32
<u>Labor income and financial wealth</u>		
Labor-income profile***	g_t	—
Std, permanent idiosyncratic income shock	σ_η	0.0713
Std, transitory idiosyncratic income shock	σ_ν	0.101
Std, initial labor income	σ_z	0.366
Std, initial financial wealth	σ_A	1.392
Mean, initial financial wealth****	$e^{\mu_A + \sigma_A^2/2}$	168,292
Floor for income	\underline{y}	SEK 48,000
Replacement rate in retirement	λ^r	0.800

Note: The table presents the parameter values of the model. * The parameter value has been determined endogenously by simulation of the model. ** See equation (29). *** See the left-most panel in figure 1 for the profile. **** The two groups born with the highest permanent income have a conditional mean which is higher by SEK 100,000.

ing markets, we match the housing market characteristics of the early

Figure 1: Life-cycle averages for targeted variables



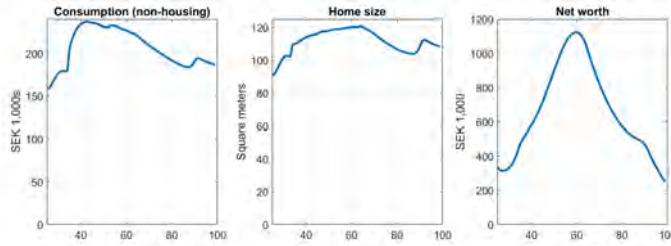
Notes: The figure shows averages for the targeted variables in the baseline calibration. The amortization function $q(\cdot)$ is defined as in (29) and $\delta = 0.10$.

2000s. Using the official price indices for single-family houses (Statistics Sweden’s FASTPI index) and co-op apartments (HOX from Valueguard) we approximate a country-average square meter price in 2004 of SEK 11,500. We use this value for P^h to back out H , which corresponds to an average of 111 square meters for each homeownership household. This is close to the average in our micro data – 108 square meters. We use $H = 111$ as target in our search for the equilibrium price under different macroprudential reforms. We also look for a suitable value for \underline{h} , the smallest house size in the owner-occupied market. We find that only 1 percent of homeownership households own less than 32 square meters and hence choose this value.

Finally, we set mortgage characteristics which is consistent with the early 2000s as well. This was before stricter borrower-based macroprudential regulations came in to place. We set the minimum down-payment requirement to $\delta = 0.10$ and define the amortization function $q(\cdot)$ to be a function of the loan-to-value ratio with only moderate requirements for amortization.⁵ More specifically:

⁵We thank Viktor Thell at FI for discussing typical features of Swedish mortgage contracts in the early 2000s.

Figure 2: Unconditional life-cycle averages



Notes: The figure shows the unconditional means in the baseline calibration. Net worth is defined as cash-in-hand plus home equity, $x_j + (1 - \lambda_j) \cdot P^h h_j$.

$$q(\lambda_t) = \begin{cases} 0.000 & \text{if } \lambda_t \in [0.00, 0.50] \\ 0.005 & \text{if } \lambda_t \in (0.50, 0.75] \\ 0.010 & \text{if } \lambda_t \in (0.75, 0.90]. \end{cases} \quad (29)$$

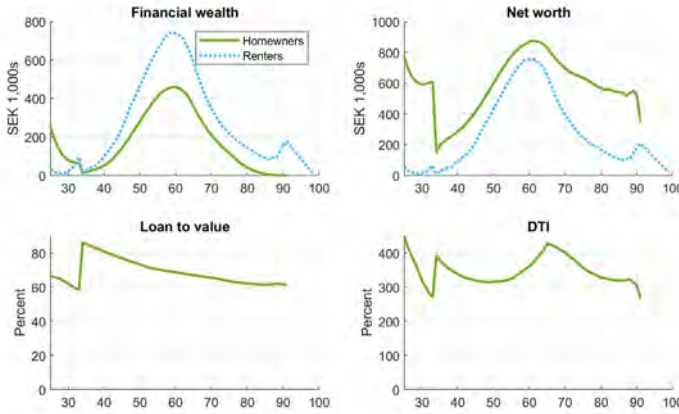
4 Results

In this section we present the economic mechanisms behind homeownership and borrowing, and then analyze the costs and benefits of borrower-based regulations. The costs are measured as distortions to homeownership, house size and consumption and the benefits are measured as improvements in household resilience.

4.1 The evolution of consumption and wealth

Figure 2 shows averages over the life-cycle for non-housing consumption, housing and net worth. On average, households only partly manage to smooth consumption over the life-cycle. This is due to borrowing constraints. Further, they accumulate substantial net worth until retirement which peaks at about 1.1 million SEK. Throughout, we define net worth

Figure 3: Evolution of balance sheets over the life-cycle



Notes: The figure shows the conditional means in the baseline calibration.

as cash-in-hand plus home equity: $x_j + (1 - \lambda_j) \cdot P^h h_j$.⁶

Figure 3 shows the evolution of households' balance sheets over the life-cycle. Homeowners accumulate less financial wealth but have more net worth, since they tie a substantial amount of their wealth in home equity. By age 90 all households rent. The bottom panels show the average loan-to-value ratio (LTV) and debt-to-income ratio (DTI) for homeowners. LTVs ratios peak at 35 when most households buy. Homeowners at 25 choose lower LTVs because they are richer and not all of them are constrained by the down-payment requirement. At 35 a vast majority switches from renting to owning which is why financial wealth of renters drops to virtually zero. After 35, LTVs gradually decline. DTIs also reflect the positive selection of households into homeownership at age 25. The U-shape during working life reflects that homeowners with positive income shocks may find it optimal to rent a bigger home whereas homeowners with negative income shocks achieve maximum consump-

⁶Net worth thus includes this period's income. While it is not the typical definition in empirical analyses, defining it this way helps to understand the model mechanisms.

tion smoothing by staying in their current home. LTVs and DTIs remain fairly high also late in life as amortization rates are fairly low.

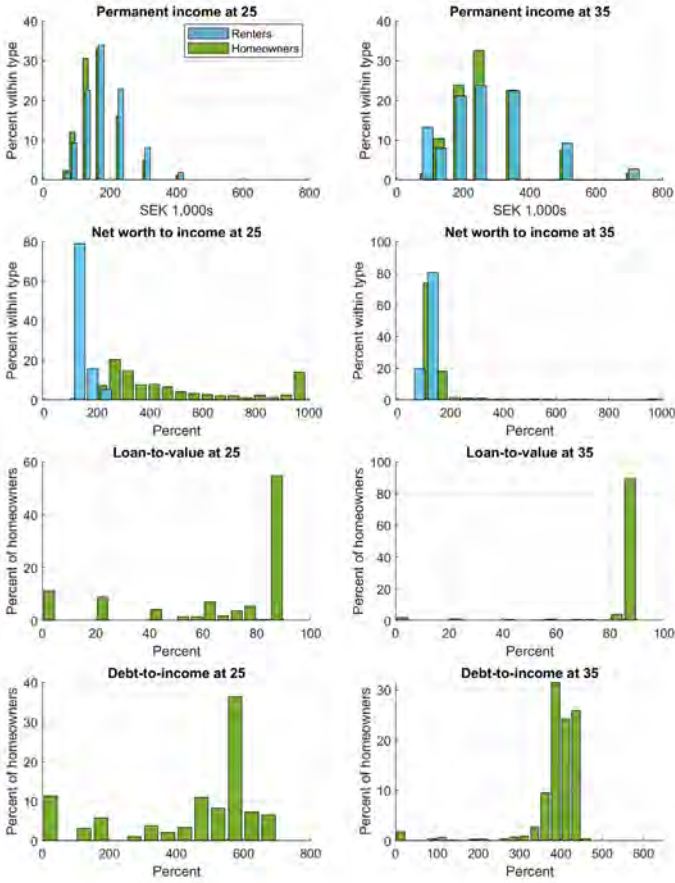
4.2 The economic mechanisms behind homeownership and borrowing

Figure 4 shows the conditional distributions for renters and homeowners at 25 and 35. They are helpful for understanding the decision to buy versus to rent. Since homeownership comes at a utility premium, households have a natural desire to own their home. Furthermore, the cost per square meter is in the baseline set to be equal between renting and owning. Consequently, the decision to buy is largely determined by whether it is possible to buy a home with suitable size (i.e., conditional on permanent income) while satisfying borrowing limits. Whether this is possible is in turn determined by the households' net worth in proportion to permanent income.

The panels to the left display distributions at age 25. The average net worth to income ratio for renters is 130 percent whereas it is 602 percent for homeowners (recall that net worth includes this period's income). Thus, homeowners are heavily positively selected in terms of this ratio at 25. At age 35, the average net worth to income ratio for renters is 104 percent and for homeowners 167 percent. At this point in the life-cycle, only negatively selected households, in terms of this ratio, remains renters.⁷ Among the homeowners at 25, some are so rich that the downpayment requirement does not bind – they buy a house at a loan-to-value ratio below $1 - \delta$. In contrast, almost all homeowners at 35 have the maximum loan-to-value ratio. The debt-to-income ratio (DTI) is also different at the two stages of the life-cycle. Homeowners at 25 have an average DTI of 448 percent and a maximum of 699 percent. Homeowners at 35 have an average of 391 percent and a maximum of 474 percent. This reflects that some homeowners at 25 are very wealthy whereas others achieve maximum consumption smoothing by borrowing a lot. The more concen-

⁷There is almost no overlap in the distributions. The richest renter has a ratio of 114 percent and the poorest homeowner a ratio of 107 percent. The overlap is due to the transaction costs associated with buying and selling houses.

Figure 4: Conditional distributions at 25 and 35



Notes: The figure shows conditional distributions at age 25 and 35 in the baseline calibration.

trated distribution for DTIs at 35 reflects that the typical household has a more balanced ratio between net worth and permanent income. The optimal DTI is therefore less dispersed, at around 400 percent.

4.3 Two measures of households' resilience to shocks

One potential benefit of borrower-based macroprudential policies is that they reduce households' sensitivity to shocks so that their consumption becomes more stable. So, macroprudential policies that make households more resilient can reduce the risk that a shock to households leads to a loss in aggregate demand that triggers an economic crisis. To measure households' resilience we introduce two metrics which we label MPC^X and MPC^M . They measure how households' consumption (non-housing consumption, to be precise) responds to temporary shocks.

The metric MPC^X is the standard measure of marginal propensity to consume with respect to a temporary income shock. The household has a consumption function $c_{it}(t, z_{it}, x_{it}, \lambda_{it}, h_{it}, P_t^h)$, so mathematically, this measure is given by $\partial c_{it} / \partial x_{it}$. Typically, for a given household it has a value between just above 0 (r) and 1. In the heterogeneous agent (HA) macroeconomics literature this is a widely accepted measure of households' vulnerability to income shocks. It is also well-known that the main determinant of its magnitude at the level of the individual household is access to buffers, either in the form of liquid assets or in the form of credit lines. In a cross-country study, [Kaplan, Violante and Weidner \(2014\)](#) document that the share of households that have no buffer varies between 20 and 30 percent across countries.⁸ Such households are called hand-to-mouth (HTM) households. In turn, one third of those households have positive net worth and they are called wealthy HTM households. [Kaplan and Violante \(2014\)](#) demonstrate that an economy's MPC^X increases in the share of wealthy HTM households.⁹

Since Swedish households have predominantly adjustable rates in their mortgage contracts (see, e.g., [Flodén et al., 2021](#)), an additional useful

⁸[Andersson and Vestman \(2021\)](#) report that 45 percent of Swedish households had less than SEK 100,000 in liquid financial wealth in 2012.

⁹See [Kaplan and Violante \(2018\)](#) for an overview of the literature.

metric for Sweden is the marginal propensity to consume with respect to a temporary shock to the mortgage premium, κ^m : $\partial c_{it} / \partial \kappa^m$. The source of such a shock could be stress in the market for covered bonds. At the outbreak of the pandemic, in March 2020, the risk premia on covered bonds emitted by Swedish banks rose by 30–35 basis points.

For a household with an adjustable rate mortgage, a temporary shock to the risk premium is equivalent to an expense shock. That is, it reduces cash-in-hand. The reduction, in SEK, is proportional to the household’s mortgage balance. For a shock of $\Delta \kappa^m$ basis points, the change to household i ’s consumption is

$$\frac{\partial c_{it}}{\partial \kappa^m} \approx \frac{\partial c_{it}}{\partial x_{it}} \times m_{it}, \tag{30}$$

where the first factor simply is MPC^X and the second factor is the mortgage balance. The mortgage balance should in this context be thought of as the part of the household’s mortgage which has an adjustable rate. Intuitively, the higher the household’s mortgage balance, the more exposed the household is to the risk premium. That is, the larger is the expense shock. The reaction to the expense shock is in turn determined by MPC^X . We label (30) as MPC^M . Numerically, we approximate MPC^M as

$$MPC^M \approx \frac{c_{it}(t, z_{it}, x_{it} - \Delta \kappa^m \lambda_{it} P_t^h h_{it}, \lambda_{it}, h_{it}, P_t^h) - c_{it}(t, z_{it}, x_{it}, \lambda_{it}, h_{it}, P_t^h)}{-\Delta \kappa^m \lambda_{it} P_t^h h_{it}}. \tag{31}$$

In our analysis, we thus assume that households have a mortgage portfolio consisting entirely of adjustable rate mortgages. This is broadly consistent with the Swedish setting where the aggregate share of mortgages with just a 3-month interest fixation period has gradually increased to over 60 percent in the last twenty years (Holmberg et al., 2015).¹⁰

4.4 A reform of the down-payment requirement

In a first exercise we analyze the effects of changing the minimum down-payment requirement from 10 percent to 15 percent. We report the changes

¹⁰In July 2024, the value-weighted share of ARMs in the aggregate reached 69%.

of the allocation of the owner-occupied housing stock and effects on households' resilience to shocks. The analysis is based on a new stationary equilibrium, disregarding the transition.

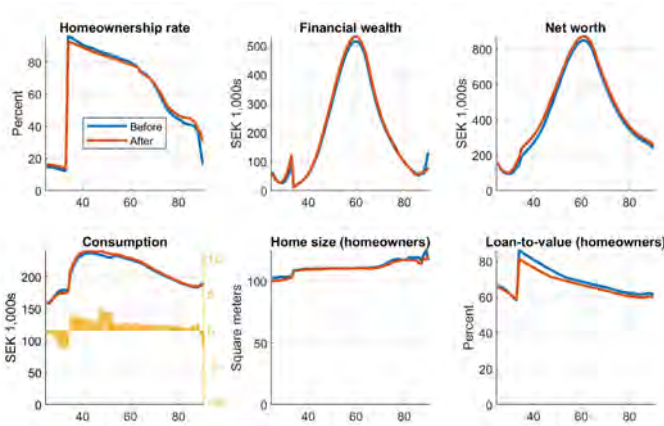
4.4.1 Main effects

Figure 5 shows how a stricter downpayment requirement changes household behavior. The top left panel displays the homeownership rate, which decreases among households of age 35-60. The change is most drastic at 35, with a decrease from 96.2% to 92.6%. Late in life, after 60 years, and also to a smaller extent early in life, between 25 and 34 years, the homeownership rate increases somewhat. The reason for the increase late in life is that households accumulate more financial wealth which they can run down after retirement. This enables old households to remain homeowners for longer, before it is optimal to sell in order to consume out of their home equity. While the increased downpayment requirement reduces the demand for owner-occupied housing for most age groups, the increased demand early and late in life counteracts this effect. Because of this, the house price falls only by 2.0%.

There are also consequences for consumption and savings. Because of the greater downpayment requirement, households accumulate more financial wealth before their home purchase (top middle panel). At 34, the average household has SEK 91,000 before and SEK 121,000 after. After their home purchase they continue to accumulate slightly more financial wealth because the accumulation of home equity until retirement is somewhat lower (since many households buy smaller homes; bottom middle panel). This is despite that loan-to-value ratios from 35 years and onwards are lower. Financial wealth peaks at an average of SEK 533,000 compared to SEK 516,000 before. Overall, the increased accumulation of financial wealth and net worth (top right panel) has effects on the life-cycle profile of non-housing consumption. There is an intertemporal shift towards consumption later in life (bottom left panel).

The top panel of Table 2 summarizes some important changes. Before the reform non-housing consumption increases by 47.7% between 25 and 47 years. After the reform the increase is 50.4%. Average square meters

Figure 5: Reform of down-payment – life-cycle profiles



Notes: The figure shows unconditional averages before and after a change in the down-payment requirement. The yellow bars marks differences in percent.

among homeowners decreases from 111.7 to 110.0 because the housing stock is shared among more older households.

4.4.2 Who is affected the most?

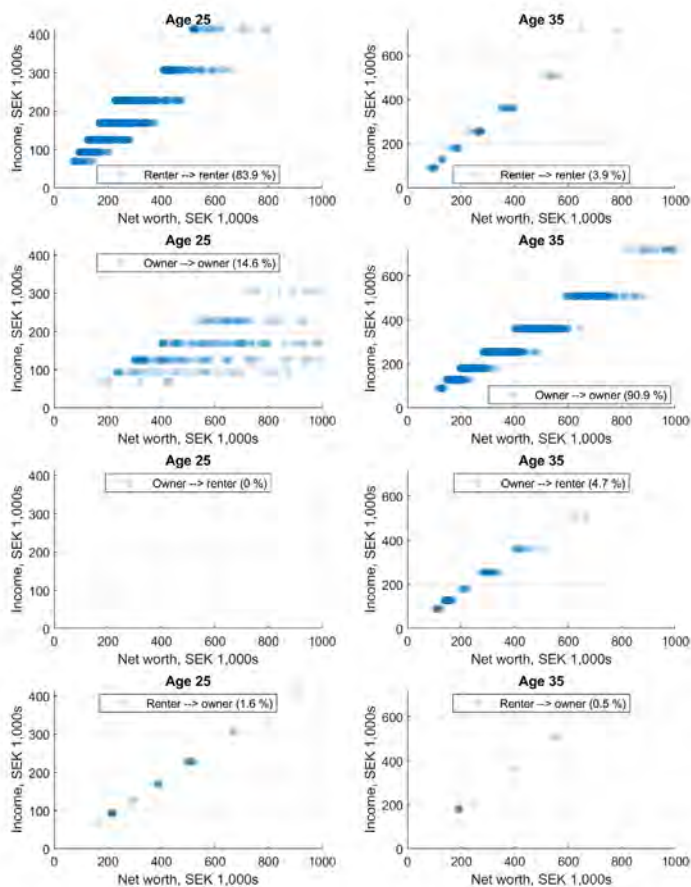
Which households are most affected by the reform? We investigate who changes housing arrangement the most by looking into extensive margin effects, that is, switches from rentership to ownership and vice versa. Figure 6 displays categories of households, depending on their extensive margin housing choice (i.e., rent/own) before and after the reform. The panels to the left refer to households that are 25 years. At 25, only households with the very highest net worth to permanent income buy. Most households have too little net worth relative to their permanent income and hence choose to rent. As the house price falls, a small group of wealthy households (1.6%) choose to switch from rentership to homeownership.

Table 2: Effects of borrower-based measures

	Baseline	Stricter down- payment	Cap on debt-to income
<u>Distortions</u>			
House price	11,500	11,270	11,486
Homeownership rate 25–65 years	0.697	0.688	0.695
Homeownership rate 25–100 years	0.547	0.552	0.547
Consumption increase 25→47 years	47.7%	50.4%	47.3%
Square meters, homeowners	111.7	110.0	111.7
<u>Household resilience*</u>			
MPC^X , all households	0.175	0.162	0.173
MPC^X , homeowners	0.155	0.151	0.152
MPC^X , — " — (δ)**	0.156	0.151	—
MPC^X , — " — 36-40 years (δ)**	0.426	0.422	—
MPC^X , — " — (Ψ)**	0.154	—	0.152
MPC^M , — " —	0.138	0.137	0.136
MPC^M , — " — (δ)**	0.138	0.136	—
MPC^M , — " — (Ψ)**	0.136	—	0.136

The table presents averages under different macroprudential regimes, with changes relative to the baseline in percent in parenthesis. The second column refers to a down-payment requirement of 15% ($\delta = 0.15$). The third column refers to a maximum debt-to-income ratio of 500% at origination of the mortgage ($\Psi = 5.00$). MPC^X obtained by unexpectedly increase cash-in-hand by SEK 1,000. MPC^M is obtained by unexpectedly increasing the mortgage premium (κ^m) by 10 basis points. Increase in consumption from age 25 to 47 years (when labor income peaks). * All MPC measures are computed on households aged 25-65 years unless otherwise is stated. ** Refers to households that are homeowners both before and reform. The symbols δ and Ψ refers to which reform that defines the sample of homeowners.

Figure 6: Reform of down-payment – housing decisions before and after



Notes: The figure shows scatter plots of net worth and permanent income for households categorized according to their extensive margin housing decisions before and after the reform. The households at 35 and the sample shares are based on the subset that do now own in the beginning of the time period. Households' state variables are before the reform.

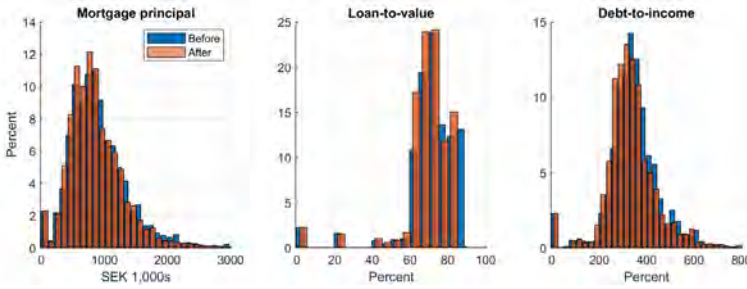
At age 35, 3.7% of households that would have bought before the reform now choose to rent instead. This corresponds to a decrease in the homeownership rate by 3.5 percentage points in that age category. This group of households stands out in two ways relative to households that buy also after the reform. They have lower net worth to permanent income and they have lower permanent income in absolute terms, too. Their net worth to permanent income is on average 1.20 compared to 1.37 for those that buy in either regime. In terms of financial wealth, the averages for the two groups are SEK 41,800 and SEK 101,500, respectively. Notice that these numbers refer to the regime with the smaller downpayment requirement (i.e., 'before'). The difference is starker in the regime with the greater downpayment requirement because both groups of households react to the new regulation. The households that buy in both regimes now need to accumulate more financial wealth for the down-payment. In contrast, the households that switch to renting foresee that early on and accumulate less financial wealth between age 25 and 35. After the reform the net worth to permanent income ratios are 1.08 and 1.52, respectively, and financial wealth is SEK 16,000 and SEK 143,000 for the two groups.

Among both 25- and 35-year-olds there is a small group of households that switch from renting to owning (1.6% and 0.5%, respectively). They have very high net worth relative to permanent income but were unable to find a suitable home size prior to the reform. After the reform, they take advantage of the price decrease.

4.4.3 Effects on household indebtedness

An intermediary aim for borrower-based macroprudential policies has been to reduce household indebtedness. Figure 7 reports the effects on three measures: mortgage principals, loan-to-value ratios, and debt-to-income. There are noticeable reductions in all three measures. Average mortgage debt among homeowners decreases from SEK 912,000 to SEK 852,000. That is, aggregate mortgage debt decreases by 6.6%. The average LTV decreases from 71.2 percent to 68.3 percent. The average DTI decreases from 350 percent to 329 percent. However, household indebt-

Figure 7: Reform of down-payment – effect on debt measures



Notes: The figure shows cross-sectional distributions for debt (mortgage principals, LTVs, and DTIs) among homeowners.

edness is at best only an intermediary aim for improving household resilience. Next, we turn to our preferred measures that are based on consumption.

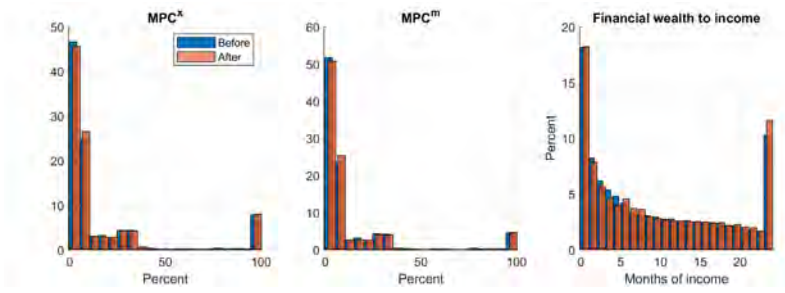
4.4.4 Effects on household resilience

Figure 8 reports the cross-sectional distributions of the MPC measures and savings buffers for homeowners of age 25-65 years, before and after the reform. Savings buffers are in terms of financial wealth relative to permanent income and multiplied by 12 to obtain months worth of buffer (i.e., $12 \cdot (a_{ij} / y_{ij}^p)$).¹¹ The marginal propensity to consume out of temporary income shocks, MPC^X , is barely affected – the average for homeowners shifts from 0.155 to 0.151 and the median value is unaffected: 0.052. The reason for the small change is that among households with the highest MPC^X , which are the 35- to 40-year-olds, the liquid savings buffer is lower or the same. Likewise, households interest rate sensitivity, MPC^M , is unaffected at an average of 0.137 and median of 0.049.

Overall, these changes of the MPC measures are too small to be economically meaningful. The main reason for the miniscule effects is that

¹¹We restrict the sample to working age households to avoid effects of a short time horizon.

Figure 8: Reform of down-payment – savings buffers and MPCs



Notes: The left panel shows the cross-sectional distribution of MPC^X and the middle one MPC^M . The right panel shows the cross-sectional distribution of financial wealth divided by permanent income (multiplied by 12). Sample restricted to homeowners age 25-65 years in all panels.

savings buffers do not change much. The average savings buffers increases slightly, from 10.2 months of income in financial savings to 10.6 months (median buffers: 6.9 months to 7.4 months).

The second panel of Table 2 reports additional MPC statistics to separate the effect of the reform from the effect of selection in and out of the market for owned housing. Among all the households—that is, including renters—there is a reduction in MPC^X from 0.175 to 0.162. This is coming predominantly from young renters, aged 25 to 34, that save for their downpayment. Focusing on the sample that are homeowners both before and after does not affect the MPC calculations by much. We thus conclude that the effects are due to changes in behavior among homeowners rather than due to selection effects.

4.4.5 Welfare calculations

Another way to identify winners and losers is to compute the certainty equivalent consumption associated with either macroprudential policy regime and then compute the percentage increase in consumption required before the reform to make household i indifferent between that regime and the regime after the reform. This measure is called consump-

Table 3: **Welfare effects by net worth to permanent income**

	Q1	Q2	Q3	Q4
Net worth to permanent income	1.0326	1.1548	1.4400	4.3304
Consumption equivalent	-0.0253	-0.0255	-0.0199	0.2209

The table presents averages by quartiles of net worth to permanent income. Net worth is defined as cash-in-hand plus home equity. The consumption equivalent is computed according to equation (32).

tion equivalent. For the preferences stipulated by (5), it can be computed as

$$ce_i = 100 \cdot \left(\left(\frac{\widehat{V}_{i25}^{After}}{\widehat{V}_{i25}^{Before}} \right)^{\frac{1}{1-\gamma}} - 1 \right), \tag{32}$$

where the values are obtained from equation (11). That is, a positive value for ce_i is the same as winning from the reform.

Table 3 reports this metric for households sorted into quartiles with respect to net worth to permanent income at 25. The bottom three quartiles are all losers from the reform, even though the losses are modest at about 0.02% of consumption. The gains in the richest quartile are greater, at about 0.22% of consumption. A closer inspection of the full distribution tells that 78% of households lose from a stricter downpayment requirement.

4.5 A cap on the debt-to-income ratio

To complement downpayment requirements, countries have also introduced a maximum level for debt-to-income. Such a cap can either encompass only mortgages or mortgages plus other debts (such as auto loans and uncollateralized consumer debt). To implement such a cap in

our model, we modify the constraint (7) in the home buyer's problem to

$$\lambda_j \leq \min \left\{ (1 - \delta), \frac{\Psi y_{ij}^P}{P^h h_{ij}} \right\}, \quad (33)$$

where Ψ is the cap on the DTI at the time of purchase. We set $\Psi = 5$ (i.e., a cap of 500%). Since our model only has mortgage debt it corresponds to a higher cap in a setting which offers additional forms of debt contracts.

4.5.1 Main effects

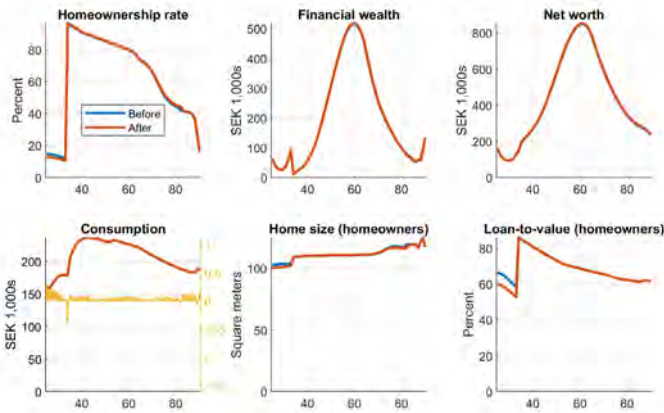
Overall, the effects of a cap on DTI at 500% has smaller effects than changing the downpayment requirement. The reason is that this constraint does not bind at all among home buyers at age 35 and only for some home buyers at 25 (see Figure 4, bottom panels). To be precise, before the introduction of the cap, 14.5% of all 25-year-old households buy and 58.4% of them choose a DTI which is greater than 500% (i.e., 8.5% of all 25-year-olds). However, this group of households remain constrained for at most 10 years because at 35 no household wishes to have a DTI greater than 500%. Hence the aggregate effects are small. The first panel of Table 2 reports the main effects. House prices fall by only 0.12%, and the homeownership rate remains unchanged. On average, consumption increases by no more than in the baseline between age 25 and 47 and the average number of square meters among homeowners remains virtually the same.

Figure 9 shows small effects also on life-cycle profiles. The homeownership rate is not much distorted and the average savings and consumption profiles are visually unaffected. Consequently, the welfare consequences are tiny – in each quartile of net worth to permanent income the effect is smaller than $\pm 0.02\%$.

4.5.2 Effects on household indebtedness

Figure 10 shows small effects on the debt measures. Mortgage principals among homeowners is merely reduced from SEK 912,000 to SEK 910,000. LTVs are reduced from 71.2 percent to 71.1 percent and DTIs from 350 to 348 percent. These changes are very small compared to the changes

Figure 9: Introducing a cap on DTIs – life-cycle profiles



Notes: The figure shows unconditional averages before and after introducing a cap on DTIs at the time of home purchases. The yellow bars marks differences in percent.

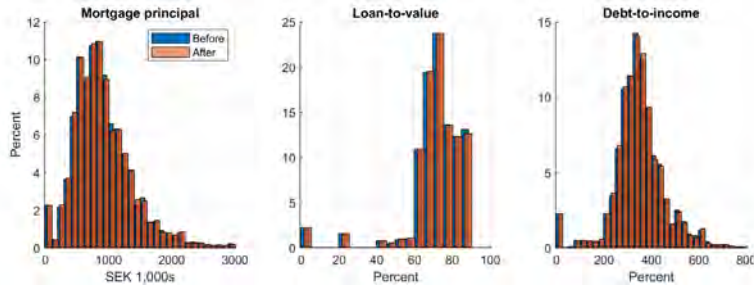
associated with the reform of the downpayment requirement. Again, our conclusion is that a DTI cap at 500 percent (a mortgage to income cap, to be precise) is essentially not binding.

4.5.3 Household resilience

For completeness, we also report effects on MPC^X , MPC^M and savings buffers for homeowners in Figure 11. The average MPC^X changes from 0.155 to 0.152 and the average MPC^M from 0.138 to 0.136. Savings buffers are unaffected, at an average of 10.2 months worth of income.

The second panel of Table 2 reports effects on household resilience. Households decrease their sensitivity to income shocks somewhat. Among the group of households that own in both economic settings, there is a minor reduction in MPC^X from 0.154 to 0.152. There is little added resilience with respect to mortgage interest shocks. The MPC^M for homeowners decreases from 0.138 to 0.136, only. This is natural given that the

Figure 10: Introducing a cap on DTIs – effect on debt measures



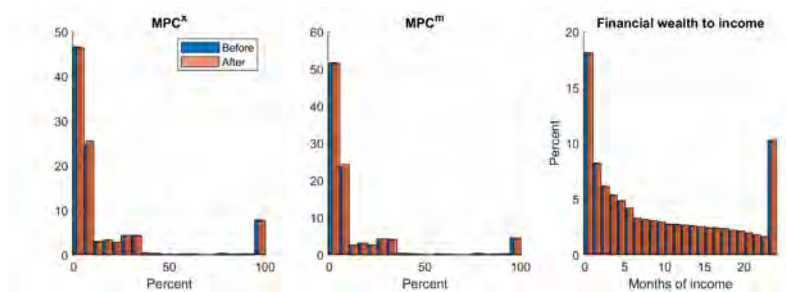
Notes: The figure shows cross-sectional distributions for debt (mortgage principals), LTVs, and DTIs.

DTI cap binds for few households. For the group of households that own in either setting there is no reduction at all.

5 Concluding remarks

This paper builds a life-cycle model to study so-called borrower-based macroprudential regulations that target households' mortgages. We use the model to study distortions in the owner-occupied market and in non-housing consumption and their associated welfare consequences. We also study the effects on household resilience in terms of marginal propensity to consume in response to a temporary income shock or a temporary shock to the mortgage interest rate. We study two changes in regulations. First, we find that after imposing a stricter downpayment requirement (from 10% to 15%) more than three quarters of the households lose while the improvements in household resilience are limited. Second, we find that a debt-to-income cap at 500% has small effects because it is only binding for a small share of 25-year-olds. The analysis is based on a model that has many important building blocks but nevertheless is simplified.

Figure 11: Introducing a cap on DTIs – savings buffers and MPCs



Notes: The left panel shows the cross-sectional distribution of MPC^X and the middle one MPC^M . The right panel shows the cross-sectional distribution of financial wealth divided by permanent income (multiplied by 12). Sample restricted to homeowners age 25-65 years in all panels.

References

- Aastveit, Knut Are, Ragnar Enger Juelsrud, and Ella Getz Wold.** 2020. "Mortgage regulation and financial vulnerability and the household level." Norges Bank Research No. 6.
- Andersen, Asger Lau, Charlotte Duus, and Thais Laerkholm Jensen.** 2016. "Household debt and spending during the financial crisis: Evidence from Danish micro data." *European Economic Review*, 89: 96–115.
- Andersson, Michael, and Ted Aranki.** 2019. "Fewer vulnerable households after stricter amortisation requirement." FI Analysis No. 17.
- Andersson, Michael K., and Roine Vestman.** 2021. "Liquid assets of Swedish households." *FI Analysis*.
- Andersson, Michael, Ted Aranki, Matilda Gjirja, and Niclas Olsén-Ingfeldt.** 2018. "Mortgage cap slowed growth of household debt." FI Analysis No. 12.
- Bäckman, Claes, Patrick Moran, and Peter van Santen.** 2024. "Mortgage Design, Repayment Schedules, and Household Borrowing." mimeo.
- Bernstein, Asaf, and Peter Koudijs.** 2023. "The Mortgage Piggybank: Building Wealth through Amortization." *Quarterly Journal of Economics*, forthcoming.
- Blanchard, Olivier.** 2018. "A taxonomy for economic crises." Nobel Symposium on Money and Banking, 2018. <https://www.youtube.com/watch?v=-SanckdItYE>.
- Broadbent, Ben.** 2019. "Debt dynamics." Speech at London Business School, January 2019.
- Campbell, John Y., Nuno Clara, and João F. Cocco.** 2021. "Structuring Mortgages for Macroeconomic Stability." *The Journal of Finance*, 76(5): 2525 – 2576.
- Castellanos, Juan, Andrew Hannon, and Gonzalo Paz-Pardo.** 2024. "The aggregate and distributional implications of credit shocks on housing and rental markets." ECB Working Paper Series No. 2977.

- Dahlquist, Magnus, Ofer Setty, and Roine Vestman.** 2018. "On the Asset Allocation of a Default Pension Fund." *Journal of Finance*, 73(4): 1893–1936.
- Dynan, Karen.** 2012. "Is a Household Debt Overhang Holding Back Consumption?" *Brookings Papers on Economic Activity*, 299–362.
- Fella, Giulio, Giovanni Gallipoli, and Jutong Pan.** 2019. "Markov-Chain Approximations for Life-Cycle Models." *Review of Economic Dynamics*, 34: 186–201.
- Finansinspektionen.** 2017a. "Amortisation requirement reduced household debt." FI Analysis No. 10.
- Finansinspektionen.** 2017b. "Consequences of a stricter amortisation requirement." FI Analysis No. 11.
- Flodén, Martin, Matilda Kilström, Jósef Sigurdsson, and Roine Vestman.** 2021. "Household Debt and Monetary Policy: Revealing the Cash-Flow Channel." *The Economic Journal*.
- Guren, Adam M., Arvind Krishnamurthy, and Timothy J. McQuade.** 2021. "Mortgage Design in an Equilibrium Model of the Housing Market." *The Journal of Finance*, 76(1): 113–168.
- Holmberg, Ulf, Hannes Janzén, Louise Oscarius, Peter van Santen, and Erik Spector.** 2015. "En analys av räntebindningstiden på svenska bolån." Riksbanken, Ekonomisk kommentar Nr. 7.
- Kaplan, Greg, and Giovanni L. Violante.** 2014. "A Model of the Consumption Response to Fiscal Stimulus Payments." *Econometrica*.
- Kaplan, Greg, and Giovanni L. Violante.** 2018. "Microeconomic Heterogeneity and Macroeconomic Shocks." *Journal of Economic Perspectives*.
- Kaplan, Greg, Giovanni L. Violante, and Justin Weidner.** 2014. "The Wealthy Hand-to-Mouth." *Brookings Papers on Economic Activity*.
- Kragh Balke, Kasper, Markus Karlman, and Karin Kinnerud.** 2024. "Down-payment requirements: Implications for portfolio choice and consumption." mimeo.

Rouwenhorst, Geert. 1995. "Asset pricing implications of equilibrium business cycle models." , ed. Thomas F. Cooley, Chapter 10. Princeton University Press.

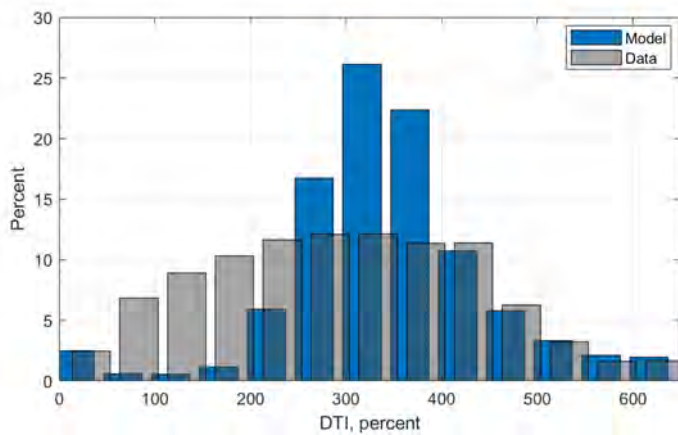
Schlafmann, Kathrin, Ofer Setty, and Roine Vestman. 2024. "Optimal Defined Contribution Pension Plans: One-Size Does Not Fit All." *The Review of Financial Studies*, forthcoming.

Svensson, Lars E.O. 2021. "Household Debt Overhang Did Hardly Cause a Larger Spending Fall during the Financial Crisis in the UK." NBER Working Paper No. 28806.

Appendix for Macroprudential Regulations of Mortgage Contracts

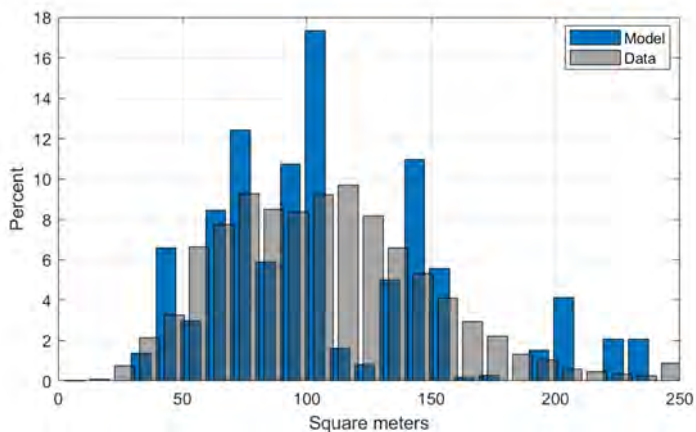
A Additional figures

Figure A.1: Distribution of debt-to-income ratios



Notes: The figure shows the distribution of debt-to-income ratio among homeowners in the model and data. Source: FI's bolåneundersökning 2012-2022 (homebuyers).

Figure A.2: Distribution of home size



Notes: The figure shows the distribution of home size (square meters) in the model and data. Data from Statistics Sweden’s apartment registry in 2012 for co-op apartments and single-family houses.

Appendix

A. Låntagarbaserade åtgärder i andra länder

Tabell A.1 Länder med belåningsgradsbegränsningar

	LTV	DIFF	FLEX
Belgien	90%	b-t-l 80%	5%, b-t-l 10%, f-t-b 35% upp till 100% och 54% över 100%
Bulgarien			
Cypern	80%	Byggföretag 50%, 70% övriga	
Danmark	95%		
Estland	85%	90% om garanterade av KredEx	15% per kvartal
Finland	90%	f-t-b 95%	
Grekland	80%	f-t-b 90%	10% antalet lån per kvartal
Irland	90%	b-t-l 70%	15%, b-t-l 10%
Island	80%	f-t-b 85%	
Kanada	80%	Över 80% statlig försäkring och begränsning av lånebetal- ningskvot med stressad ränta.	
Lettland	70%		10%
Lichtenstein	80%		
Litauen	70%	f-t-b 85%	
Luxemburg	90%	f-t-b 100%, b-t-l 80%	
Malta	75%	f-t-b 90%	f-t-b 10%, övriga 20%
Nederländerna	100%		
Norge	85%	Ytterligare säkerheter	10% utanför Oslo, 8% i Oslo
Nya Zeeland	80%	70% företag	20% bostadsägare, 5% investorare
Polen	80%	90% om annan säkerhet ställs för överstigande del	
Rumänien	75%	65% om lån i EUR	

	LTV	DIFF	FLEX
Slovakien	90%		
Slovenien	80%	70% om andra bostad	
Sverige	85%		
Tjeckien	80%	90% under 36 år	
Ungern	80%	f-t-b 90%	

Källa: ESRB, IMF (2023). BIS (2023), Reserve Bank Australia, Reserve Bank New Zealand.

Anm. Förkortningarna i tabellhuvudet avser belåningsgrad (LTV), flexibilitet i regelverket (FLEX), differentierade regler för olika grupper (DIFF), förstagångsköpare (f-t-b), buy-to-let (b-t-l).

Tabell A.2 Länder med begränsning av skuldbetalningskvot

	DSTI	DIFF	FLEX	Kommentar
Belgien	50%		5%	
Cypern	35%	höginkomsttagare max 60%		
Estland	50%			Stressad ränta +2 pe. (minst 6%)
Finland	60%		15% med skärpta regler för löptid och kalkylränta	
Frankrike	35%		20% + över- byggingslån	
Grekland	40%	f-t-b 50%	10% av antalet lån per kvartal	
Island	35%	f-t-b 40%	5% per kvartal	
Lettland	40%	45% om lån avser energieffektivisering		
Litauen	40%		5%	
Malta	40%	f-t-b exkluderade		Stressad ränta (+1,5 pe)
Polen	40%			Ej bindande, lån över gränsen ska granskas extra
Portugal	50%		5%, 10% DSTI högst 60%	
Rumänien	40%	20% om lån i utländsk valuta, f-t-b 5 pe högre	15%	Nettoinkomst
Slovakien	60%		5% (upp till DSTI 70%)	
Slovenien	50%		3%	

	DSTI	DIFF	FLEX	Kommentar
Ungern	25%-60%	Olika värden beroende på löptid, inkomst, räntebindningstid mm.		
Österrike	40%		10% eller 500 000 EUR senaste 6 mån. Högst 20% totalt nya och förlängda lån.	

Källa: ESRB...

Anm. Förkortningarna i tabellhuvudet avser lånebetalningskvot (DSTI), flexibilitet i regelverket (FLEX), differentierade regler för olika grupper (DIFF), förstagsångsköpare (f-t-b).

Tabell A.3 Länder med skuldkvotsbegränsningar

	LTI	DTI	DIFF	FLEX
Belgien		9		5%
Danmark	4–5		Hushåll över 4 (5) rekommenderas ha tillräckliga tillgångar att klara en nedgång i bostadens värde med 10% (25%).	
Frankrike		7		
Irland	3,5		f-t-b 4	15%, b-t-l 10%
Lettland		6	8 för lån för energieffektivisering	10%
Norge		5		10% utanför Oslo, 8% Oslo
Nya Zeeland		6	Investerare 7	20%
Slovakien		8	Gränsen sänks gradvis efter 40 års ålder	
Storbritannien	4,5			15%

Källa: ESRB, IMF (2023). BIS (2023), Reserve Bank New Zealand.

Anm. Förkortningarna i tabellhuvudet avser skuldkvot (LTI/DTI), flexibilitet i regelverket (FLEX), differentierade regler för olika grupper (DIFF), förstagsångsköpare (f-t-b), buy-to-let (b-t-l).

Tabell A.4 Länder med amorteringskrav eller löptidsbegränsningar

	AMORT	LÖPTID	DIFF	FLEX	Kommentar
Estland		30 år		15%	
Finland		30 år		10%	
Frankrike		25 år		20%	
Island		25– 40 år			25 år för index- erade lån, 40 år övriga
Lettland		30 år		10%	
Lichtenstein	1%	20 år	Om DSTI>35% ska lånet amorteras ner till LTV<2/3 inom 20 år		
Litauen		30 år			
Malta		25 år	f-t-b 40 år		
Nederländerna		30 år			Villkor för ränteavdrag
Norge	2,5%			10% (8% i Oslo)	Gäller LTV>60%, alternativt annui- tetslån 30 år.
Polen		35 år			Rekommendationen är 25 år
Portugal		30 år	40 år för lån- tagare under 30 år, 37 år för låntagare 30–35 år		
Slovakien		30 år			
Sverige	1–3%		1% LTV högst 50%, 2% LTV 51– 70%. Ytterligare 1 p.e. om LTI>4,5	Temporära undantag	

Källa: ESRB...

Anm. Förklaring tabellhuvud och förkortningar: amorteringskrav (AMORT), lånets löptid (LÖPTID), flexibilitet i regelverket (FLEX), differentierade regler för olika grupper (DIFF), förstagångsköpare (f-t-b) samt belåningsgrad (LTV).

B. Simuleringar av kommitténs förslag

I kapitel 9 används ett antal simuleringar baserade på mikrodata från Finansinspektionens bolånekartläggning 2023. Simuleringarna visar hur mycket låntagarna *maximalt* skulle kunna öka sina lån under olika antaganden om hushållens beteende och givet de restriktioner hushållen möter.

Restriktionerna beror av ett antal variabler: belåningsgraden (LTV), bolånetak ($L\hat{T}V$), bostadslånet (m), bostadspriset (P), ränta (r) och amortering (a). Subindex 0 visar utgångsläget i nuvarande regelverk och 1 det förändrade regelverket. I varje simulering utgår vi från hushållets faktiska boränta, amortering, KALP-överskott, inkomst och belåningsgrad i utgångsläget.

Simuleringarna fokuserar på två grupper av hushåll, dels de som i dagsläget är begränsade av bolånetaket, dels de som i dag har ett amorteringskrav som överstiger 1 procent men inte begränsas av bolånetaket. Vi gör olika simuleringar som steg för steg illustrerar övre gränser för hur mycket bostadslånen kan stiga under olika antaganden. Många hushåll berörs både av ett ändrat amorteringskrav och ett ändrat bolånetak. För att hålla beräkningarna så tydliga som möjligt bortser vi från detta när vi analyserar åtgärdsförändringarna separat. Det innebär att vi bortser från gruppen som ligger vid bolånetaket när vi simulerar förändringen av amorteringskravet separat. I de sista simuleringarna kombinerar vi åtgärdsförändringarna. Då kommer även effekten av att hushåll vid bolånetaket samtidigt får mindre amorteringar räknas med.

Höjt bolånetak

I avsnitt 9.5 redovisas resultaten från fyra olika simuleringar där bolånetaket höjs från 85 till 90 procent. Först antas alla hushåll som begränsas av bolånetaket i utgångsläget öka sin belåningsgrad så mycket som möjligt, men inte göra ett nytt val avseende hur dyr bostad de vill köpa (rad 1 tabell 9.2). Hushållets möjlighet att låna mer begränsas av utrymmet under det nya bolånetaket, men också av att den ekonomiska marginalen, här representerad av KALP-överskottet, inte får bli negativ. Simuleringen illustrerar situationen för hushåll som i utgångsläget begränsades av bolånetaket mer än av marginalen i kassaflödet.

En höjning av bolånetaket gör att låneutrymmet stiger och överskottet i KALP används för att öka lånet. En del hushåll kommer att klara av att låna upp till det nya taket, andra kan inte låna lika mycket för att överskottet inte räcker till. För att veta vilken restriktion som binder, utrymmet under taket eller kassaflödet, löser vi för två olika potentiella nivåer för den nya nivån på bolånet, m_1^a respektive m_1^b . Det *maximala* lånet blir det minsta av dessa, eftersom det ges av den restriktion som binder först.

Det högre bolånetaket medger teoretiskt ungefär ett 6 procent högre lån för ett hushåll som lånat upp till 85 procent i utgångsläget:

$$\frac{m_1^a}{m_0} \leq \frac{\widehat{LTV}_1}{LTV_0} \quad (\text{A.1})$$

En del hushåll kommer inte ha möjlighet att öka sitt bolån till det nya taket, eftersom lånebetalningarna kan som mest öka motsvarande hushållets KALP-överskott i utgångsläget:

$$\Delta \text{lånebetalning} = (r + a)m_1^b - (r + a)m_0 \leq KALP_0$$

$$m_1^b \leq \frac{KALP_0 + (r + a)m_0}{(r + a)} \quad (\text{A.2})$$

I nästa simulering (rad 2 i tabell 9.2) släpper vi restriktionen att hushållen väljer bostad med samma värde. Ett höjt bolånetak innebär att samma kontantinsats nu räcker till en 50 procent dyrare bostad, vilket innebär att den teoretiska gränsen för hur stort det nya lånet kan vara är en ökning med knappt 59 procent för ett hushåll med 85 procents belåningsgrad i utgångsläget:

$$\frac{m_1^a}{m_0} \leq \frac{\widehat{LTV}_1}{(1 - \widehat{LTV}_1)} \frac{(1 - LTV_0)}{LTV_0} \quad (\text{A.3})$$

Men de flesta hushåll kommer inte ha möjlighet att öka sitt bolån så mycket, eftersom hushållets KALP-överskott fortfarande utgör en gräns för hur stort lån (m_1^b) hushållet kan bära (A.2).

Den tredje simuleringen (rad 3 tabell 9.2) antar därutöver att hushållen inte vill öka sin lånebetalningskvot mer än 5 procentenheter:

$$\Delta \text{lånebetalning} = (r + a)m_1^c - (r + a)m_0 \leq 0,05 * \text{nettoinkomst}$$

$$m_1^c \leq \frac{0,05 * nettoinkomst + (r + a)m_0}{(r + a)} \quad (\text{A.4})$$

I den sista simuleringen i avsnitt 9.5 (rad 4 tabell 9.2) gör vi slutligen åtskillnad på hushåll som tar lån i syfte att köpa bostad och hushåll som antingen tar ett tillägglån eller som byter bank. Hushållen som tar lån i syfte att köpa en bostad antas välja att köpa en dyrare bostad, men inte öka sin lånebetalningskvot med mer än 5 procentenheter (eller vad KALP-överskottet medger), dvs. de begränsas av A.2, A.3 och A.4. Hushåll som tar tillägglån eller byter bank antas vilja öka sina lån i samma bostad och inte öka sin lånebetalningskvot mer än 5 procentenheter (eller vad KALP medger), dvs. de begränsas av A.1, A.2 och A.4.

Sänkt amorteringskrav

Avsnitt 9.6 redovisar simuleringar av ett sänkt amorteringskrav (med oförändrat bolånetak). Simuleringarna fokuserar på den grupp som amorterar mer än 1 procent i utgångsläget, men som inte begränsas av bolånetaket.¹ I simuleringarna antas alla med $70 \leq LTV < 84$ procent eller en skuldkvot över 450 procent vilja öka sina lån, men inte mer än att den ekonomiska marginalen bibehålls, dvs. att KALP-överskottet är oförändrat. Motiveringen är att hushållen hade kunnat låna mer i utgångsläget (eftersom de inte begränsades av bolånetaket) men valt en föredragen nivå på, eller varit begränsade av, KALP.

I den första simuleringen begränsas lånet av utrymmet under det befintliga bolånetaket:

$$\frac{m_1^a}{m_0} \leq \frac{\widehat{LTV}_0}{LTV_0} \quad (\text{A.5})$$

När amorteringskravet sänks stärks hushållets kassaflöde, men det utgör fortfarande en gräns för hur stort lån hushållet vill bära. Givet att den ekonomiska marginalen ska vara oförändrad måste storleken på det nya lånet (m_1^b) uppfylla:

¹ Simuleringarna i avsnitt 9.7, där både amorteringskravet och bolånetaket ändras, fångas också av amorteringseffekten för dem med högre belåningsgrad.

$$\Delta \text{l\AA}nebetalning = (r + a_1)m_1^b - (r + a_0)m_0 = 0$$

$$m_1^b \leq \frac{(r + a_0) * m_0}{(r + a_1)} \quad (\text{A.6})$$

Återigen utgör det minsta av m_1^a och m_1^b den övre gränsen för hur stort lån hushållet kan ta i det förändrade regelverket.

Med ett stärkt kassaflöde kan vissa hushåll också välja en dyrare bostad än vad de skulle gjort med de gamla reglerna. I den andra simuleringen i avsnitt 9.6 antas *alla* i den berörda gruppen vilja köpa en dyrare bostad än tidigare (se tabell 9.6 rad 2). Hushållets maximala bolån begränsas nu dels av storleken på den ursprungliga kontantinsatsen (A.7), dels av att hushållet antas behålla en oförändrad marginal i sitt kassaflöde (A.6).

$$\frac{m_1^a}{m_0} \leq \frac{\widehat{LTV}_0}{(1 - \widehat{LTV}_0)} \frac{(1 - LTV_0)}{LTV_0} \quad (\text{A.7})$$

Höjt bolånetak och sänkt amorteringskrav

I avsnitt 9.7 görs tre simuleringar som studerar kombinationen av att höja bolånetaket och sänka amorteringskravet. Den första simuleringen i avsnittet studerar förändringar när hushållen väljer samma bostad. För hushåll vid bolånetaket begränsas lånen av A.1 och A.2 och hushåll som i utgångsläget bara berörs av det sänkta amorteringskravet begränsas av A.1 och A.6.

I den andra simuleringen i 9.7 kan hushållen även välja att köpa en dyrare bostad. För hushåll som var bundna av bolånetaket i utgångsläget är skillnaden från motsvarande simulering i avsnitt 9.5 att kassaflödet stärks via det sänkta amorteringskravet (a_1) vilket utökar möjligheten att öka lånen. Restriktionen via kassaflödet förändras därmed så att:

$$m_1^b \leq \frac{KALP_0 + (r + a_0)m_0}{(r + a_1)} \quad (\text{A.8})$$

Liksom i den sista simuleringen i avsnitt 9.5 antas hushållen samtidigt inte vilja öka sin lånebetalningskvot med mer än 5 procentenheter :

$$\begin{aligned} \Delta \text{lånebetalning} &= (r + a_0)m_1^c - (r + a_1)m_0 \leq 0,05 * \text{nettoinkomst} \\ m_1^c &\leq \frac{0,05 * \text{nettoinkomst} + (r + a_0)m_0}{(r + a_1)} \end{aligned} \quad (\text{A.9})$$

Hushåll som i utgångsläget bara berörs av det sänkta amorteringskravet får nu också ett ökat låneutrymme via det höjda bolånetaket (A.3). För denna grupp gäller fortfarande restriktionen att marginalen i kassaflödet ska vara oförändrad, vilket innebär att de sammanlagda lånebetalningarna inte får öka (A.6). I den sista simuleringen i avsnitt 9.7 skiljer vi återigen på hushåll som tar lån i syfte att köpa bostad och hushåll som antingen tar ett tilläggs lån eller som byter bank. Liksom i sista simuleringen av bolånetaket enskilt antas hushåll som tar lån i syfte att köpa en bostad välja att köpa en dyrare bostad, medan hushåll som tar upp tilläggs lån eller byter bank antas göra det i samma bostad. Därtill gäller som tidigare olika restriktioner för de som begränsas av bolånetaket och de som bara påverkas av det sänkta amorteringskravet.

Låneökningen för hushåll som begränsas av bolånetaket och tar lån för att köpa bostad begränsas av A.3. De antas inte vilja öka sin lånebetalningskvot med mer än 5 procentenheter och kan inte låna mer än vad KALP-överskottet tillåter (A.8 och A.9). Hushåll som är begränsade av bolånetaket men som tar tilläggs lån eller byter bank antas vilja öka sina lån i samma bostad (A.1). De antas inte heller vilja öka sin lånebetalningskvot med mer än 5 procentenheter och kan inte låna mer än vad KALP-överskottet tillåter (A.8 och A.9).

För hushåll som i utgångsläget bara berörs av det sänkta amorteringskravet, men som tar lån i syfte att köpa en bostad begränsas låneökningen alltså av A.3 och A.6, medan de i samma grupp som tar tilläggs lån eller byter bank begränsas av A.1 och A.6.

Statens offentliga utredningar 2024

Kronologisk förteckning

1. Ett starkare skydd för offentliganställda mot våld, hot och trakasserier. Ju.
2. Ett samordnat vaccinationsarbete – för effektivare hantering av kommande vacciner. Del 1 och 2. S.
3. Ett starkt juridiskt liv för framtida generationer. Nationell strategi för att stärka juridiskt liv i Sverige 2025–2034. Ku.
4. Inskränkningarna i upphovsrätten. Ju.
5. Förbättrad ordning och säkerhet vid förvar. Ju.
6. Steg mot stärkt kapacitet. Fi.
7. Ett säkrare och mer tillgängligt fastighetsregister. Ju.
8. Livsmedelsberedskap för en ny tid. LI.
9. Utvecklat samarbete för verksamhetsförlagd utbildning – långsiktiga åtgärder för sjuksköterskeprogrammen. U.
10. Preskription av avlägsnandebeslut och vissa frågor om återreseförbud. Ju.
11. Rätt frågor på regeringens bord – en ändamålsenlig regeringsprövning på miljöområdet. KN.
12. Mål och mening med integration. A.
13. En effektivare kontaktförbudslagstiftning – ett utökat skydd för utsatta personer. Ju.
14. Arbetslivskriminalitet – myndighets-samverkan, en gemensam tipsfunktion, lärdomar från Belgien och gränsöverskridande arbete. A.
15. Nya regler för arbetskraftsinvandring m.m. Ju.
16. Växla yrke som vuxen – en reformerad vuxenutbildning och en ny yrkesskola för vuxna. U.
17. Skolor mot brott. U.
18. Nya regler om cybersäkerhet. Fö.
19. En ny beredskapssektor – för ökad försörjningsberedskap. KN.
20. Maskinellt värde för vissa industribyggnader – ett undantag från fastighets-skatt. Fi.
21. Ett inkluderande jämställdhetspolitiskt delmål mot våld. A.
22. En ny organisation för förvaltning av EU-medel. Fi.
23. En trygg uppväxt utan nikotin, alkohol och lustgas. S.
24. Ett effektivt straffrättsligt skydd för statliga stöd till företag. Fi.
25. En mer effektiv tillsyn över socialtjänsten. S.
26. En utvärdering av förändringar i sjukförsäkringens regelverk under 2021 och 2022. S.
27. Kamerabevakning i offentlig verksamhet – lättnader och utökade möjligheter. Ju.
28. Offentlighetsprincipen eller insyns-lag. Allmänhetens insyn i enskilda aktörer inom skolväsendet. U.
29. Goda möjligheter till ökat välbefinnande. Fi.
30. En statlig ordning med brottsförebyggande åtgärder för barn och unga. S.
31. En ändamålsenlig vapenlagstiftning. Del 1 och 2. Ju.
32. Åtgärder mot mervärdesskattebedrägerier. Fi.
33. Delad hälsodata – dubbel nytta. Regler för ökad interoperabilitet i hälso- och sjukvården. S.
34. Ansvar och oberoende – public service i oroliga tider. Ku.
35. En framtid för alm och ask – förädling, forskning och finansiering. LI.

36. Förenkla och förbättra! Fi.
37. Förbättrade ränteavdragsregler för företag. Fi.
38. Digitala fastighetsköp & Förköpsrätt vid fastighetstransaktioner. LI.
39. Skärpta regler om ungdomsövervakning och straffreduktion för unga. Ju.
40. Genomförande av lönetransparensdirektivet. A.
41. Styrkraft för lyckad integration. A.
42. Bildning, utbildning och delaktighet – folkbildningspolitik i en ny tid. U.
43. Staten och kommunsektorn – samverkan, självstyrelse, styrning. Fi.
44. Stärkt kontroll av fusk i livsmedelskedjan. LI.
45. Kompletterande bestämmelser till EU:s reviderade förordning om elektronisk identifiering. Fi.
46. Ny lag om internationella sanktioner. Genomförande av EU:s sanktionsdirektiv. UD.
47. Digital myndighetspost. Fi.
48. Ett ändamålsenligt samhällsskydd. Vissa reformer av straff- och straffverkställighetslagstiftningen. Volym 1 och 2. Ju.
49. Arbetslöshetsförsäkringen vid störning, kris eller krig. A.
50. Nätt och jämnt. Likvärdighet och effektivitet i kommunsektorn. Del 1 och 2. Fi.
51. En mer rättsäker och effektiv domstolsprocess. Ju.
52. Allmänna sammankomster och Sveriges säkerhet. Ju.
53. Stöd till invandrares utvandring. Ju.
54. Vågar till ett tryggare samhälle. Åtgärder för att motverka återfall i brott. Ju.
55. En översyn av 23 kap. brottsbalken. Ju.
56. Animalieproduktion med hög konkurrenskraft och gott djurskydd. LI.
57. Ett nytt regelverk för hälsodataregister. S.
58. Ett nytt regelverk mot penningtvätt och finansiering av terrorism. Volym 1 och 2. Fi.
59. Signalspaning i försvarsunderrättelseverksamhet – en modern och ändamålsenlig lagstiftning. Fö.
60. Stärkt stöd till anhöriga. Ett mer ändamålsenligt stöd till barn och vuxna som är anhöriga. S.
61. Effektivare kontrollmöjligheter i systemen för rot, rut, grön teknik och personalliggare. Fi.
62. En förbättrad modell för presumtionshyra. Ju.
63. Ökat informationsutbyte mellan myndigheter. Behov och föreslagna förändringar. Ju.
64. Motståndskraft i samhällsviktiga tjänster. Fö.
65. Kommuners och regioners grundläggande beredskap inför kris och krig. Fö.
66. Livsviktigt lärande – fler vägar till kunskap för att förebygga suicid. S.
67. Om ekonomiska styrmedel för en mer cirkulär ekonomi. Fi.
68. Mottagandelagen. En ny lag för ordnat asylmottagande och effektivt återvändande. Ju.
69. Ett nytt konsumentkreditdirektiv. Ju.
70. Tiotandvård – ett förstärkt högkostnadsskydd för tandvård. S.
71. Reglering av hushållens skulder. Fi.

Statens offentliga utredningar 2024

Systematisk förteckning

Arbetsmarknadsdepartementet

- Mål och mening med integration. [12]
- Arbetslivskriminalitet – myndighets-samverkan, en gemensam tipsfunktion, lärdomar från Belgien och gränsöver-skridande arbete. [14]
- Ett inkluderande jämställdhetspolitiskt delmål mot våld. [21]
- Genomförande av lönetransparensdirektivet. [40]
- Styrkraft för lyckad integration. [41]
- Arbetslöshetsförsäkringen vid störning, kris eller krig. [49]

Finansdepartementet

- Steg mot stärkt kapacitet. [6]
- Maskinellt värde för vissa industribyggnader – ett undantag från fastighetsskatt. [20]
- En ny organisation för förvaltning av EU-medel. [22]
- Ett effektivt straffrättsligt skydd för statliga stöd till företag. [24]
- Goda möjligheter till ökat välstånd. [29]
- Åtgärder mot mervärdesskattebedrägerier. [32]
- Förenkla och förbättra! [36]
- Förbättrade ränteavdragsregler för företag. [37]
- Staten och kommunsektorn – samverkan, självstyrelse, styrning. [43]
- Kompletterande bestämmelser till EU:s reviderade förordning om elektronisk identifiering. [45]
- Digital myndighetspost. [47]
- Nätt och jämnt. Likvärdighet och effektivitet i kommunsektorn. Del 1 och 2. [50]

- Ett nytt regelverk mot penningtvätt och finansiering av terrorism. Volym 1 och 2. [58]
- Effektivare kontrollmöjligheter i systemen för rot, rut, grön teknik och personaliggare. [61]
- Om ekonomiska styrmedel för en mer cirkulär ekonomi. [67]
- Reglering av hushållens skulder. [71]

Försvarsdepartementet

- Nya regler om cybersäkerhet. [18]
- Signalspaning i försvarsunderrättelseverksamhet – en modern och ändamålsenlig lagstiftning. [59]
- Motståndskraft i samhällsviktiga tjänster. [64]
- Kommuners och regioners grundläggande beredskap inför kris och krig. [65]

Justitiedepartementet

- Ett starkare skydd för offentliganställda mot våld, hot och trakasserier. [1]
- Inskränkningarna i upphovsrätten. [4]
- Förbättrad ordning och säkerhet vid förvar. [5]
- Ett säkrare och mer tillgängligt fastighetsregister. [7]
- Preskription av avlägsnandebeslut och vissa frågor om återreseförbud. [10]
- En effektivare kontaktförbudslagstiftning – ett utökat skydd för utsatta personer. [13]
- Nya regler för arbetskraftsinvandring m.m. [15]
- Kamerabevakning i offentlig verksamhet – lättnader och utökade möjligheter. [27]
- En ändamålsenlig vapenlagstiftning. Del 1 och 2. [31]

Skärpta regler om ungdomsövervakning och straffreduktion för unga. [39]

Ett ändamålsenligt samhällsskydd. Vissa reformer av straff- och straffverkställighetslagstiftningen. Volym 1 och 2. [48]

En mer rättssäker och effektiv domstolsprocess. [51]

Allmänna sammankomster och Sveriges säkerhet. [52]

Stöd till invandrades utvandring. [53]

Vägar till ett tryggare samhälle. Åtgärder för att motverka återfall i brott. [54]

En översyn av 23 kap. brottsbalken. [55]

En förbättrad modell för presumtionshyra. [62]

Ökat informationsutbyte mellan myndigheter. Behov och föreslagna förändringar. [63]

Mottagandelagen. En ny lag för ordnat asylmottagande och effektivt återvändande. [68]

Ett nytt konsumentkreditdirektiv. [69]

Klimat- och näringslivsdepartementet

Rätt frågor på regeringens bord – en ändamålsenlig regeringsprövning på miljöområdet. [11]

En ny beredskapssektor – för ökad försörjningsberedskap. [19]

Kulturdepartementet

Ett starkt judiskt liv för framtida generationer. Nationell strategi för att stärka judiskt liv i Sverige 2025–2034. [3]

Ansvar och oberoende – public service i oroliga tider. [34]

Landsbygds- och infrastrukturdepartementet

Livsmedelsberedskap för en ny tid. [8]

En framtid för alm och ask – förädling, forskning och finansiering. [35]

Digitala fastighetsköp & Förköpsrätt vid fastighetstransaktioner. [38]

Stärkt kontroll av fusk i livsmedelskedjan. [44].

Animalieproduktion med hög konkurrenskraft och gott djurskydd. [56].

Socialdepartementet

Ett samordnat vaccinationsarbete – för effektivare hantering av kommande vacciner. Del 1 och 2. [2]

En trygg uppväxt utan nikotin, alkohol och lustgas. [23]

En mer effektiv tillsyn över socialtjänsten. [25]

En utvärdering av förändringar i sjukförsäkringens regelverk under 2021 och 2022. [26]

En statlig ordning med brottsförebyggande åtgärder för barn och unga. [30]

Delad hälsodata – dubbel nytta. Regler för ökad interoperabilitet i hälso- och sjukvården. [33]

Ett nytt regelverk för hälsodataregister. [57]

Stärkt stöd till anhöriga. Ett mer ändamålsenligt stöd till barn och vuxna som är anhöriga. [60]

Livsviktigt lärande – fler vägar till kunskap för att förebygga suicid. [66]

Tiotandvård – ett förstärkt högkostnads-skydd för tandvård. [70]

Utbildningsdepartementet

Utvecklat samarbete för verksamhetsförlagd utbildning – långsiktiga åtgärder för sjuksköterskeprogrammen. [9]

Växla yrke som vuxen – en reformerad vuxenutbildning och en ny yrkesskola för vuxna. [16]

Skolor mot brott. [17]

Offentlighetsprincipen eller insynslag. Allmänhetens insyn i enskilda aktörer inom skolväsendet. [28]

Bildning, utbildning och delaktighet – folkbildningspolitik i en ny tid. [42]

Utrikesdepartementet

Ny lag om internationella sanktioner.
Genomförande av EU:s sanktions-
direktiv. [46]