

FÖRDJUPNING – Makrotillsynsåtgärderna värnar hushållssektorns motståndskraft

Historiskt sett har ekonomiska kriser ofta föregåtts av en stark kreditexpansion. I Sverige har hushållen ökat sin skuldsättning betydligt de senaste decennierna. Det har gjort hushållssektorn, och i förlängningen svensk ekonomi, mer sårbar. Därför har Finansinspektionen infört bolånetaket och amorteringskraven, som är låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder. Åtgärderna värnar motståndskraften i hushållssektorn samtidigt som de motverkar en utveckling framöver där andelen högt skuldsatta hushåll växer snabbt. Åtgärderna kan dock även medföra kostnader. De kan exempelvis inverka på hushållens konsumtionsval över livscykeln, eller leda till att finansiellt svaga grupper får svårare att köpa en bostad. Det är därför sunt att åtgärderna utvärderas med jämna mellanrum för att se om det finns mer kostnadseffektiva alternativ som uppnår samma mål. Att överlag förändra makrotillsynen på ett sådant sätt att hushållens skuldsättning ökar är dock inte en långsiktigt hållbar lösning.

Utbudsproblem och skatter påverkar bostadspriserna

På en välfungerande bostadsmarknad följer boende och byggande hushållens behov och det finns olika typer av bostäder för alla inkomstnivåer. Det gör det lättare för hushåll att flytta till orter där det finns jobb eller utbildningar och för företag att förlägga sin verksamhet där de önskar. Det innebär också att arbetskraft och kapital kan allokeras på ett effektivt sätt i ekonomin.⁶⁵

Den svenska bostadsmarknaden ligger tyvärr långt ifrån denna idealbild. Bygandet har på flera håll i landet varit för lågt i förhållande till hur snabbt befolkningen ökat. Det som byggts har inte nödvändigtvis stämt överens med efterfrågan.⁶⁶ Samtidigt utnyttjas det befintliga bostadsbeståndet ineffektivt och köerna på hyresrätter i det reglerade beståndet är långa.⁶⁷ Hushåll som är i behov av att snabbt hitta en bostad riskerar att bli hänvisade till dyra andrahandskontrakt, nyproducerade hyresrätter där hyrorna är höga eller till att köpa en bostad.

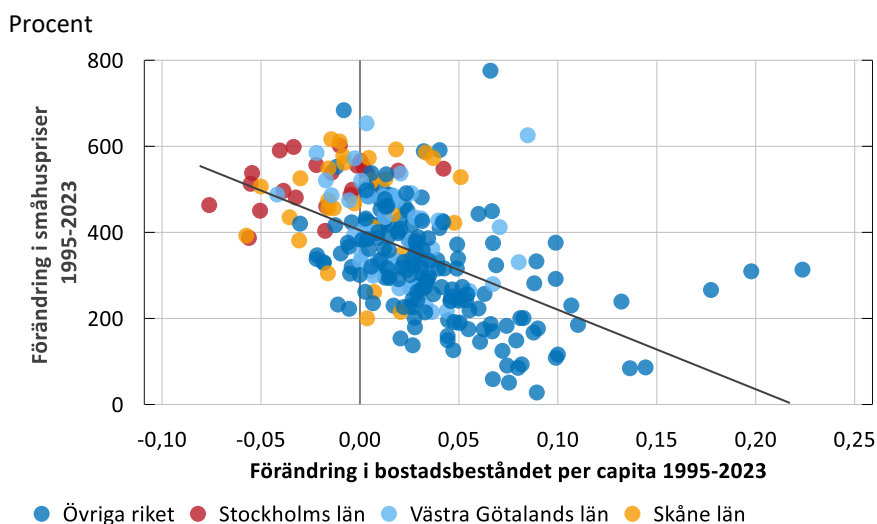
⁶⁵ Studier visar att städerna främjas av inflyttning från övriga landsdelar, se till exempel A. Bergh och M. Nordin (2022), "Inkomstutveckling för människor från glesbygd och storstad", *Ekonomisk Debatt* 50 (2).

⁶⁶ Att bygandet inte har kunnat hålla jämna steg med efterfrågan beror bland annat på höga materialkostnader, för lite mark för nybyggande där efterfrågan är stor samt omfattande och komplexa planprocesser. Att byggkostnaderna är höga jämfört med andra länder beror bland annat på bristande konkurrens och att lagstiftningen ställer höga krav på nya bostäder, exempelvis kring bullernivåer och tillgänglighet, se R. Emanuelsson (2015), "Utbudet av bostäder i Sverige", *Penning- och valutapolitik*, 2015:2, Sveriges riksbank.

⁶⁷ Enligt respektive regional bostadsförmedlare är den genomsnittliga kötiden för att erbjudas ett hyreskontrakt 9 år i Stockholm, nästan 7 år i Göteborg, 3,5 år i Malmö och 5 år i Uppsala.

Utbudsproblemen har bidragit till att bostadspriserna stigit mycket, framför allt i storstäder och tillväxtorter. I exempelvis Stockholms kommun har småhuspriserna ökat med närmare 600 procent mellan åren 1995 och 2023.⁶⁸ Det totala antalet bostäder per capita har samtidigt minskat i kommunen under samma period (se diagram 28).

Diagram 28. Förändringar i småhuspriser och bostadsbestånd i Sveriges kommuner



Anm. Varje punkt avser en av Sveriges 290 kommuner. Knivsta och Nykvarn är exkluderade på grund av omklassificeringar.

Källor: SCB och Riksbanken.

Utöver friktioner som hämmar utbudet av bostäder kan prisuppgången förklaras av att hushållens efterfrågan på bostäder ökat. Det beror bland annat på lägre räntor, högre löner samt underliggande trender i urbanisering och demografi.⁶⁹ Skattesystemet medför även att bolånetagare får göra avdrag med 30 procent av ränteutgifterna. Därtill ersattes fastighetsskatten av en lägre kommunal fastighetsavgift under 2008.

Högre skuldsättning och låga amorteringar

Eftersom bostadsköp finansieras med en stor andel bolån har de allt högre priserna gått hand i hand med att hushållens skulder ökat. Sammantaget har bankernas utlåning med bostaden som säkerhet mer än femdubblats mellan 2002 och 2024, från 800 miljarder kronor till över 4 000 miljarder kronor. Som konsekvens är hushållens skulder som andel av BNP nu höga i såväl ett historiskt som ett internationellt perspektiv (se diagram 29, vänster).

⁶⁸ Prisuppgången kan jämföras med ökningen i konsumentpriserna enligt KPIF, som har varit 69 procent, och ökningen i hushållens disponibla inkomster, som har varit 223 procent, under samma period.

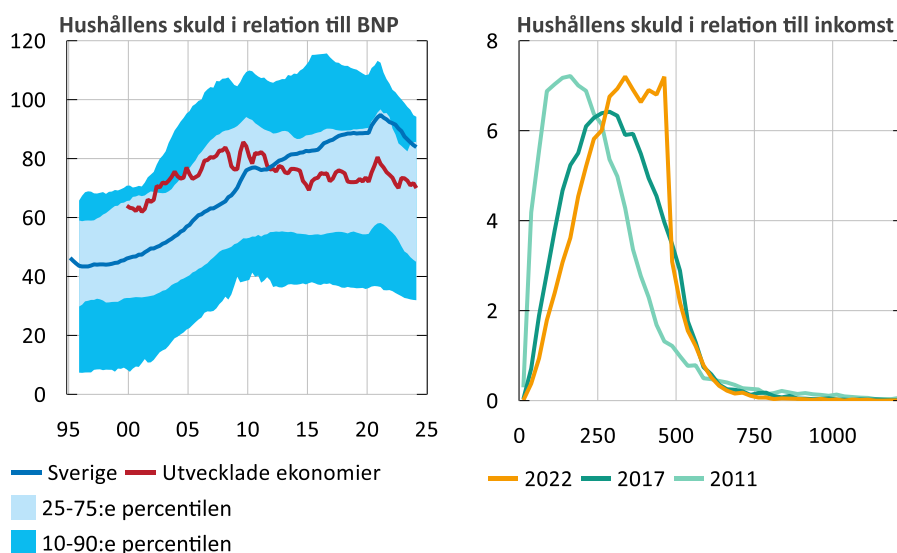
⁶⁹ Exempelvis har befolkningen vuxit snabbt samtidigt som många hushåll har varit i familjebildande ålder, se "Drivkrafter bakom hushållens skuldsättning", bilaga till Finansiella stabilitetsrådets möte i juli 2015.

Mikrodata över bolånestocken visar att hushållen har blivit mer skuldsatta i relation till sina inkomster. Under perioden 2010–2017 gällde det för alla ålders- och inkomstgrupper över hela Sverige, men ungas skuldsättning hade ökat mest.⁷⁰

Bland nya bolånetagare ser man liknande mönster som för bolånestocken. Andelen hushåll med höga skuldkvoter har ökat sedan 2011. Sedan det skärpta amorteringskravet infördes 2018 kan man se tecken på att dels andelen nya bolånetagare med en skuldkvot på över 450 procent bromsats, dels att en större andel nya bolånetagare belånar sig till exakt 450 procent av bruttoinkomsten för att undvika att omfattas av kravet (se diagram 29, höger).⁷¹ FI:s senaste bolånekartläggning visar att det nu är ännu färre nya bolånetagare med en skuldkvot på över 450 procent. Den visar också att 83 procent av de nya bolånetagarna amorterar.⁷² Motsvarande andel 2011 var 42 procent.

Diagram 29. Hushållens skulder och fördelning av skuldkvoter för nya bolånetagare

Procent



Anm. I diagrammet till vänster inkluderar intervallen 23 olika länder. Utvecklade ekonomier är i detta sammanhang BIS definition som inkluderar Australien, Kanada, Danmark, euroområdet, Japan, Nya Zeeland, Norge, Sverige, Schweiz, Storbritannien och USA. Diagrammet till höger avser nya bolånetagares totala lån i förhållande till bruttoinkomst.

Källor: BIS, Finansinspektionen och Riksbanken.

⁷⁰ Se J. Eng Larsson, K. Hallsten och M. Kilström (2018), "Skuldsättning i olika åldersgrupper i Sverige", *Staff memo*, mars, Sveriges riksbank. Undersökningen omfattade ungefär 3 miljoner individer. Sedan 2018 har Riksbanken inte längre tillgång till denna typ av mikrodata.

⁷¹ Det första amorteringskravet innebär att hushåll som tar ett bolån med en belåningsgrad (lån i relation till bostadens värde) på över 50 procent ska amortera 1 procent av lånet per år. Hushåll med en belåningsgrad på över 70 procent ska amortera 2 procent av lånet per år. Det skärpta amorteringskravet innebär att låntagare med en skuldkvot (totala bolån i relation till årlig inkomst före skatt) på över 450 procent behöver amortera ytterligare 1 procent av lånet per år. Bolånetaket innebär att nya lån med bostad som säkerhet inte bör överstiga 85 procent av bostadens värde.

⁷² Se *Den svenska bolånemarknaden 2023*, april 2024, Finansinspektionen.

Risker för realekonomin och den finansiella stabiliteten

Det kan uppstå finansiella obalanser när risktagandet ökar bland ekonomins aktörer, och det dessutom samvarierar med snabbt växande skulder och tillgångspriser. Dessa kan förstärka svängningar i samhällsekonomin och därmed innebära risker för såväl den makroekonomiska som den finansiella stabiliteten. Exempelvis kan det leda till att många hushåll väljer eller tvingas till stora anpassningar för att hantera högre ränteutgifter eller en lägre förmögenhet. Hushållen kan då minska sin konsumtion eller justera sitt sparande, vilket förstärker den ekonomiska nedgången.

Spridningskanalerna till det finansiella systemet kan vara både *direkta* och *indirekta*. Om hushållen har stora skulder, korta räntebindingstider och begränsade likvida tillgångar kan en störning, exempelvis i form av högre räntor, leda till att de får problem att betala sina lån.⁷³ Detta får *direkta* konsekvenser för bankerna genom att deras kreditförlustreserveringar ökar. Men det kan också medföra *indirekta* konsekvenser för bankerna. Om konsumtionen minskar kraftigt kan företag, till följd av lägre lönsamhet, behöva anpassa sin efterfrågan på arbetskraft eller i värsta fall gå i konkurs. Förutom att bankernas kreditförlustreserveringar kan öka, försämras också hushållens betalningsförmåga. Detta kan påverka värdet på bostäder och andra tillgångar.

I Sverige är bostadspriserna nära kopplade till bankernas finansiering. Det är de eftersom bankerna finansierar en del av sina bolån genom att ge ut säkerställda obligationer med bolån som säkerhet. Ett större fall i bostadspriserna påverkar säkerhetsmassan för de säkerställda obligationerna. Det kan påverka förtroendet för bankerna som då kan bli tvungna att förnya sin finansiering till ett högre pris. Det kan leda till dels högre utlåningsräntor, dels lägre kreditutbud i en period när låntagarnas ekonomiska situation redan är ansträngd, vilket kan förstärka konjunkturnedgången ytterligare. Att det svenska banksystemet dessutom är koncentrerat och tätt sammanlänkat kan innebära att problem snabbt kan sprida sig i det finansiella systemet. Det är bland annat sammanlänkat genom att bankerna äger varandras säkerställda obligationer.

Dessa systemrisker påverkas även av aktörernas förväntningar om framtiden. Historiskt sett har ekonomiska kriser föregåtts av perioder med en spiral av lån, tillgångspriser samt förväntningar bland hushållen och banker om att denna utveckling ska fortsätta. Detta kan leda till att tillgångar blir högt värderade, och att hushåll belånar dessa för att öka sin konsumtion.⁷⁴ Detta var utmärkande i bland annat Danmark åren före den globala finanskrisen. När utvecklingen vänder kan spiralen i gengäld få stora negativa effekter på den allmänna efterfrågan. Om hushållen har alltför optimistiska förväntningar kan effekterna av en störning alltså förstärkas via deras balansräkningar och kassaflöden. Men störningen kan också förstärkas av att bostäderna är övervärderade och att bostadspriserna faller mer än vad de annars skulle ha gjort.

⁷³ I Sverige är räntebindingstiderna överlag korta. Det gäller även i ett internationellt perspektiv. De senaste åren har 60–70 procent av alla bolån varit tagna till rörlig ränta som ändras var tredje månad.

⁷⁴ Flera studier finner att hög skuldsättning är korrelerad med hög känslighet för ekonomiska störningar. Studier visar också att skuldernas ökningstakt, snarare än deras nivå, är en bättre riskindikator, särskilt om ökade skulder används till att finansiera ökad konsumtion, se exempelvis litteraturgenomgången i P. Englund (2023), "Makrotillsynsregleringar och finansiell stabilitet", Bilaga 4 till *Långtidsutredningen* 2023.

I ett svenskt perspektiv är det framför allt riskerna för den makroekonomiska stabiliteten och de mer indirekta effekterna för det finansiella systemet som är mest betydelsefulla. Det beror bland annat på institutionella faktorer, såsom arbetslöshetsförsäkringar och att hushållen är personligt betalningsansvariga för sina lån.⁷⁵ Under den svenska finanskrisen i början av 1990-talet var kreditförluster på bolånen förhållandevis små.⁷⁶ Däremot minskade konsumtionen kraftigt, vilket förstärkte de realekonomiska konsekvenserna.

När det uppstår en kris som gör att hushållens inkomster snabbt sjunker eller att bostadspriserna faller, kan problemen mildras genom en expansiv ekonomisk politik. Utrymmet för finanspolitiken är idag stort i och med att den svenska offentliga sektorns skuld är låg, drygt 30 procent av BNP. Dessutom kan Riksbanken sänka styrräntan och, via bolåneräntorna, påverka hushållens ränteutgifter. Det skedde exempelvis under den globala finanskrisen. Men det finns risker med att fästa alltför stor tilltro till vad penningpolitiken kan åstadkomma. Riksbankens möjligheter att bedriva en expansiv penningpolitik kan dessutom begränsas av olika faktorer. Det kan exempelvis röra sig om stigande riskpremier, att det saknas utrymme att sänka styrräntan då den är nära sin nedre gräns eller att inflationen stiger. Den penningpolitiska avvägningen kan dessutom kompliceras av att kronkursen och i förlängningen inflationen påverkas om räntenivån avviker mycket från omvärldens.

Riskbedömningen försvåras av brist på data

Det är svårt att kvantifiera hur stora riskerna är, eller hur de skulle kunna utvecklas i framtiden. Sannolikheten för att en störning inträffar är också okänd. Det går förvisso att konstatera att riskerna inte är konstanta, utan varierar över tid beroende på hur olika underliggande förklaringsfaktorer utvecklas. Men det kommer aldrig med säkerhet gå att avgöra när det är rätt tid att vidta åtgärder för att dämpa en utveckling som inte nödvändigtvis är långsiktigt hållbar. En omständighet som ytterligare försvårar riskbedömningen i ett svenskt perspektiv är den bristfälliga tillgången till mikrodata över hushållens tillgångar, konsumtion och sparande.

Studier belyser att det är viktigt att hushållen har likvida tillgångar när det inträffar en störning.⁷⁷ Aggregerade data visar att sparkvoten och de likvida tillgångarna är höga i Sverige (se diagram 30, vänster). Uppskattningar från 2012 visar dock att tillgångarna var ojämnt fördelade och att högt skuldsatta hushåll hade förhållandevis små likvida tillgångar. Om så är fallet idag är osäkert, men viss information tyder på det.⁷⁸

⁷⁵ Konjunkturbedgången efter finanskrisen blev längre och djupare i de amerikanska delstater där bankerna har större tillgång till låntagarnas inkomster än i övriga delstater, se P. Gete och F. Zecchetto (2024), "Mortgage design and slow recoveries: The role of recourse and default", *Review of Economic Studies* 91 (2).

⁷⁶ Hushållssektorn stod för 13 procent av bankernas redovisade kreditförluster 1990 och 7 procent 1991, se K. Eklund, A. Lindbeck, M. Persson, H. Tson Söderström och S. Viotti (1993), "Fast kurs med flytande krona", *Konjunkturrådets rapport* 1993, SNS.

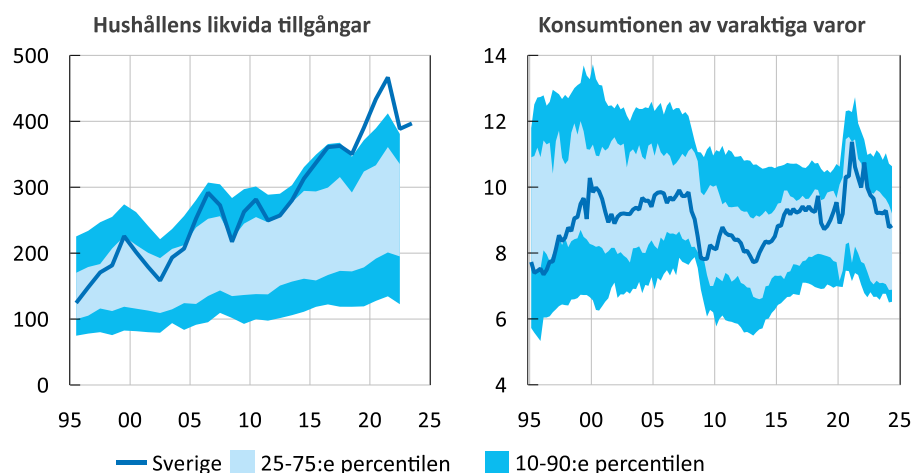
⁷⁷ Se J. Almenberg, M. Kilström, V. Theil och R. Vestman (2021), "Hushållens skulder och motståndskraft i kriser", *FI-analys* nr 33, Finansinspektionen.

⁷⁸ Se M. Andersson och R. Vestman (2021), "Svenska hushålls likvida tillgångar", *FI-analys* nr 28, Finansinspektionen.

Erfarenheter från den globala finanskrisen indikerar att ett stort inslag av lånefinansierad konsumtion kan bidra till krisens djup. En indikator som kan användas för att uppskatta det är hushållens konsumtion av varaktiga varor, exempelvis bilar och båtar, eftersom sådana inköp ofta behöver finansieras med lån. Den indikatorn ger inte sken av att sådan konsumtion skulle vara mer vanlig i Sverige än i andra länder (se diagram 30, höger). Samtidigt visar mikrodata att nästan en tredjedel av ökningen i hushållens bolån i Sverige under perioden 2011–2017 kunde förklaras av att hushållen belånat sina bostäder genom att ta tilläggs lån.⁷⁹ Tilläggs lån på befintliga bolån utgör normalt sett också en stor del av de nya bolån som tas. Det går dock inte att få en heltäckande bild av hur tilläggs lånen påverkat hushållens motståndskraft. Detta beror på att syftet med tilläggs lånet inte framgår i data, exempelvis om man använder det för att renovera bostaden, förmögenhetsöverföring eller för att finansiera konsumtion.⁸⁰

Diagram 30. Hushållens likvida tillgångar och konsumtionen av varaktiga varor

Procent, andel av hushållens disponibla inkomst respektive hushållens totala konsumtion



Anm. Intervallen baseras på 26 länder. Hushållens likvida tillgångar avser här bankinlåning, valuta, fonder och aktier.

Källor: OECD, nationella källor och Riksbanken.

Makrotillsynsåtgärder för att minska systemrisk

Utbudsproblemen på bostadsmarknaden och utformningen av skattesystemet skapar negativa externa effekter i form av att öka hushållens efterfrågan på bolån. Dessa externaliteter kan mildras genom strukturreformer inom bostads- och skattepolitiken. Men även om sådana reformer vidtas, skulle hushållens skuldsättning ändå kunna bli

⁷⁹ Se R. Emanuelsson, G. Katinic och E. Spector (2018), "Utvecklingen på bostadsmarknaden och dess bidrag till hushållens skulder", *Ekonomiska kommentarer* nr 14, Sveriges riksbank.

⁸⁰ Hushållen tycks använda en del av den ökade upplåningen till att starta företag och betala tillbaka dyrare blancolån, se J. Li och X. Zhang (2017), "House prices, home equity, and personal debt composition", *Working Paper* 343, Sveriges riksbank. En del av upplåningen tycks även ha gått till renovering av hemmet, se *Den svenska bolånemarknaden 2021*, april 2022, Finansinspektionen. Enkätundersökningar visar också att andelen av tillfrågade hushåll som har belånat sina bostäder för annan konsumtion än bostadskonsumtion har minskat de senaste åren, se R. Boije och S. Hansen (2024), "Hushållens bolån, Makroriskerna med dem är inte så stora som ofta hävdas", *Insiktsrapport* 6, maj 2024, SBAB.

större än vad som är motiverat ur ett samhällsekonomiskt perspektiv. Det beror på att varken hushåll eller banker tar hänsyn till de risker som deras beslut att låna och låna ut kan medföra för hela samhällsekonomin.⁸¹ Ett sådant marknadsmisslyckande kan behöva hanteras med någon form av reglering. Enligt IMF, BIS och Europeiska Systemrisknämnden (ESRB) är makrotillsynsåtgärder lämpliga för att minska systemrisker som uppstår till följd av marknadsmisslyckanden på bostads- och bolånemarknaden.⁸²

Makrotillsynsåtgärder kan något förenklat sägas ha två huvudsakliga uppgifter. För det första ska de stärka motståndskraften i det finansiella systemet som helhet. För det andra ska de motverka överdrivna uppgångar i kreditgivning och skuldsättning som, när stämningsläget svänger, kan leda till en kreditåtstramning och ett kraftigt och långvarigt efterfrågebortfall.⁸³

Såväl Riksbanken som Finansinspektionen (FI) har bedömt att den kraftiga kreditexpansionen i Sverige de senaste decennierna har lett till finansiella obalanser, och att den har gett upphov till systemrisker. För att öka motståndskraften införde FI ökade kapitalkrav för bankerna, såsom högre riskvikter på bolån. För att även dämpa skuldsättningen, införde FI därtill tre låntagarbaserade åtgärder, det vill säga åtgärder som mer direkt påverkar hushållens möjligheter att låna: bolånetaket (2010), amorteringskravet (2016) och det skärpta amorteringskravet (2018).⁸⁴ Åtgärderna har präglats av ett strukturellt synsätt, och är alltså åtgärder som inte är avsedda att variera över tid. De har i första hand presenterats som preventiva åtgärder i syfte att skapa buffertar mot framtida störningar.⁸⁵

Överlag visar FI:s utvärderingar att åtgärderna har haft avsedd effekt.⁸⁶ Riksbanken delar den bedömningen. Åtgärderna har bidragit till en kreditgivning där höga belåningsgrader och amorteringsfrihet inte längre är ett konkurrensmedel bland banker, vilket var fallet i början av 2000-talet. Därtill har såväl amorteringskraven som bolånetaket bidragit till att hushåll lånat mindre, köpt billigare bostäder och amorterat mer än vad de annars skulle ha gjort. Mikrodata visar även att andelen hushåll med en skuldkvot över 450 procent har minskat och att åtgärderna har en normerande effekt (se diagram 29, höger). De som ändå väljer att ta stora lån i förhållande till inkomsten

⁸¹ Exempelvis kan banker lätta på kreditvillkor för att inte tappa marknadsandelar. När hushållen fattar beslut om bolån tar de sannolikt inte hänsyn till att en minskad konsumtion kan leda till lönsamhetsproblem för företag. De tar sannolikt inte heller hänsyn till att en försäljning av bostäder vid en konjunkturvägning kan bidra till ett prisfall, om många hushåll säljer samtidigt. Arbetslöshetsförsäkringar värnar hushållen och skyddar indirekt även bankerna. Men de kan leda till att varken hushåll eller banker gör lika noggranna riskbedömningar som de skulle göra om det inte fanns några skyddsnät.

⁸² G. De Nicolò, G. Favara och L. Ratnovski (2012), "Externalities and macroprudential policy", *IMF Staff Discussion Note*, juni, IMF.

⁸³ Se B. Lagerwall och G. Guibourg (2015), "Hur påverkas samhällsekonomin av makrotillsynsåtgärder?", *Ekonomiska kommentarer* nr 9, Sveriges riksbank.

⁸⁴ När bolånetaket infördes 2010 motiverade FI det med att motverka en osund kreditgivning på bolånemarknaden och stärka konsumentskyddet.

⁸⁵ Enligt IMF har 71 länder infört lånebegränsningar i form av bolånetak, 16 länder infört tak för skuldkvoten, 60 länder infört tak för skuldbetalningar (räntor och amortering) och 45 länder infört amorteringskrav i form av krav på en viss amorteringstakt, begränsningar i andelen amorteringsfria lån eller begränsningar i lånets löptid. Överlag motiveras åtgärderna med att de förbättrar kreditgivarnas och låntagarnas motståndskraft. Ett fåtal länder har kompletterat sina mål för motståndskraft med mål för att dämpa cykeln av krediter eller bostadspriser.

⁸⁶ Se *Samlad utvärdering av makrotillsynsåtgärder*, 2021, Finansinspektionen.

amorterar av dessa i en snabb takt. Åtgärderna bromsar alltså en utveckling där andelen högt skuldsatta hushåll växer snabbt. Därtill har amorteringskulturen förbättrats, vilket innebär att hushållens motståndskraft över tid stärks. Sammantaget bedöms detta ha minskat de systemriskerna som är kopplade till hushållens bolån. Bristen på mikrodata gör det dock svårt att analysera hur åtgärderna har påverkat hushållens övriga balansräkning, exempelvis nivån på deras likvida tillgångar, och därmed deras motståndskraft på kort sikt.⁸⁷

Ökad flexibilitet har både för- och nackdelar

Som med all reglering kan låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder även medföra kostnader. Här har kunskapsläget gått framåt de senaste åren. Antalet krisepisoder är dock få, samtidigt som tillgången till mikrodata i flera länder är bristfällig. Dessutom finns det såväl strukturella som institutionella skillnader mellan länder som gör att man bör vara försiktig med att dra alltför långtgående slutsatser från enskilda studier.

En del studier pekar på att bolånekontrakt som skapar flexibilitet i skuldbetalningarna kan bidra till ökad stabilitet genom att i vissa lägen tillfälligt minska skuldbetalningarna för hushåll.⁸⁸ Det gäller särskilt hushåll som ändrar sin konsumtion mycket när deras disponibla inkomst ändras, det vill säga de som har hög marginell konsumtionsbenägenhet. Sådana kontrakt medför att hushållen har bättre förutsättningar att upprätthålla sin konsumtion om ekonomin drabbas av en störning, och därmed minskar risken för att minskad konsumtion förstärker störningen.

I Sverige omfattar amorteringskraven hushåll med höga belåningsgrader eller skuldkvoter. Det minskar hushållens incitament att ta stora lån, och bidrar därigenom till att göra dem mindre känsliga för olika störningar. Livssituationer och bostadsmarknadens utbudsproblem innebär dock att hushåll ändå kan behöva ta stora lån. Att dessa hushåll får sina kassaflöden uppbundna i större amorteringar kan göra det svårare för dem att på kort sikt jämna ut sin konsumtion, och exempelvis hantera inkomstbortfall eller kostnadsstörningar.⁸⁹ Det är därför bra att nuvarande amorteringskrav är utformade med en viss flexibilitet där bolånetagare kan få tillfälliga undantag vid särskilda skäl som exempelvis arbetslöshet. Det kan även finnas skäl att analysera om ett bredare undantag, som också omfattar olika typer av kostnadsstörningar som inte ingår i bankernas nuvarande kreditprövningar, kan minska risken att amorteringskraven i vissa lägen förstärker en ekonomisk nedgång.⁹⁰

⁸⁷ Studier pekar på att ett striktare bolånetak kan bidra till att hushållens likvida tillgångar minskar temporärt och på sikt, och leder till större svängningar i konsumtionen, se K. A. Aastveit, R.E. Juelsrud och E. Getz Wold (2022), "The leverage-liquidity trade-off of mortgage regulation", *Working paper*, Norges Bank.

⁸⁸ Se J. Almenberg, M. Kilström, V. Thell och R. Vestman (2021), "Hushållens skulder och motståndskraft i kriser", *FI-analys* nr 33, Finansinspektionen.

⁸⁹ Hur amorteringskraven påverkar hushållens förmåga att hantera störningar, beror även på om hushållen finansierar de ökade amorteringarna genom att spara eller konsumera mindre. I Nederländerna finansierade hushållen ökade amorteringar genom att minska sin konsumtion, se A. Bernstein och P. Koudjis (2021), "The mortgage piggy bank: Building wealth through amortization", *Working Paper* 28574, NBER.

⁹⁰ Generella amorteringslättnader i kristider, vilket FI införde under pandemin, kan förbättra hushållens möjligheter att hantera störningar, se J. Campbell N. Clara och J. Cocco (2021), "Structuring mortgages for macroeconomic stability", *Journal of Finance* 76 (5).

Överlag är låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder trubbiga åtgärder som inte tar hänsyn till låntagares individuella förhållanden. De kan exempelvis medföra att hushålls inträde på den ägda bostadsmarknaden försenas.⁹¹ För att försöka undvika detta har man i flera länder valt att undanta vissa låntagargrupper, exempelvis förstagångs köpare eller unga, eller infört flexibilitetskvoter för bankerna vid nyutlåningen.⁹² En lärdom från dessa länder är att det då är viktigt att utforma undantagen på ett sätt som skapar incitament för bankerna att låna ut till de avsedda grupperna. I exempelvis Storbritannien är det framför allt låntagare med störst lånebelopp som bankerna har valt att undanta från reglerna. Dessa låntagare är ofta välbeställda hushåll snarare än unga hushåll med potentiellt god inkomstutveckling.⁹³ Eftersom priset på en bostad sätts av marginalköparen, kan en ökad flexibilitet medföra högre bostadspriser och skulder. Studier har visat att förhållandevis begränsade delar av befolkningen kan driva prisutvecklingen på bostadsmarknaden.⁹⁴ En nackdel med högre priser är att de kan försämra finansiellt svagare hushålls möjligheter att köpa en bostad. I Sverige som helhet tycks det vara de höga bostadspriserna, och inte amorteringskraven, som är den främsta orsaken till varför exempelvis unga har svårt att köpa en bostad.⁹⁵

Låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder kan verka dämpande på bostadspriserna, och därmed också på byggandet av nya bostäder.⁹⁶ I Sverige medger amorteringsreglerna bankerna möjlighet att ge låntagare undantag från amortering, om de har ett bolån med en nyproducerad bostad som säkerhet. Det är upp till banken att bedöma hur möjligheten till undantag ska användas – enligt FI:s utvärderingar beviljar idag sju av åtta banker undantag även om inte alla förfrågningar beviljas.⁹⁷ Undantaget är utformat så att låntagaren ska få en lättnad i kassaflödet. Amortering finns dock kvar i bankernas kreditprövning och därmed begränsar det låneutrymmet på liknande sätt som för andra låntagare som omfattas av kraven. Hur undantaget faktiskt påverkar byggandet är ännu inte fastställt, även om det kan tänkas bidra till något högre priser på nyproducerade bostäder och därmed att byggföretagen bygger mer. Studier visar dock att ekonomin är bättre betjänt av en policymix som stimulerar ytterligare utbud av bostäder genom ändrade byggregler och förbättrad allokering av befintligt bestånd, snarare än genom ökade prisnivåer till följd av större risktagande i hushållssektorn.⁹⁸

⁹¹ Se diskussionen i P. Englund (2023), "Makrotillsynsregleringar och finansiell stabilitet", Bilaga 4 till *Långtidsutredningen 2023*.

⁹² Exempelvis i Irland, Finland, Luxemburg, Tjeckien och Island har man något mindre strikta lånebegränsningar för förstagångs köpare eller unga. I Norge, Nya Zeeland, Irland och Storbritannien har man infört flexibilitetskvoter kopplade till sina skuldkvotstak – dessa gör det möjligt för bankerna att ge ut en viss andel bolån som överstiger kravet.

⁹³ Se J.-L. Peydró, F. Rodriguez-Tous, J. Pripathy och A. Uluc (2024), "Macroprudential policy, mortgage cycles, and distributional effects: evidence from the United Kingdom", *The Review of Financial Studies*, 37 (3).

⁹⁴ Se A. Mian och A. Sufi (2019), "Credit supply and housing speculation", *Working paper* 24823, NBER.

⁹⁵ I större städer, där bostadspriserna är högre, binder kraven mer, se N. Olsén Ingefeldt och V. Thell (2019), "Unga vuxnas ställning på bostadsmarknaden", *FI-analys* nr 19, Finansinspektionen.

⁹⁶ Se M. Bjellerup och L. Majtorp (2019), "Bostadsprisernas utveckling", *Fokusrapport*, Riksgälden.

⁹⁷ Sex av åtta banker beviljar undantag i vissa fall, efter en individuell bedömning av behovet, se *Bankernas hantering av undantag från amorteringskrav vid nyproduktion*, februari 2024, Finansinspektionen.

⁹⁸ Se D. Aikman, R. Kelly, F. McCann och F. Yao (2021), "The macroeconomic channels of macroprudential mortgage policies", oktober, Central bank of Ireland. Studier visar att avskaffandet av förbudet mot amorteringsfria lån i Danmark inte hade någon större effekt på byggandet, och inte förbättrade möjligheterna för unga att äga sin bostad, se C. Bäckman och C. Lutz (2020), "The impact of interest-only loans on affordability", *Regional Science and Urban Economics* 80.

Motståndskraften i hushållssektorn behöver värnas

De senaste åren har visat hur snabbt och oväntat det ekonomiska läget kan förändras och hur viktigt det är att aktörerna i ekonomin och det finansiella systemet har god motståndskraft mot störningar. Den snabba uppgången i inflationen och räntorna medförde att de svenska hushållen minskade sin konsumtion relativt mycket, både i ett historiskt perspektiv och jämfört med andra länder. Motståndskraften hos bolånetagarna har dock varit förhållandevis god. En bidragande faktor till det är att arbetsmarknaden stod emot konjunkturedgången förhållandevis väl. Dessutom kunde många hushåll använda det buffertsparande som de hade byggt upp under bland annat pandemin. Därtill värnade kombinationen av amorteringskrav, bolånetak och bankernas kreditprövningar motståndskraften i hushållssektorn. Utan dessa åtgärder skulle hushållen ha stått sämre rustade och systemriskerna kopplade till hushållens bolån varit större. Utvecklingen i ekonomin hade kunnat bli betydligt sämre om Riksbanken hade behövt höja styrräntan ännu mer för att bekämpa inflationen. Det gäller i synnerhet om fler hushåll hade haft stora lån i förhållande till sin inkomst.

De låntagarbaserade makrotillsynsåtgärderna försöker hantera marknadsmisslyckanden på bostads- och bolånamarknaden. De innebär en avvägning mellan att begränsa hushållens och bankernas handlingsfrihet och att motverka att risker byggs upp i ekonomin. De bygger på en allmän försiktighetsprincip och på en samlad bedömning av komplexa risker. Riskbedömningen försvåras också av bristen på data. Kunskapsläget om olika åtgärders intäkter och kostnader går dock ständigt framåt, och det är sunt att åtgärderna utvärderas med jämna mellanrum. Det gör det möjligt att se om de har önskvärd effekt, eller om det finns mer kostnadseffektiva alternativ som uppnår samma mål.

En ökad flexibilitet för bankerna vid nyutlåning kan medföra fördelar. Om det utformas på rätt sätt, skulle ökad flexibilitet bland annat kunna underlätta för unga kreditvärdiga hushåll, men med små likvida tillgångar, att köpa en bostad. Samtidigt kan det finnas nackdelar med att göra makrotillsynen mindre strikt. Till exempel riskerar det att leda till att såväl bostadspriser som skulder åter stiger på ett för samhället icke önskvärt sätt. Detta gäller särskilt om förändringarna sker i en period där penningpolitiken blir mindre åtstramande. Det är inte en långsiktigt hållbar lösning att rikta mer lånefinansierad köpkraft mot en bostadsmarknad som präglas av flera utbudsproblem. Istället behöver man lösa de grundläggande problemen och vidta de strukturella åtgärder som krävs för att skapa en bättre fungerande bostadsmarknad. En sådan politik skulle också på sikt gynna de som vill in på bostadsmarknaden.