

# Effekter av kredit- begränsningar för unga förstagångsköpare



**BYGGFÖRETAGEN**

**I februari 2020 bytte Sveriges Byggindustrier namn till Byggföretagen för att ge en tydligare bild över bredden hos våra medlemsföretag.**

**Denna publikation togs fram före namnbytet och innehåller referenser till vårt tidigare namn.**

**Åsikterna som förs fram och slutsatserna som dras delas av Byggföretagen.**

**Byggföretagen –  
Vi bygger Sverige hållbart.**

© Byggföretagen 2020

**BYGGFÖRETAGEN**

# Innehåll

Sammanfattning.....	3
Inledning .....	6
Diskussion om hushållens skuldsättning .....	9
Effekter av kreditrestriktioner för unga hushåll.....	26
Förändringar som underlättar för förstagångsköpare .....	37
Hur väl tillgodoses unga hushålls behov av finansiella tjänster? .....	40
Referenser .....	43

## Sammanfattning

Denna rapport studerar effekter av kreditåtstramningen på den svenska bostadsmarknaden. Med kreditåtstramning menas den samlade effekten av statligt reglerade bolånetak och amorteringskrav samt bankernas egna regler om tillämpning av så kallade Kvar-Att-Leva-På-kalkyler (KALP-kalkyler) i sin kreditgivning. Syftet är att förstå hur kreditåtstramningen påverkar förstagångsköparens möjligheter att förvärva en ny mindre bostad i både storstäder och i regionstäder.

I rapporten studeras hur stora andelar av 25 – 35-åringar som kan efterfråga en ny bostadsrätt i form av ett rum och kök för ensamboende och två rum och kök för sammanboende.

Som bakgrund till analys av effekter av kreditrestriktioner inleds rapporten med en beskrivning av skuldutvecklingen och de strukturella orsaker som ligger bakom stigande skulder i hushållssektorn. Syftet med beskrivningen är att nyansera bilden av skulduppbyggnaden i Sverige, vad som driver den och vilka risker myndigheterna menar att utvecklingen medför.

### **Snabb tillväxt leder till naturlig ökning i efterfrågan på lån**

Sveriges ekonomi har vuxit snabbt de senaste decennierna, inte minst sedan finanskrisen för snart 10 år sedan. Samtidigt har befolkningstillväxten varit mycket snabb. Storstadsregionernas tillväxt har varit särskilt kraftig.

Den snabba tillväxten och allt lägre räntor har inneburit att priserna på bostäder stigit väsentligt. Under senare år har också bostadsbyggandet ökat till historiskt höga nivåer.

Snabb demografisk och ekonomisk tillväxt och fallande räntor har lett till att hushållens skulder ökat. Under tillväxtfaser i ekonomin med stigande tillgångspriser är det naturligt att efterfrågan på krediter ökar. Ökade bostadspriser innebär att nya köpare måste ta större lån än säljaren som köpt i lägre prisläge och dessutom hunnit minska sitt lån. Resultatet är en naturlig skuldutväxt med eftersläpning i takt med att bostadsstocken omsätts. Stor efterfrågan på nya bostäder ökar samtidigt stocken av ägda bostäder vilket ytterligare ger en större skuldstock i hushållssektorn. Till detta kommer reinvesteringsbehov i den befintliga bostadsstocken.

Staten, via sina myndigheter, har dragit slutsatsen att skuldutväxten bör motverkas, trots att stresstester visar att hushållens motståndskraft mot högre räntor, inkomstbortfall och boprisfall successivt ökat. Bolånen utgör knappast något hot mot den finansiella stabiliteten enligt myndigheternas egna analyser. Åtgärderna motiveras istället av "makrorisker". Men ledande akademiker har ifrågasatt myndigheternas beskrivning av dessa makrorisker.

Att Sverige har en högre skuldkvot än många andra länder beror på snabb ekonomisk och demografisk tillväxt, en internationellt sett hög ägarandel på bostadsmarknaden i kombination med tillgänglighet till bolån och kreditvärdiga hushåll.

Trots naturliga förklaringar till skuldutväxten, begränsade risker för finansiell instabilitet och diffusa hänvisningar till så kallade makrorisker, har myndigheterna infört striktare kreditregler. Det främsta verktyget för att begränsa skuldutväxten har varit att införa och sedan skärpa obligatoriska amorteringskrav, lika för alla nya låntagare. Till detta ska läggas bankernas egna regler om höga kalkylräntor och i flera fall egna skuldkvotstak. Sammantaget, och staplade på varandra, har dessa regelskärpningar inneburit att tröskeln för att få ett bostadslån höjts väsentligt, inte minst för unga, ensamboende och andra med begränsade inkomster.

## **Kreditbegränsningar leder till att unga hushålls bostadsefterfrågan minskar**

Amorteringskraven höjer hushållens boendeutgifter vilket i sin tur leder till att hushåll med lägre inkomster tvingas minska sin bostadsefterfrågan. Det drabbar bland andra unga hushåll som är tidigt i sin lönekarriär, har litet sparkapital och därmed behöver hög belåningsgrad, samt i hög utsträckning är ensamboende med en inkomst.

Resultatet blir att färre hushåll har möjlighet att etablera sig på marknader med höga bostadspriser.

Fallet i bostadsbyggandet har flera orsaker men amorteringskraven i kombination med mer restriktiv kreditgivning hos bankerna bidrar till att ökningen av bostadsbyggandet nu vänts till ett fall.

Sammantaget innebär sämre finansieringsmöjligheter för unga hushåll att storstäderna riskerar att inte nå sin demografiska och ekonomiska potential. Eventuella vinster med minskad skuldsättning motverkas av reala samhällskostnader för exempelvis sämre matchning på arbetsmarknaden och minskande investeringar.

Den förda politiken avviker från den politik som förs i våra grannländer. I många länder finns undantagsregler som syftar till att förstagångsköpare ska kunna etablera sig också på den ägda bostadsmarknaden och därmed kunna flytta till jobb, arbete och studier. I Sverige saknas sådana särregler.

I syfte att förstå hur nuvarande kreditbegränsningar påverkar förstagångsköpare, i form av 25 till 35-åringar, möjligheter att efterfråga nya bostäder har nuvarande regler och effekter av möjliga förändringar av dessa regler analyserats. Analyserna avser visa vilka förändringar som skulle kunna öka unga hushålls bostadsefterfrågan.

För att genomföra analyserna har två metoder använts. Dels har antaganden gjorts om vilka boendeutgiftsandelar hushållens själva är beredda att acceptera utan att allt för stor andel av inkomsten går till boendeutgifter. Dels har bankernas KALP-kalkyler tillämpats för att förstå om hushållet, trots att de själva skulle acceptera boendeutgiften, inte skulle beviljas ett lån av banken.

### **Upp till 85 procent av unga ensamboende utestängs från att köpa en etta. Minskade krav och lägre stressränta kan lindra**

Resultatet av analyserna visar att kreditbegränsningarna påverkar möjligheterna att efterfråga mindre bostadsrätter både i storstäderna och i regionstäderna. Nuvarande regelverk innebär att mellan ca 50 och nästan 90 procent av alla ensamboende 25 – 35 åringar utestängs från möjligheterna att köpa en ny etta, beroende på prisnivån på den lokala marknaden. Den största utestängningen finns i centrala Stockholm och Göteborg där hela 80 – knappt 90 procent ensamboende unga saknar möjligheter att förvärva en nybyggd etta.

Avveckling av det skärpta amorteringskravet i kombination med lägre stressräntor i KALP-kalkylen skulle medge att fler unga kunde förvärva en liten bostad. Beroende på lokal marknad skulle upp till ca 20 procentenheter fler unga kunna efterfråga en bostad.

Begränsas amorteringarna till en procent oavsett belåningsgrad och skuldkvotnivå skulle 10 – 30 procentenheter fler unga ensamboende hushåll kunna förvärva en bostad.

Effekter av långsiktigt stigande bostadspriser och inflation innebär att belåningsgraden faller också vid amorteringsfrihet. Nuvarande regelverk med upp till 3 procents amortering leder till höga fasta utgifter och mycket höga boendeutgiftsandelar för många hushåll som initialt behöver hög belåningsgrad. Det ger dessa hushåll en mycket ansträngd likviditet och svag motståndskraft vid inkomstbortfall. De kan exempelvis inte spara i mer likvida tillgångar som kan användas vid behov.

Reglerna tvingar därför många hushåll att hyra en bostad på andrahandsmarknaden där boendeutgifterna är ungefär lika höga som vid snabb amortering men där sparandet riskerar vara noll och boendeinflytandet obefintligt.

Finansinspektionen har av regeringen fått målet att bidra till att marknaden tillgodoser hushållens behov av finansiella tjänster och säkerställa konsumentintressen. Frågan är om unga hushålls behov av finansiella tjänster verkligen tillgodoses när stora grupper inte får lån. Likaså kan diskuteras i vilken utsträckning långsiktiga konsumentintressen tillgodoses om många mot sin vilja tvingas hyra bostäder i andra hand istället för att köpa en bostad.

Den samlade effekten av reallt stigande bostadspriser och hittills genomförda makrotillsynsåtgärder blir att tröskeln för etablering på den ägda bostadsmarknaden höjs. Följden blir att stora grupper ställs utanför den ägda marknaden. Dessa hushåll går därmed miste om positiva effekter som valmöjligheter på den stora och varierade ägarmarknaden, stort boendeinflytande, långsiktigt låga boendeutgifter, långsiktigt större konsumtionsmöjligheter och förmögenhetsbildning i form av sparande och värdeutveckling. Möjligheterna att tillgodogöra sig sådana värden fördelas då i allt större utsträckning utifrån härkomst, generationstillhörighet och arv snarare än utifrån meriter och egen strävan. Detta är en avvikelse från tidigare svensk politisk tradition som i decennier strävat efter att ge breda grupper likartade förutsättningar.

### **Skilja hållbar skuldutveckling från skadlig och ohållbar skuldtillväxt**

Myndigheterna hänvisar till att skulderna växer snabbare än inkomsterna och att det är ett problem som bör hanteras med olika former av lånebegränsande åtgärder. Denna inställning implicerar att all skuldtillväxt är farlig och riskfylld.

Men frågan är om den politiska nivån behöver nyansera uppdraget till myndigheter med ansvar för makrotillsynen. En sådan nyansering skulle kunna innebära krav på myndigheterna att göra större åtskillnad på skuldtillväxt som är hållbar och beror på fundamentalt motiverade ökande tillgångspriser, från en skuldtillväxt som är skadlig och ohållbar.

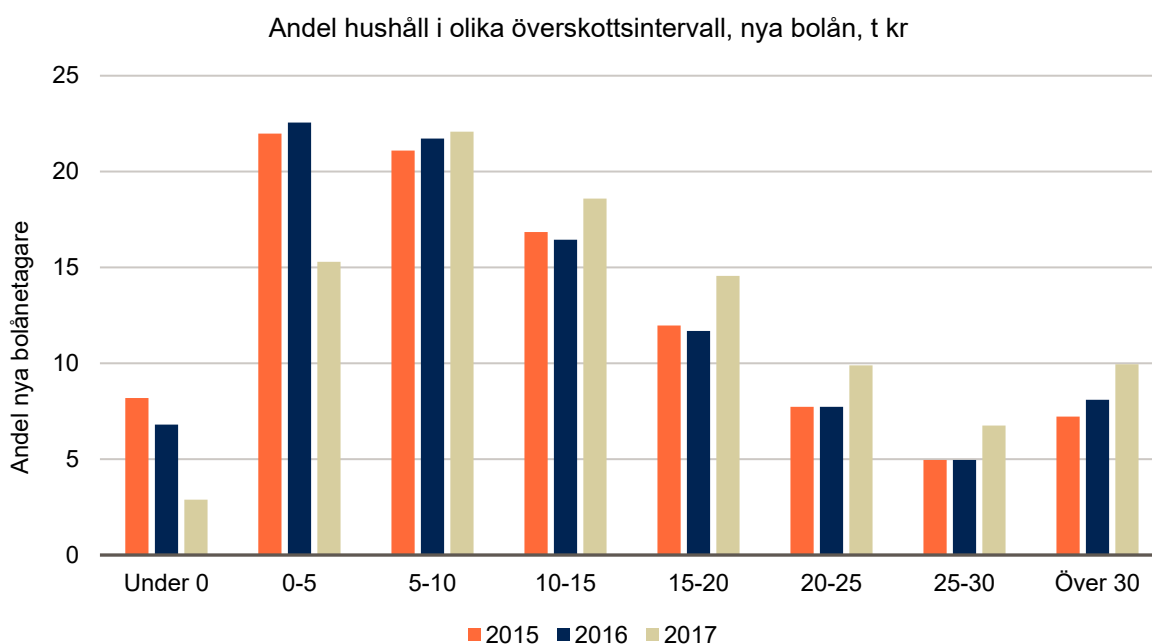
Med fundamentalt motiverade bostadspriser, högt hushållssparande samt stor och växande motståndskraft och återbetalningsförmåga bland nya låntagare, är tillväxt i nominella skulder knappast ett stort problem. Skulder som växer till följd av spekulationsdrivna priser, ett spekulativt byggande, slapp kreditgivning, svag återbetalningsförmåga bland låntagare och överkonsumtion (negativ sparkvot) är däremot mer rimligt att begränsa.

Med nuvarande regler och mandat finns risken att åtgärder som syftar till att begränsa skuldtillväxten annars får betydande både lång- och kortsiktiga negativa effekter för samhällsekonomin och att de dessutom får oönskade fördelnings- och välfärdseffekter för relativt stora grupper av hushåll.

## Inledning

Denna rapport studerar effekter av kreditåtstramningen på den svenska bostadsmarknaden. Med kreditåtstramning menas den samlade effekten av statligt reglerade bolånetak och amorteringskrav samt bankernas egna regler om tillämpning av så kallade Kvar-Att-Leva-På-kalkyler (KALP-kalkyler) i sin kreditgivning. I KALP-kalkylerna prövas hushållens återbetalningsförmåga genom att hushållen förutom tillämpning av amorteringskraven stress-testas med höga räntor, prövas mot så kallade skuldkvotstak och beroende på hushållsställning prövas de också mot olika nivåer på kvar-att-leva-på-belopp, baserade på konsumentverkets rekommendationer. Denna åtstramningsprocess tycks inletts i samband med införandet av det första amorteringskravet sommaren 2016 och sedan successivt skärpts under 2017 fram till införandet av det andra amorteringskravet våren 2018.

Syftet med rapporten är att förstå hur kreditåtstramningen påverkar förstagångsköparens möjligheter att förvärva en ny mindre bostad i både storstäder och i några regionstäder. Bakgrunden är att bostadsefterfrågan mätt som både priser, nya bygglov och antalet påbörjade bostäder fallit påtagligt det senaste året. En del av fallet kan rimligen förklaras av att påbörjandet helt enkelt varit för stort i relation till hushållens köpkraft. Men mycket talar för att den successiva skärpningen av kreditgivningen bidragit till att minska efterfrågan. De nya kraven innebär att hushållen måste ha större disponibla inkomster för att beviljas lån eftersom högre amorteringskrav och stressräntor kräver större inkomster för att lån ska beviljas. Grupper med inkomster under de inkomstnivåer som ges av kraven måste då minska sin bostadsefterfrågan eller utestängs helt från möjligheten att få ett bolån.



Figur 1. Andel hushåll i olika överskottsintervall. Källa: Finansinspektionen.

Det finns data som stöder idén om att en kreditåtstramning inletts. Att färre hushåll klarar kreditgivningen framgår till exempel av Finansinspektionens årliga bolånerapport, figur 1, Finansinspektionen (2018a). Av figuren framgår att andelen nya bolånetagare med relativt små marginaler i sin hushållsekonomi var ca 30 procent fram till 2016. Med mindre marginaler menas mindre än 5 000 kr i månaden när alla kostnader betalats. Men 2017 föll andelen abrupt till ca 18 procent, nästan en halvering. Det är rimligt att tro att det i första hand beror på att hushåll som

tidigare låg på marginalen för att få ett lån beviljat inte längre beviljas lån. Det är svårt att se något annat skäl till den snabba minskningen av hushåll med små marginaler än en åtstramning av kreditvillkoren.

I rapporten studeras hur stora andelar av 25 – 35-åringar som kan efterfråga en ny bostadsrätt i form av ett rum och kök för ensamboende och två rum och kök för sammanboende. Det finns framförallt två skäl varför just denna åldersgrupp analyseras.

För det första är det rimligt att tro att andelen hushåll som i praktiken kan köpa en bostad är mycket begränsad i åldrarna under 25 år. För dessa antas huvuddelen av bostadsefterfrågan riktas mot hyresrättsmarknaden eller studentbostäder. Men i takt med att hushållet lämnar studietiden och successivt etablerar sig på arbetsmarknaden är det rimligt att anta att en allt större andel ska kunna inträda på bostadsrättsmarknaden.

För det andra påverkas hushållens möjligheter att köpa en bostad av deras förmögenhetsställning. Unga hushåll har i normalfallet inte haft varken tid eller tillräckliga inkomster för att bygga upp en egen finansiell förmögenhet. De efterfrågar därför höga belåningsgrader. Det saknas emellertid data över hushållens finansiella förmögenhet och det finns därför inga möjligheter att para uppgifter om inkomster och finansiella tillgångar på hushållsnivå. Det är därför inte möjligt att analysera hur stora andelar av vald åldersgrupp som har tillräckligt mycket eget kapital för att exempelvis undgå det senaste amorteringskravet eller hamna på en belåningsgrad under gränser som gäller för det första amorteringskravet. Analysen bygger därför på det förenklade antagandet att studerade hushåll klarar gränsen för bolånetaket men att inget ytterligare eget kapital tillförs. Alla beräkningar utgår därför från ett antagande om 85 procents belåning.

Rapporten har delats in i tre huvudsakliga avsnitt:

**Kapitel 2 Diskussion om hushållens skuldsättning.** I detta avsnitt förs en diskussion om hushållens skuldsättning. Syftet är att sätta in skuldutvecklingen och införda kreditrestriktioner i ett större sammanhang som diskuterar skuldutvecklingen utifrån olika perspektiv. Avsnittet utgör en fond för den fortsatta analysen genom att ställa ett antal grundläggande frågor: Är det rimligt att tro att en snabb ekonomisk utveckling med allt fler köpstarka hushåll inte ska resultera i stigande skulder? Är det rimligt med kreditrestriktioner som utestänger stora grupper från bostadsmarknaden även om hushållens motståndskraft mot högre räntor och boprisfall har ökat snabbare än skulderna? Är kostnader för kreditrestriktioner i form av minskad inflyttning till storstäder, sämre matchning på arbetsmarknaden och minskat bostadsbyggande rimliga i förhållande till restriktionernas intäkter i form av minskade risker vid en kris? Kapitlet bygger på befintliga rapporter och är i huvudsak en sammanfattning av Veidekke (2018).

**Kapitel 3 Effekter av kreditrestriktioner för unga hushåll.** Detta kapitel utgör rapportens kärna och redovisar analyser över hur tillämpningar av nuvarande regelverk påverkar unga hushålls möjligheter att förvärva en ny bostad. Analyserna utgår ifrån ett antal grundläggande data: priserna på bostadsmarknaden under hösten 2018, flyttmönster som definierar olika boendemiljöers upptagningsområden samt data över antal hushåll i olika inkomstintervall i gruppen 25 till 35 år. Med kunskap om bostadspriser och antal hushåll med tillräckliga inkomster för att klara både en KALP-kalkyl och samtidigt få rimliga boendeutgiftsandelar kan effekterna av de olika restriktionerna beräknas. I vissa fall är det bankens krav som begränsar hushållen i andra fall blir boendeutgifterna helt enkelt orimligt höga även om bankerna skulle bevilja lån.

**Kapitel 4 Förändringar som underlättar för förstagångsköpare.** I detta avsnitt simuleras effekter av alternativa regleringsscenarier. Som visas i kapitel tre utestängs stora grupper av unga av nuvarande regelverk. Kombinationen av nuvarande prisnivåer och tillämpning av amorteringskraven och stressräntor innebär en alltför stor likviditetspåfrestning för att antingen banken eller hushållet självt ska acceptera utfallet. Frågan är hur olika typer av lättnade eller förändringar av restriktioner påverkar utfallen.



**Kapitel 5. Hur väl tillgodoses unga hushålls behov av finansiella tjänster?** I det sista kapitlet diskuteras målkonflikter mellan mål för makrotillsynen och mål om hur den finansiella marknaden ska fungera för hushållen. Analysen i föregående avsnitt visar att utestängningseffekterna är betydande bland unga. Frågan är om nuvarande regelverk är förenligt med målen om väl fungerande finansiella tjänster för hushållen och mål om konsumentskydd, när många hushåll inte får lån trots att de kan betala kostnaderna för lånet och att de då tvingas ut på andrahandsmarknaden med höga hyror, osäkra kontraktsförhållanden och små möjligheter till eget sparande. Är detta god måluppfyllelse för makrotillsynen?

## Diskussion om hushållens skuldsättning

Om man får tro debatten om hushållens skuldsättning är skuld tillväxt något svart-vitt. Ökande skulder är dåligt. Minskande skulder är bra. Punkt. I en debattartikel i Dagens nyheter tydliggör Finansinspektionens generaldirektör denna utgångspunkt:

*"hushållens skulder ökar fortfarande snabbare än deras inkomster och bostadspriserna är fortfarande höga. Följaktligen kvarstår behovet av åtgärder"*, Dagens Nyheter debatt den 17 oktober 2017.

Uttalandet är symptomatiskt för hur ledande företrädare för myndigheter och politik ser på skuldutvecklingen i hushållssektorn. Om skuldkvoten stiger är det ett problem och det är ett problem oavsett vilka skulder som ökar eller varför skulderna ökar. Uttalandet leder implicit till slutsatsen att all skuld tillväxt ska motverkas.

Men skulderna i Sverige stiger inte i ett vakuum. En stor del av skuld tillväxten beror på strukturella skiften som ökat både tillväxt och bostadspriser. Skuld tillväxt följer då med viss automatik. Hur är låga skulder förenligt med hög ägarandel på bostadsmarknaden och stark ekonomisk och demografisk tillväxt? Samtidigt visar myndigheternas egna analyser att hushållens motståndskraft stigit minst lika snabbt som skulderna. Införda kreditrestriktioner motiveras med minskade kostnader för samhället vid kriser. Men restriktionerna innebär också kostnader i form av sämre fungerande arbetsmarknad och minskade investeringar. Balanserar verkligen minskade kostnader vid kriser dessa påtagliga och årliga kostnader i termer av lägre tillväxt?

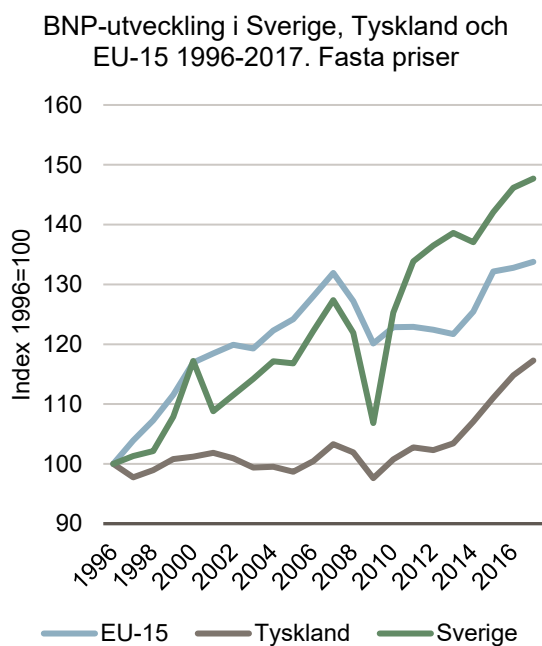
### Högre skulder när ekonomin växer snabbt

Vid närmare eftertanke är det rimligen så att skuld tillväxten kan tillåtas vara större under perioder av snabb ekonomisk utveckling än under svagare tillväxtfaser. När hushållens inkomster och finansiella tillgångar växer snabbt och räntenivån faller samtidigt som hushållen har en positiv syn på framtida inkomster och tillväxt, tenderar de att öka sin konsumtion. Eftersom de samtidigt strävar efter att utjämna sin konsumtion över livs cykeln ökar deras efterfrågan på lån. Detta måste inte innebära något problem för ekonomin givet att motståndskraften hos hushållen är fortsatt stor och om deras kreditvärdighet och återbetalningsförmåga har ökat i samma takt som skulderna.

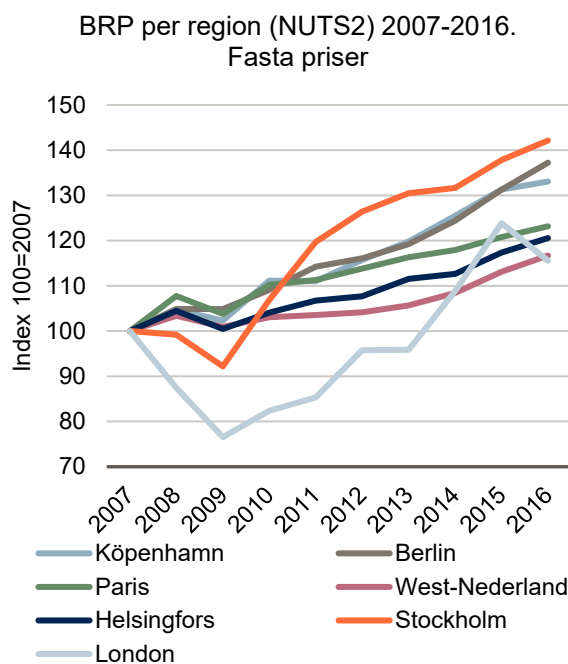
Skuldernas ökningstakt kan mycket väl vara förenlig med fundamenta, även om de växer snabbare än inkomsterna. När inkomster, finansiella tillgångar och räntor utvecklas gynnsamt samtidigt som befolkningen växer och koncentreras till tillväxtregioner, stiger bostadsefterfrågan och bostadspriser. Högre bostadspriser driver upp lånehoven hos nya hushåll som ska in på bostadsmarknaden eller köper en större och dyrare bostad. Följden blir att den aggregerade stocken av skulder växer i takt med att en andel av bostadsstocken omsätts varje år. Även med en period av stillastående priser kan skulderna därför komma att fortsätta stiga med fördröjning under några år.

Det är alltså inte konstigt att det finns perioder i den ekonomiska utvecklingen när hushållens skulder växer snabbare. Önskan om en konstant skuldkvot tycks dock förutsätta en svagare ekonomisk utveckling med svagare inkomstutveckling, mindre positiva hushållsförväntningar på framtiden och stillastående eller fallande bostadspriser. Sådana skeden i svensk ekonomi har funnits men har knappast upplevts vara speciellt framgångsrika perioder.

Frågan är hur utvecklingen sett ut de senaste decennierna. Kan stigande hushållsskulder åtminstone delvis förklaras med en gynnsam ekonomisk och demografisk utveckling? Och har hushållens motståndskraft och återbetalningsförmåga utvecklats positivt, trots skuld tillväxten?



Figur 2. BNP-utveckling. Källa: Eurostat och Evidens.



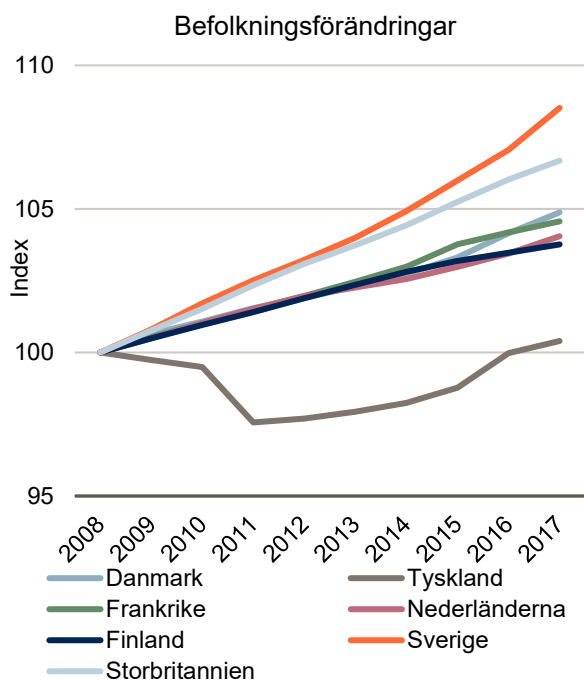
Figur 3. BNP utveckling per region. Källa: Eurostat och Evidens.

Ett första svar på den övergripande frågeställningen är att svensk tillväxt har varit stark de senaste decennierna. BNP har vuxit snabbare än i andra jämförbara länder och utvecklingen i storstäderna har varit särskilt stark. Studeras den svenska BNP-tillväxten visar data att BNP har vuxit med närmare 50 procent sedan mitten av 1990-talet, trots ett kraftigt fall under finanskrisen 2008 – 2009, se figur 2. Genomsnittet för EU-15 var under samma period drygt 30 procent. Tyskland redovisade en BNP-tillväxt under samma period på knappt 20 procent. Den ekonomiska tillväxten i Sverige har således varit mycket snabb jämfört med omvärlden.

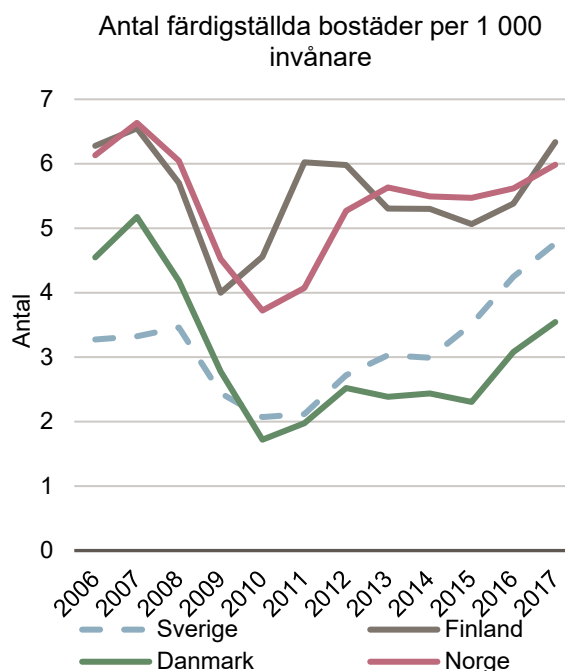
En viktig delförklaring är den snabba utvecklingen i de svenska storstäderna. Stockholmsregionens bruttoregionprodukt har exempelvis vuxit med nästan 50 procent sedan finanskrisen 2009, vilket är en betydligt snabbare tillväxt än flertalet av de större medtävlarna på kontinenten, figur 3.

Det är inte bara den ekonomiska tillväxten som varit remarkabelt stark. Också befolkningen har vuxit snabbt, snabbare än till exempel Storbritannien och de nordiska grannländerna, figur 4. Tyskland har exempelvis redovisat befolkningsminskning under större delen av den senaste 10 årsperioden. Det är endast de senaste åren som Tysklands befolkning åter växer.

Bostadsbyggandet har de senaste åren mer tydligt reagerat på den starka tillväxten och byggandet mätt som antalet nya bostäder per capita har börjat öka i Sverige. Men trots ökningen i byggandet de senaste åren ligger nyproduktionen mätt som byggande per capita fortfarande lägre än i grannländerna Norge och Finland, figur 5. Och mycket talar för att byggandet i Sverige åtminstone tillfälligt har nått sin topp under 2017 – 2018, vilket utvecklas något längre fram.



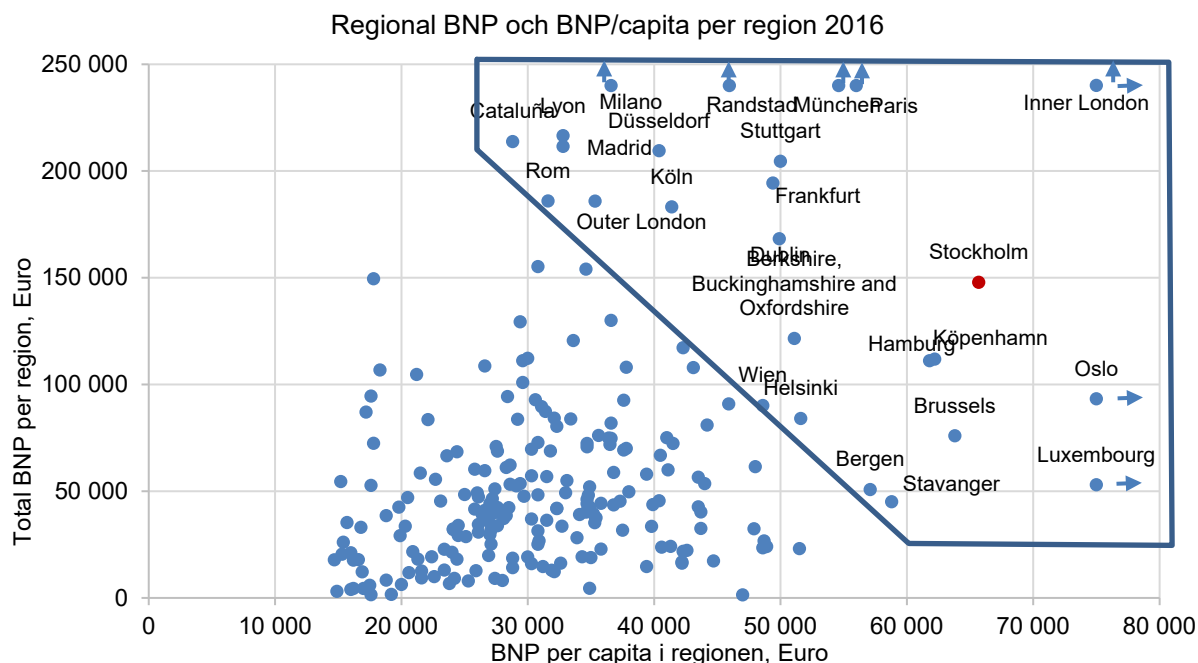
Figur 4. Befolkningsförändringar. Källa: Eurostat och Evidens.



Figur 5. Bostadsbyggande per capita. Källa: Respektive lands statistikmyndighet och Evidens.

Att bostadsefterfrågan ökat och bostadspriserna stiger "och är fortsatt höga" när den ekonomiska och demografiska tillväxten är snabb är alltså knappast i sig förvånande. Man kan undra vad som enligt myndigheterna är "rätt" prisnivå?

Data visar till exempel att Stockholmsregionen de senaste decennierna har vuxit till en av Europas rikaste och i ekonomisk mening största regioner, figur 6.



Figur 6. Total BNP samt BNP per capita per region. Källa: Eurostat och Evidens.

Det är bara Oslo, Luxemburg och centrala London som redovisar högre nivå för BNP per capita än Stockholmsregionen. Också i absoluta tal i form av total BNP per region är Stockholmsregionen en av de större europeiska regionerna. Det är endast de allra största regionerna som London, Paris,

Madrid, Rom, Barcelona och Milano tillsammans med de största tyska och holländska regionerna som är större än Stockholm.

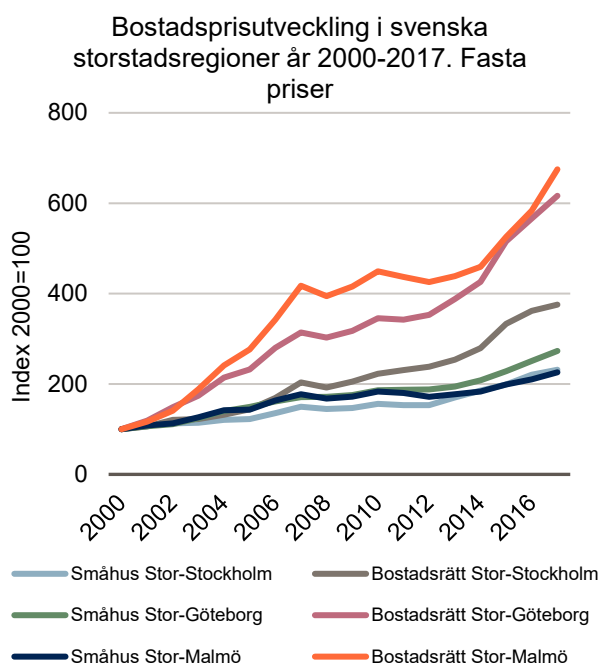
Jämförs befolkningstillväxten på lång sikt mellan de olika större europeiska regionerna visar Eurostats befolkningsstatistik att det bara är några regioner som över tid kan tävla med Stockholmsregionens tillväxttakt. Sedan 1990 har Stockholmsregionen vuxit med 639 000 invånare, eller 39 procent, till och med 2017. Det ger en årlig långsiktig genomsnittlig tillväxttakt om 1,23 procent. Det är endast Luxemburg (1,65%), centrala London (1,65%) och Oslo (1,43%) bland de regioner med fullständiga data för hela perioden som redovisar en snabbare tillväxttakt.

### Snabb ekonomisk och demografisk tillväxt ger stigande bostadspriser

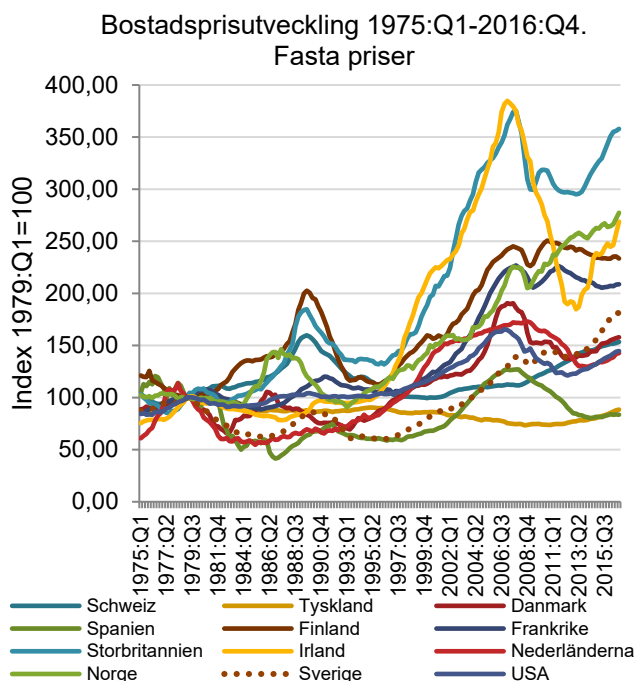
Det är alltid svårt att jämföra bostadspriser mellan olika länder, förutom ekonomisk nivå och tillväxt påverkas prisen av ett flertal faktorer, inklusive inhemska institutionella villkor. Men en snabb jämförelse med andra regioner med ungefär samma BNP per capita och total BNP-nivå, visar att bostadspriser är "hög" i stora och högproduktiva regioner. I centrala Luxemburg kostar en genomsnittsbostad knappt 80 000 kr/kvm, i centrala München knappt 100 000 kr/kvm, i Oxford och Frankfurt runt 60 000 kr/kvm. Nivåer som känns igen från Stockholmsregionen.

Vad som ligger till grund för myndigheternas påstående att "bostadspriserna fortfarande är höga" och vilken nivå de istället ska vara på är oklart. Desto mer klart är att en snabb ekonomisk och demografisk utveckling ger höga och stigande bostadspriser både i Sverige och i Europa.

Prisutvecklingen har varit historiskt snabb de senaste dryga 20 åren. Priserna i de svenska storstäderna har mer än fördubblats sedan slutet av 1990-talet. Den procentuellt största prisuppgången redovisas för bostadsrätter, där priserna 2017 var ca 4 – 6 gånger högre än vid millennieskiftet. För småhusen var motsvarande priser 2 – 3 gånger högre, figur 7.



Figur 7. Prisutveckling på bostadsrätter och småhus i storstadsregionerna. Källa: Mäklarstatistik och Evidens.



Figur 8. Prisutveckling på lång sikt i ett urval länder. Källa: Federal reserve bank of Dallas och Evidens

I Sverige har boprisutvecklingen studerats i en lång rad rapporter de senaste åren. Huvudslutsatsen från dessa studier är att trots att prisutvecklingen varit så snabb, kan den förklaras relativt väl av förändringar i fundamentala faktorer såsom inkomster och befolkning,

sysselsättning, ränta, finansiella tillgångar och byggande<sup>1</sup>. Hushållen drivs inte av ett spekulativt beteende utan förväntningar på framtida prisutveckling och räntenivåer förefaller rimliga, Evidens (2018).

Vid en internationell jämförelse över en längre tidsperiod framstår till och med prisutvecklingen i Sverige som relativt måttlig jämfört med ett antal andra länder. Priserna utvecklades särskilt svagt under 1970 och 1980-talen och fram till mitten av 1990-talet, figur 8. En bidragande orsak var den svaga reala tillväxten i hushållens inkomster och finansiella tillgångar under denna period i kombination med hög inflation och höga räntor. Samtidigt innebar det dåvarande statliga finansieringssystemet att nyproduktionen var stor, trots svag köpkraft bland hushållen. Den samlade effekten av svag real köpkraft och stort statligt finansierat utbud av nya bostäder blev en svag prisutveckling.

### **Tidigare prisregleringar och subventionssystem missgynnade utvecklingen av stadskärnorna**

Men det fanns fler skäl till att särskilt bostadsrättsmarknaden var svag i Sverige under stora delar av 1900-talet och fram till slutet av 1990-talet. Hushållens efterfrågan kanaliserades till andra boendeformer till följd av hård pris- och kreditreglering, Veidekke (2018). Först när dessa mycket strikta regleringar mildrades eller avvecklades kunde hushållens efterfrågan på centralt ägt boende tillgodoses.

Under andra världskriget infördes en strikt prisreglering av hyresmarknaden men också av bostadsrättsmarknaden och marknaden för småhus med statliga lån. Prisregleringen av bostadsrätter och småhus avvecklades runt 1970 och hyresregleringen liberaliserades genom bruksvärdessystemet i mitten av 1970-talet. Men effekterna dröjde sig kvar längre, bland annat beroende på en dysfunktionell planlagstiftningen som utreddes i decennier.

En stor del av antalet bostäder i de gamla stadskärnorna bestod av hyresbostäder. Införandet av hyresregleringen 1942 innebar att hyresskillnaderna mellan det äldre beståndet och nya bostäder successivt växte. Det skapade en mycket låg rörlighet i det gamla bostadsbeståndet och fastighetsägarnas incitament att underhålla och investera i fastigheterna föll dramatiskt. Följden blev en utglesning av antal boende och en allt högre andel pensionärer med mycket låg köpkraft i innerstäderna. Hushåll som kunde, köpte istället småhus med 100 procents avdragsrätt för subventionerade räntor, vilket gav en stor effekt med dåtidens höga marginalskatter. Den samlade följden blev att innerstäderna i både ekonomisk och i fysisk mening förföll, Jörnmark (2018). Samtidigt skedde den subventionerade nyproduktionen på billig mark relativt långt ut från stadskärnorna med en omfattande stadsutglesning och ökade kostnader för infrastruktur som följd.

Som exempel kan nämnas att Stockholms befolkning innanför tullarna 1975 hade fallit till 230 000 personer varav mer än 30 procent var pensionärer. Motsvarande antal och andel år 2013 var 331 000 personer och 16 procent.

När prismekanismerna efter avvecklingen av prisregleringarna i kombination med något bättre planförutsättningar tillåts verka, inträder trots allt ändå en återhämtning. När den disaggregeras syns att den sker från stadskärnorna och utåt vilket avslöjar var de verkliga konsumentpreferenserna egentligen fanns, nämligen i storstädernas centrala delar. Efterfrågan på bostadsrätter ökar successivt och nyproduktionen av bostadsrätter sker i allt högre grad i centrala efterfrågade lägen. Samtidigt finns stora ekonomiska incitament kvar för både fastighetsägare och hushåll att flytta fastigheter från den fortsatt reglerade marknaden till den friare bostadsrättsmarknaden.

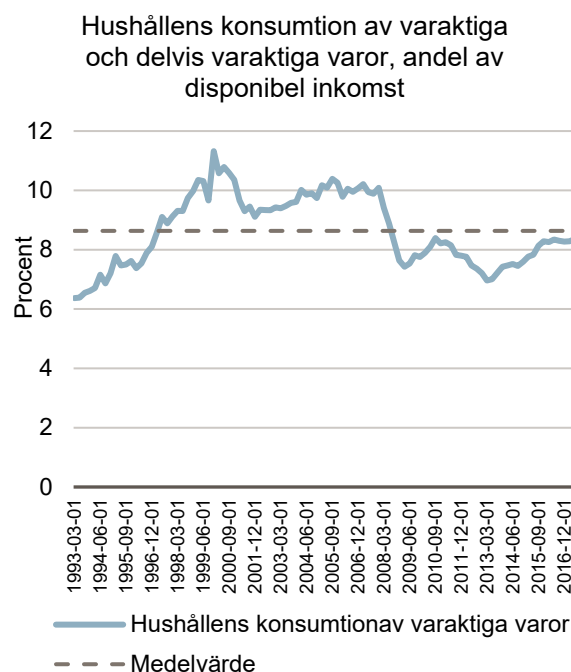
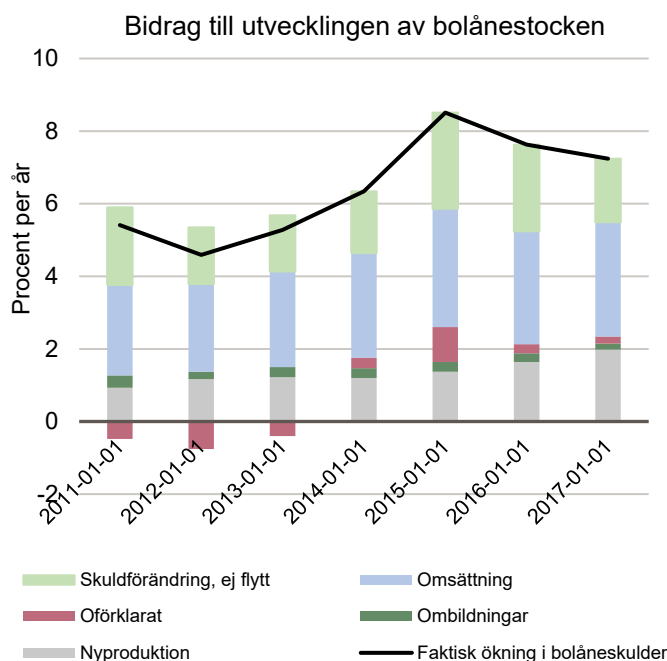
---

<sup>1</sup> Se exempelvis Riksbanken (2010), Evidens (2013), Flam (2016), IMF (2015), Riksbankens forskningsenhet (2016)

Dessa processer, en förnyad efterfrågan på centralt boende till följd av avveckling av pris- och kreditregleringar, omvandling från hyresrätt till bostadsrätt och en ökad nyproduktion av bostadsrätter, har samtliga bidragit till att skapa ett allt större finansieringsbehov. Tillsammans med den allmänna bostadsprisutvecklingen till följd av högre inkomster och lägre räntor bidrar dessa strukturella skiften till högre skulder i hushållssektorn. I statistiken kan detta börja utläsas under slutat av 1990-talet.

### Skuldkvoten är inte det enda måttet på hushållens skulder – andra mått indikerar stor eller ökande motståndskraft

Efter en lång period med god ekonomisk utveckling, avreglering samt uppluckring av prisregleringar och därpå följande stigande bostadspriser är det naturligt att stocken av skulder stiger med fördröjning eftersom hushåll som köper bostäder till ett högre pris måste ta ett större lån än tidigare köpare som inträtt på marknaden vid lägre prisnivå. En ytterligare drivkraft bakom långsiktigt stigande skuldkvot är att allt fler hushåll har ett bostadslån eftersom både andelen och antalet ägda bostäder i bostadsstocken fortsatt öka. Riksbanken sammanställde hösten 2018 en analys av vilka faktorer som bidrar till skuldutväxten de senaste åren, figur 9, Riksbanken (2018).



Figur 9. Bidrag till tillväxt av bolänestocken. Källa: Riksbanken.

Figur 10. Hushållens konsumtion av varaktiga varor. Källa: Finansinspektionen.

Analysen visar att skuldutväxten varierat mellan ca fem till sju procent per år de senaste åren. Vilket är en snabbare tillväxttakt än hushållens disponibla inkomster, som vuxit med ca fyra procent per år. Följden är en stigande skuldkvot. Men analysen visar samtidigt varför skulderna ökar.

Precis som diskuterats ovan är den enskilt viktigaste faktorn prisutvecklingen i det befintliga beståndet som innebär att nya köpare får högre skulder än säljaren. Och prisutvecklingen i sig beror på den starka ekonomiska och demografiska tillväxten med stigande inkomster, förmögenheter och fallande räntor.

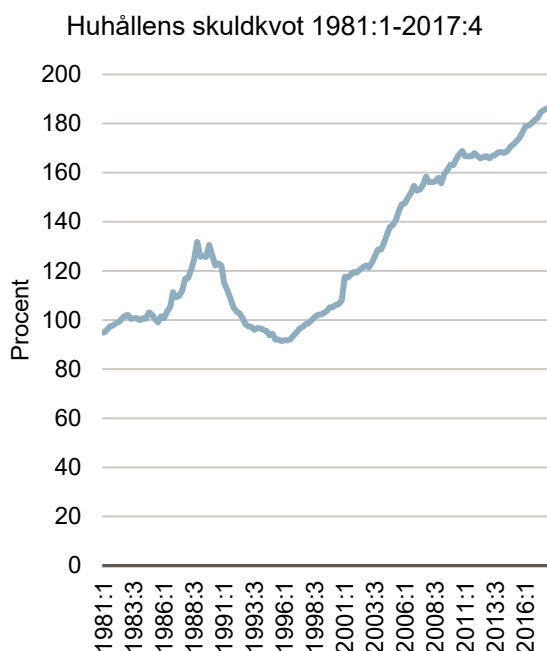
Den näst viktigaste faktorn har varit skuldökning hos hushåll som inte flyttar. Här ingår investeringar i form av renoveringar i befintliga fastigheter och bostadsrätter. När yngre hushåll köper äldre småhus och bostadsrätter eller vid ombildning är det vanligt att köparen efter några år genomför relativt omfattande åtgärder för att förnya fastighetskapitalet. Med tanke på att hälften av

alla bostäder som byggdes under miljonprogrammet utgjordes av småhus och radhus är det inte konstigt att reinvesteringsbehovet har varit och är omfattande. I denna faktor ingår också eventuella lån till köp av fritidshus och lån som tas upp för att hjälpa en familjemedlem, exempelvis barn, att köpa en egen bostad. I takt med att priserna stigit och finansieringsvillkoren skärpts har övervärden på föräldrars bostäder blivit en allt viktigare finansieringskälla för att möjliggöra barnens etablering på marknaden. I denna faktor finns säkerligen också ett inslag av lån till annan konsumtion. Denna del tycks dock inte ökat påtagligt över tid, det skulle i så fall synas i data över hushållens konsumtion av varaktiga varor. Men denna typ av konsumtion har länge legat kring långsiktiga medelvärden, figur 10.

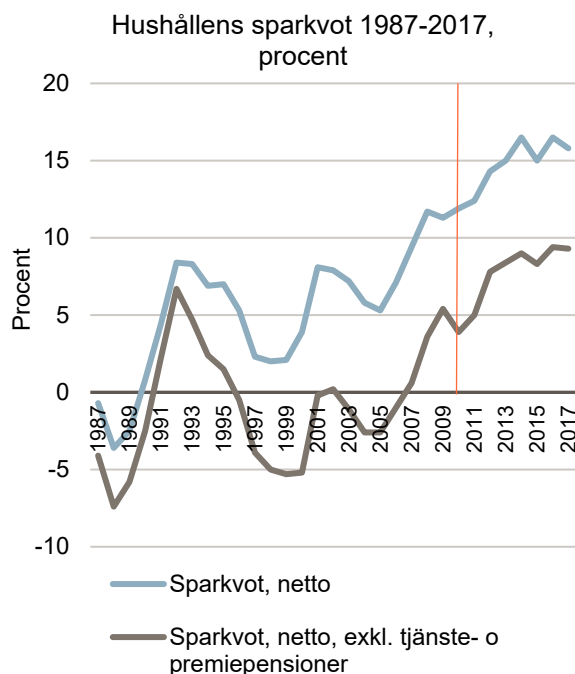
Den tredje viktigaste faktorn är nyproduktion av bostäder. Med en allt större stock av bostadsrätter och småhus ökar finansieringsbehovet. Med en stigande nyproduktion har denna del av skuldtillväxten stigit och utgör nu nästan 2 procent. Till denna del av en ökande bostadsstock i den ägda sektorn ska också ombildningar från hyresrätt till bostadsrätt läggas. Denna del utgör dock numer en mindre del eftersom antalet ombildningar fallit dramatiskt sedan toppnoteringarna under 2000-talets första decennium.

Man kan fråga sig vilka av dessa faktorer som myndigheterna önskar ska bidra till minskad ökningstakt för skulderna. Sämre ekonomisk tillväxt och högre räntor för att dämpa prisutvecklingen? Mindre möjligheter för föräldrar att hjälpa sina barn att köpa en bostad? Minskade reinvesteringar i det äldre fastighetsbeståndet? Lägre nyproduktionsnivåer av ägda bostäder? Motverka ombildning till bostadsrätt?

Ökad tillväxt och högre nyproduktion har som visats fortsatt driva upp skuldnivåerna. Skuldkvoten för Sverige uppgår till drygt 180 procent av disponibel inkomst, figur 11. Det är som konstaterats inte konstigt att den totala skuldkvoten stigit. Sammanfattningsvis stiger skulderna främst av strukturella skäl som prisökning beroende på ökande inkomster och förmögenheter, fallande räntenivå, befolkningstillväxt samt reinvesteringar i det äldre beståndet och ökande ägarandel på bostadsmarknaden genom nyproduktion och ombildning.



Figur 11. Hushållens skuldkvot. Källa: Finansinspektionen.



Figur 12. Hushållens sparkvot. Källa: SCB.

Trots analyser som förklarar varför skulderna stiger anser myndigheterna att skuldkvoten är ett lämpligt mått som visar att riskerna med hushållens skuldsättning ökar. Som riskmått har skuldkvoten dock ett begränsat värde eftersom den dividerar ett balansräkningsmått – en stock,

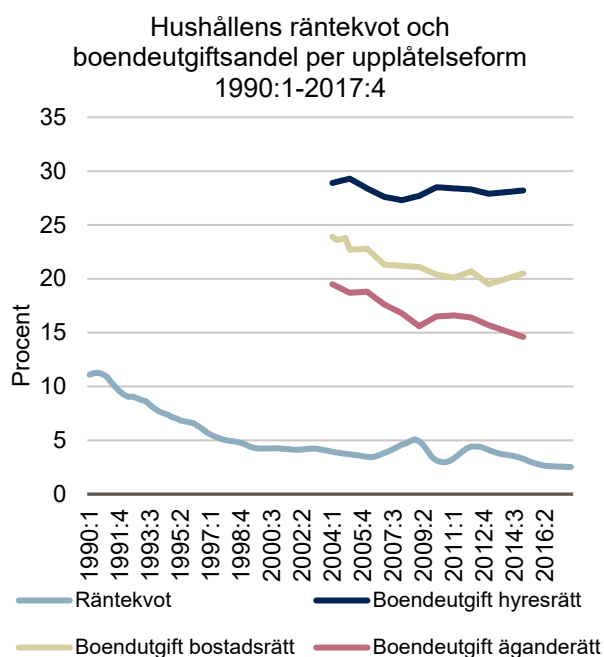


(skulder) med ett flöde (inkomster). Att använda skuldkvoten som mått på risker förknippade med hushållens skuldsättning är därmed problematiskt. Skuldkvoten säger väldigt lite om hushållens betalningsförmåga och motståndskraft.

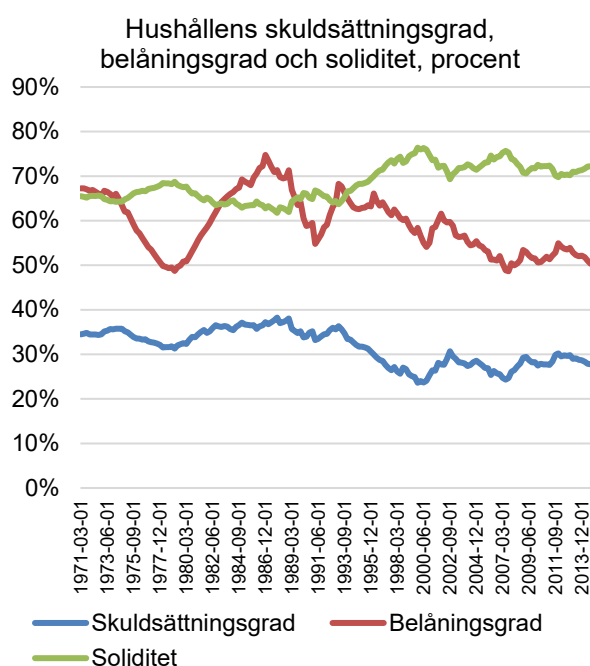
Betalningsförmågan beskrivs bättre med hushållens räntekvot eller skuldbetalningskvot som relaterar ett kostnads- och utbetalningsflöde till ett inkomstflöde.

Motståndskraften mot prisfall beskrivs bättre med mått som belåningsgrad och nettoförmögenhet som båda relaterar stocken skulder till stocken av tillgångar.

Varken räntekvoter eller skuldbetalningskvoter uppvisar några problematiska nivåer. Inte heller boendeutgiftsandelar av disponibla inkomster, de är historiskt låga, figur 13. Hushållens tillgångar är väsentligt större än skulderna och nettoförmögenheten i hushållssektorn därför historiskt hög, figur 14. Men vad händer om räntorna stiger, arbetslösheten ökar och bostadspriserna faller?

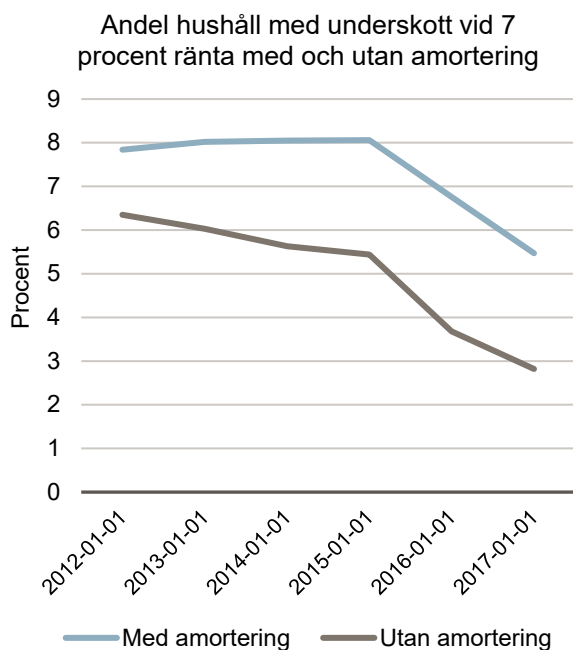


Figur 13. Hushållens räntekvot och boendeutgiftsandel per upplåtelseform. Källa: SCB

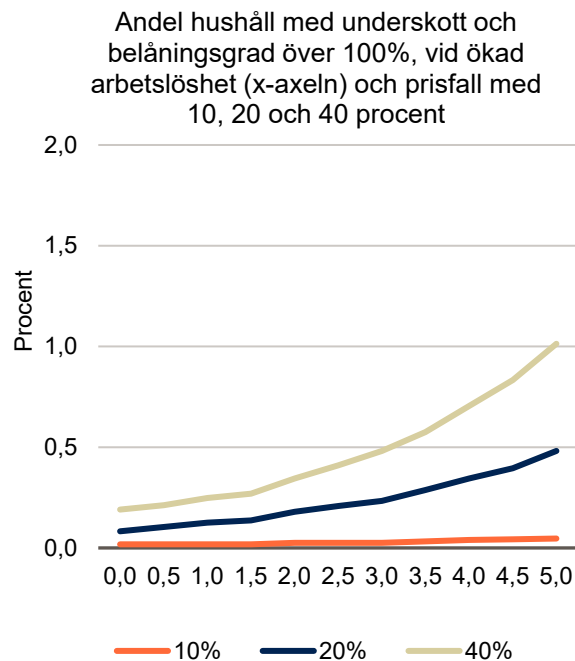


Figur 14. Hushållens skuldsättningsgrad, belåningsgrad och soliditet. Källa: Riksbanken.

Hushållens motståndskraft mot högre räntor och prisfall analyseras i Finansinspektionens årliga bolånetundersökning som visar stor och ökande motståndskraft mot störningar i form av stigande räntor, minskande inkomster till följd av ökad arbetslöshet och fallande bostadspriser, Finansinspektionen (2018a). Andelen nya bolånetagare med underskott i sin hushållsekonomi om bolåneräntan oväntat och plötsligt skulle öka till sju procent har fallit till tre procent, figur 15. Och andelen nya bolånetagare i relation till alla bolånetagare är låg.



Figur 15. Andel hushåll med underskott vid 7 procent ränta med och utan amortering. Källa: Finansinspektionen.



Figur 16. Andel hushåll med underskott och belåningsgrad över 100%, vid ökad arbetslöshet (x-axeln) och prisfall med 10, 20 och 40 procent. Källa: Finansinspektionen.

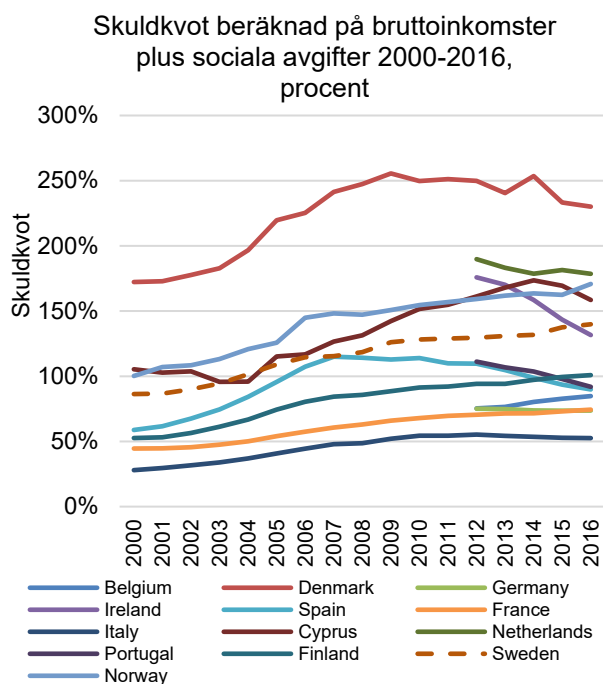
Dessutom klarar hushållen stora bostadsprisfall i kombination med kraftigt ökande arbetslöshet, figur 16. Inte ens om arbetslösheten ökar med fem procentenheter (till totalt ca 12 procent) samtidigt som bostadspriserna faller med hela 40 procent får hushållen problem med underskott i sin hushållsekonomi parat med ett lån som är större än värdet av bostaden. Andelen hushåll med underskott och negativt förhållande mellan lån och tillgångsvärde av samtliga hushåll är så liten att den knappast utlöser makroproblem. Andelen är den lägsta sedan mätdata började presenteras. Finansinspektionen drar i den senaste bolånerapporten följande slutsatser, Finansinspektionen (2018a):

*”Sammantaget visar FI:s stresstester att hushållens motståndskraft har förbättrats sedan 2013. I dagsläget har de flesta hushåll med nya bolån tillräckliga marginaler för att klara högre räntor, ökad arbetslöshet eller bostadsprisfall. Även vid betydande stress är det få hushåll som får problem med sina betalningar.”*

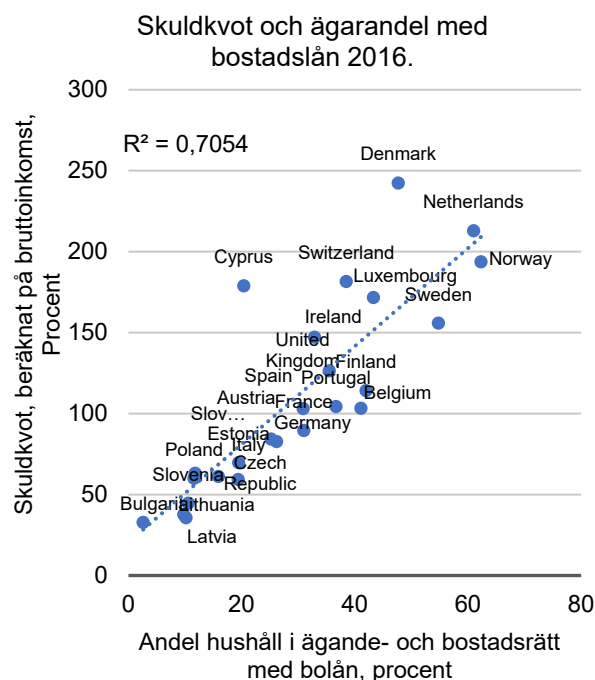
### Skuldkvotens nivå beror på att Sverige har en stor ägarandel med bolån på bostadsmarknaden

Trots tillfredsställande resultat i Finansinspektionens stresstester lyfts ofta fram att skuldkvoten i Sverige är hög sett ur ett internationellt perspektiv och att en så hög skuldkvot utgör en påtaglig risk. Som redan konstaterats är skuldkvoten ett dåligt riskmått. Men det finns fler invändningar mot att använda skuldkvotmåttet som mått på risker. Särskilt vid jämförelser med andra länder. Detta har utvecklats i exempelvis Veidekke (2018).

Det skuldkvotmått som myndigheterna lyfter fram är beräknat på disponibla inkomster. Med Sveriges internationellt sett höga inkomstbeskattning ger det Sverige, allt annat lika, en högre skuldkvot än länder där välfärdstjänster finansieras direkt ur hushållens disponibla inkomster. För mer rättvisande internationella jämförelser bör skuldkvoten istället beräknas på bruttoinkomster, antingen i form av BNP eller i form av inkomster före skatt och inklusive sociala avgifter.



Figur 17. Skuldkvot beräknad på bruttoinkomster i ett urval länder. Källa. Eurostat och Evidens.



Figur 18. Skuldkvot beräknad på bruttoinkomster och andel ägda bostäder med bolån. Källa: Eurostat och Evidens.

Vid en jämförelse mellan olika länder med tillgänglig statistik och justerat för skillnader i skattesystemet som påverkar inkomstmättet, framstår inte skuldkvoten i Sverige som särskilt avvikande. Sverige placerar sig visserligen på den övre halvan bland länder med tillgänglig statistik över summan av bruttoinkomster och sociala avgifter, figur 17.

Om jämförelsen dessutom kompletteras med mått på hur stor andel av hushållen i respektive land som äger sin bostad och har ett bostadslån blir jämförelsen än mer intressant. Länder med en hög andel hushåll som äger sin bostad och har ett bostadslån har rimligen en högre skuldkvot jämfört med länder där hushållen i större utsträckning bor i exempelvis hyresbostäder. I sådana länder sker bostadsfinansieringen i företagssektorn i stället för i hushållssektorn varför de redovisar en lägre skuldkvot.

Studeras sambandet mellan ägarandel med bostadslån och skuldkvoten mätt som summan av bruttoinkomster och sociala avgifter blir sambandet tydligt, figur 18.

Att Sverige har en högre skuldkvot än flera andra länder förklaras därmed rimligen av en hög ägarandel på bostadsmarknaden, liksom i flertalet nordiska länder, och att bostäder i länder med hög BNP per capita i normalfallet kräver ett bostadslån. En skuldkvot som är något högre än genomsnittet bland andra länder är därför inte självklart ett tecken på att skulderna är "för höga" utan ett resultat av strukturen på bostadsmarknaden, där i Sveriges fall nästan 70 procent av hushållen äger sin bostad. Att äga sin bostad innebär i Sverige långsiktigt lägre boendekostnader än att hyra motsvarande bostad. Lägre boendekostnader och boendekostnader torde dessutom i normalfallet innebära större motståndskraft mot störningar än högre utgifter och kostnader, som skulle vara effekten av en högre hyresandel.

Sambandet kan också förklara varför några länder redovisar fallande skuldkvot över tid. Länder som Danmark, Nederländerna och Cypern har helt enkelt tagit på sig större skulder än vad som motiveras av bostadsmarknaden. I några fall har det inneburit en lånefinansierad överkonsumtion som förr eller senare måste korrigeras.

## ”Förhöjda makrorisker”

Som visats i detta avsnitt och som framgår av rapporter från myndigheterna är det inte primärt den finansiella stabiliteten som motiverat införandet av det senaste amorteringskravet. Myndigheternas egna analyser visar att hushållen har god återbetalningsförmåga och kan betala på sina bostadslån även under stressade förhållanden. Motiven för införande av de skärpta kraven anges istället vara ”förhöjda makrorisker”. Med det menas att myndigheterna befarar att hushållens konsumtion skulle falla kraftigt om räntan skulle höjas. Och den minskade konsumtionen skulle förstärka en konjunkturedgång. Men dessa argument har motsagts av ledande akademiker som exempelvis Lars EO Svenson och Peter Englund, Båda handelshögskolan i Stockholm, Svensson och Englund (2017). Professorerna skriver:

*”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.”*

Finansinspektionen har framfört ytterligare ett motiv för de skärpta amorteringskraven, nämligen att hushåll med högre skuldkvoter skulle kunna förstärka en konjunkturedgång därför att de vid ett inkomstbortfall skulle dra ner sin konsumtion mer än hushåll med lägre skuldkvoter.

Som stöd för detta motiv refererar Finansinspektionen till tre olika internationella studier av erfarenheter från Danmark (Andersen et al. 2016), Storbritannien (Bunn & Rostom 2014) och USA (Baker 2017). Men vid en noggrann genomläsning motsäger egendomligt nog dessa studier Finansinspektionens påstående.

I den danska studien skriver författarna i klartext:

*“our results do not support any interpretation of the data that involves a negative causal effect of a high debt level on subsequent consumption growth”.*

I sitt remissvar konstaterar de båda professorerna att den konsumtion som föll i Danmark inte var konsumtion i allmänhet utan en tillfällig, lånefinansierad överkonsumtion i förhållande till disponibel inkomst. Konsumtionen föll mer för hushåll med höga skuldkvoter, inte för att de hade höga skuldkvoter i sig, utan för att de åren före krisen ökat sina skuldkvoter för att finansiera en tillfälligt högre konsumtion. De danska författarna skriver:

*“The difference between high- and low-leverage households ... is best understood as a spending normalization pattern driven by e.g. differences in the timing of purchases of large durable goods. (Andersen et al. 2016, s. 98)”.*

I remissvaret kommenterar de också resultaten beträffande Storbritannien, där Bunn och Rostom (2014, chart 6) finner ett liknande resultat som Anderson m.fl. (2016):

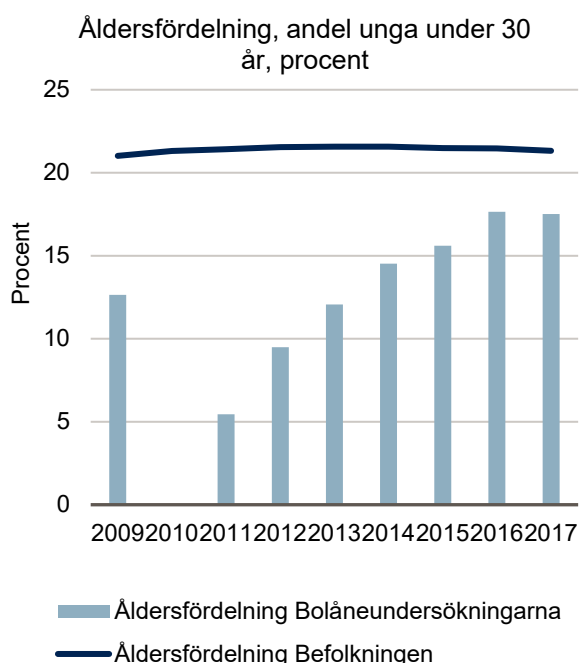
*“In the second half of the 1990s, households with mortgage debt to income ratios greater than 2 appear to have increased the share of their income spent on nonhousing consumption by more than mortgagors with lower debt to income ratios (Chart 6). But these higher debt mortgagors subsequently made larger-than-average reductions in spending relative to income after the financial crisis. (Bunn och Rostom 2014, s. 308-309 och chart 6)”*

Slutsatsen är att både i Danmark och Storbritannien tycks konsumtionsfallet framförallt berott på att hushållen med hög skuldsättning överkonsumerade före krisen, dvs de lånade till konsumtion, inte på höga skulder i allmänhet. När krisen kom kunde denna lånefinansierade överkonsumtion inte fortgå och hushållen tvingades dra ner sin konsumtion till en mer normal och långsiktigt hållbar nivå. Men i Sverige finns inga tecken på att hushållen överkonsumerar. Om många hushåll

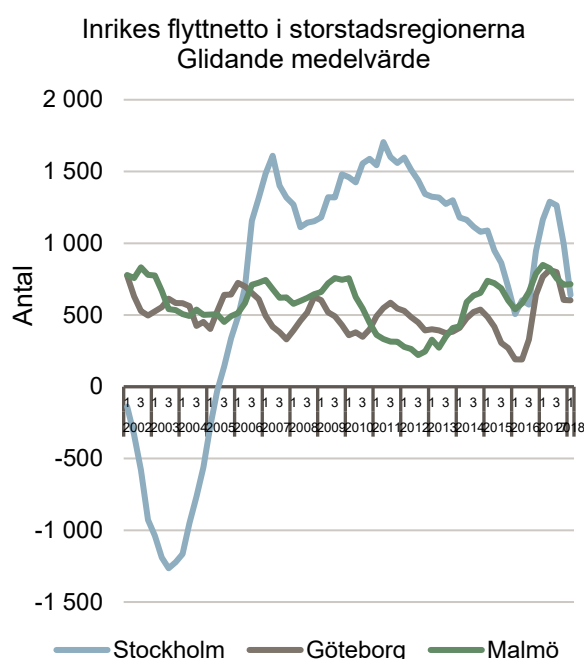
överkonsumerar med hjälp av lån borde det synas i en låg eller negativ sparkvot. I Sverige är dock sparkvoten som visats historiskt hög (figur 12). En ytterligare indikator på om hushållens konsumtion påverkas av överdriven optimism är deras konsumtion av så kallade varaktiga varor. Men inte heller denna indikator avviker på något problematiskt sätt från långsiktiga medelvärden (figur 10).

## Sociala effekter och samhällsekonomiska kostnader

Bostadsfinansieringen bidrar till att skapa möjligheter för hushållen att flytta. Åtgärder som på olika sätt inskränker hushållens möjligheter att få ett banklån för finansiering av sin nästa bostad påverkar därmed hushållens möjligheter att flytta. Amorteringskrav innebär exempelvis att den månatliga utbetalningen blir större än vad hushållet ursprungligen planerat. Finns marginaler kanske hushållet väljer att ta lånet ändå, finns de inte, måste hushållet låna mindre och därmed efterfråga en billigare bostad. För hushåll på marknader med höga priser kan effekten bli att det helt enkelt inte går att flytta, hushållet får inget lån.



Figur 19. Andelen unga bolånetagare, nya lån.  
Källa: Finansinspektionen.



Figur 20. Inrikes flyttnetto till storstadsregionerna.  
Källa: SCB och Evidens.

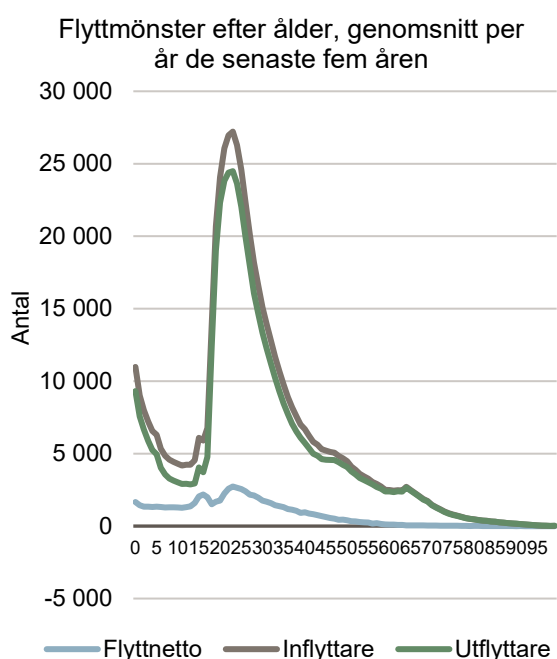
Det finns flera tecken på att hittills införda kreditregleringar som bolånetak och amorteringskrav fått effekt på ungas flyttvilja. Data från Finansinspektionen visar att andelen unga bland nya bolånetagare föll påtagligt när bolånetaket infördes år 2010, figur 19, Finansinspektionen (2018b). År 2009, före införandet av bolånetaket, var 12,6 procent av alla nya bolånetagare under 30 år. År 2011, ett år efter införandet, föll andelen till 5,5 procent. Andelen unga mer än halverades, trots att deras andel av befolkningen var oförändrad.

Det tog fem år av ökat sparande innan andelen unga åter var på 2009 års nivå. Sparandet ökade redan till följd av finanskrisen 2008 – 2009 men när konjunkturen förbättrades föll inte sparandet utan fortsatte att öka och har sedan dess legat kvar på en historiskt hög nivå, figur 12. Mycket talar för att ett ökat sparande delvis kan förklaras med att det krävs större kontantsatser vid bostadsköp. Införandet av det första amorteringskravet 2016 ser dessutom ut att bryta trenden med en ökad andel unga bland nya låntagare.

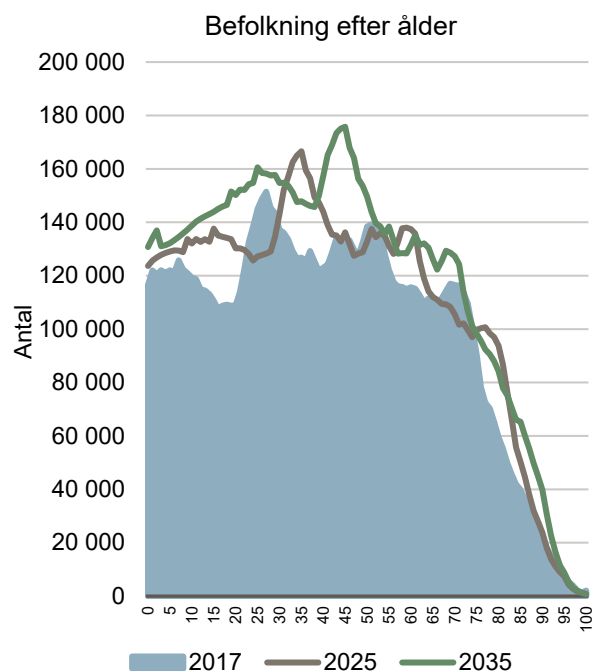
På högrismarknader som Stockholm sammanfaller införandet av bolånetaket med ett trendbrott i inrikes flyttnetto. Inrikes flyttare till storstäderna domineras av unga vuxna som flyttar in för arbete

och studier. Fram till 2010 ökade flyttnettot trendmässigt till Stockholm och varierade runt 1 500 personer per kvartal, figur 20. Men efter bolånetaketets införande har nettot trendmässigt fallet ner mot 500 per kvartal, mer än en halvering. Samma trend kan inte utläsas för Göteborg och Malmö som båda har lägre bostadspriser än Stockholm och där bolånetaket därför innebär ett mindre krav på sparande till kontantinsats. Den tillfälliga ökningen under 2017 är sannolikt ett resultat av att den stora grupp utrikesfödda som kom till Sverige har migrerat inom Sverige något eller några år efter ankomsten.

Flyttnettot påverkas rimligen av flera faktorer, exempelvis skillnader i sysselsättningstillväxt mellan storstäderna och övriga landet, antalet studieplatser och demografi, dvs hus många unga vuxna som finns i landet och som kan migrera till storstäderna. Men varken arbetsmarknaden eller antalet studieplatser i Stockholm sedan 2010 redovisar några direkta tecken på att krympa. En rimlig delförklaring till trendmässig minskning av inrikes flyttnetto i Stockholm, när samma trend inte kan utläsas i Göteborg och Malmö, är därmed stramare finansieringsvillkor på bostadsmarknaden, särskilt för unga utan sparkapital.



Figur 21. Antal flyttare efter ålder. Källa: SCB.



Figur 22. Befolkningsprognos efter ålderskohort. Källa: SCB och Evidens.

Kreditrestriktioner får påtagliga effekter för unga av flera skäl. För det första avviker unga hushåll från övriga hushållsgrupper på bostadsmarknaden genom att de flyttar ofta. Data från SCB visar att antalet flyttar domineras kraftigt av hushåll i åldrarna 20 – 35 år, figur 21. En delförklaring är att i princip alla flyttar från föräldrahemmet under denna period men positionen i livscykeln med studier och etablering på arbetsmarknaden driver också på antalet flyttar efter flytten från föräldrahemmet.

För det andra påverkar kreditrestriktioner som bolånetak och amorteringskrav framförallt hushåll som står utanför men som vill in på bostadsmarknaden. Och en stor andel av de som står utanför marknaden och önskar vara förstagångsköpare kan antas utgöras av unga. Den som redan är etablerad påverkas först vid en flytt och upptagande av ett nytt bolån.

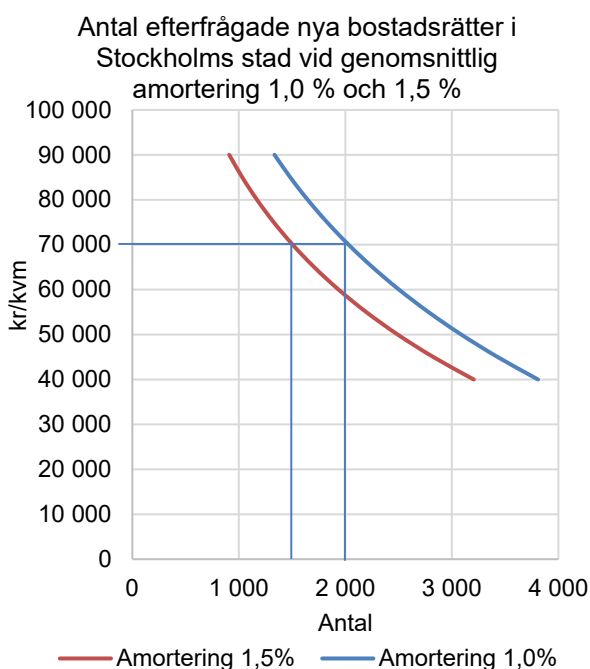
Kombinationen av ett stort flyttbehov och behov av att komma in på bostadsmarknaden som förstagångsköpare gör gruppen unga extra känslig för kreditrestriktioner. En studie av hur antalet unga vuxna utvecklas i Sverige de närmaste åren visar att omfattningen av problem med utestängning från bostadsmarknaden kan förväntas öka eftersom antalet 30 – 40 åringar förväntas öka, figur 22.

Det finns en föreställning om att ett prisfall är gynnsamt eftersom förstagångsköpare kan inträda på marknaden till ett lägre pris. Detta skulle stämma om prisfallet i huvudsak var en följd av ökad nyproduktion. Men om prisfallet är en följd av att större grupper av hushåll inte får lån trots att de kan betala de löpande kostnaderna för lånet (ränta och avgift till föreningen), gör dessa hushåll i stället välfärdsluster, Svensson (2018a) samt Svensson (2018b). Prisfall till följd av kreditrestriktioner ger däremot välbeställda hushåll med tillgång till eget kapital eller stora löpande inkomster en klar fördel. De kan efter ett prisfall förvärva önskad bostad till lägre pris. Minskad bostadsefterfrågan till följd av kreditrestriktioner som minskar kredit- och likviditetsbegränsade hushålls bostadsefterfrågan ger alltså negativa, eller om man så vill, omvända fördelningseffekter.

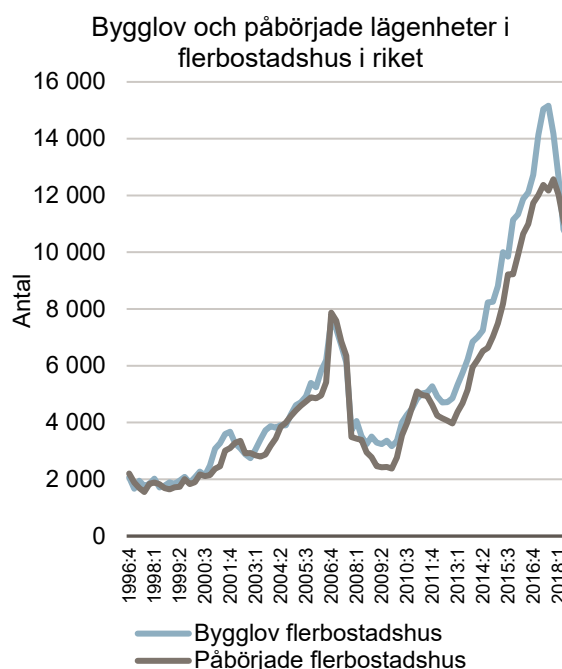
Tecknen på att andelen unga som beviljats bostadslån påverkats av kreditrestriktioner, att unga redan de senaste fem, sju åren fått svårare att flytta till Stockholm och att den för arbetsmarknaden viktiga åldersgruppen unga vuxna samtidigt växer, innebär påtagliga risker för framtida tillväxt och välfärd. Restriktionerna skapar betydande kostnader för samhällsekonomin och innebär successivt allt större negativa fördelningseffekter.

### Minskat bostadsbyggande

Det är inte bara ett minskat antal flyttningar och därmed matchningsproblem på arbetsmarknaden som riskerar att skapa kostnader till följd av nya restriktioner på bostadsmarknaden. Bostadsinvesteringar har de senaste decennierna utgjort en påtaglig del av BNP-tillväxten. Direkta kostnader i termer av minskad BNP-tillväxt uppstår till exempel om nya kreditrestriktioner bidrar till att minska investeringarna i nya bostäder.



Figur 23. Efterfrågan på nya bostadsrätter vid olika amorteringstakter. Källa: Evidens.



Figur 24. Bygglov och antalet påbörjade bostäder i flerfamiljshus. Källa: SCB.

Med uppgifter om genomsnittliga bostadsstorlekar, bostadspriser, avgiftsnivåer och finansieringskostnader kan boendeutgifter beräknas och boendeutgifterna kan varieras med hjälp av olika amorteringstakter. Dessa boendeutgifter kan ställas i relation till hur många hushåll som får genomsnittliga boendeutgiftsandelar i ett relevant geografiskt område varifrån huvuddelen av inflyttarna rekryteras. Utgår man ifrån att hushållen strävar efter relativt konstanta boendeutgiftsandelar över tid, genomsnittliga flyttfrekvenser och uppgifter om hur stor andel av flyttande hushåll som föredrar nyproducerade bostäder med olika upplåtelseformer kan efterfrågekurvor skattas. Kurvorna visar då hur efterfrågan på nyproduktion varierar med priset.

Om finansieringsvillkoren ändras exempelvis genom ökad amorteringstakt, skiftar efterfrågekurvan nedåt, figur 20.

En tillämpning i Stockholms stad visar att en ökning av den genomsnittliga amorteringstakten från exempelvis 1 procent per år till 1,5 procent per år, vilket ungefär motsvarar den genomsnittliga ökningen av amorteringstakten mellan 2015 och 2016 då amorteringskravet infördes, minskar efterfrågan på nyproducerade bostadsrätter,<sup>2 3</sup> figur 23. Den efterfrågade volymen faller initialt från drygt 2 200 bostäder per år till ca 1 600. En minskning med hela 25 – 30 procent.

Även om kalkylen är förenklad och exempelvis inte tar hänsyn till efterfrågan från hushåll utanför Stockholms stad<sup>4</sup> eller speglar beteendeförändringar, indikerar resultaten att amorteringskraven initialt vid införandet leder till ett minskat bostadsbyggande. Data från SCB om antalet bygglov och påbörjade bostäder tyder på att den striktare kreditgivningen också i praktiken haft betydelse för bostadsbyggandets utveckling, figur 24. En del av det minskade byggandet kan förklaras av att marknaden helt enkelt inte förmår absorbera stora nya volymer bostäder. Men det kraftiga fallet i antalet nya bygglov och antalet påbörjade bostäder sammanfaller också med den striktare kreditgivning som successivt implementerats sedan införandet av det första amorteringskravet sommaren 2016, följt av bankernas egna regler om höga stressräntor, tillämpning av egna skuldkvotstak och slutligen det skärpta amorteringskravet våren 2018. Slutsatsen är att kreditåttstramningen rimligen bidrar till att förklara en betydande del av det minskande byggandet. Följden blir bland annat minskade investeringar och därmed lägre BNP-tillväxt.

### Samhällsekonomiska kostnader av kreditreglering

Restriktionerna har alltså fått påtagliga effekter på bostadsmarknaden. Stora grupper möjligheter att efterfråga bostäder minskar. Resultatet är fallande bygginvesteringar som både indirekt och direkt påverkar BNP. Men den framtvingade minskade bostadsefterfrågan får fler negativa effekter både för samhällsekonomin och för enskilda hushåll:

- fallande priser och därmed minskad nettoförmögenhet för alla som äger en bostad,
- högre belåningsgrader för hushåll som äger sin bostad, vilket minskar motståndskraften vid konjunkturbetingade prisfall,
- välfärdsluster för kredit- och likviditetsbegränsade hushåll som inte kan efterfråga bostäder de egentligen har råd att betala den faktiska kostnaden för,
- längre pendlingstider och minskad inflyttning till storstäderna vilket ger ökande matchningsproblem på arbetsmarknader och fallande BNP till följd av framtida minskade eller uteblivna bostadsinvesteringar, lägre konsumtion och lägre sysselsättning.

Ska så betydande ingrepp i hushållens och bankernas frihet att själva träffa avtal om lånevillkor som exempelvis amorteringskraven och höga stressräntor innebär vara motiverade, bör myndigheternas beslutsunderlag innehålla kalkyler över vilka vinster och vilka kostnader sådana

---

<sup>2</sup> Vid 2015 års amorteringsnivå visar kalkylen att efterfrågan bör vara ca 2 200 nya bostadsrätter i staden per år. De senaste åren har det enligt SCB i genomsnitt byggts ca 2 400 nya bostadsrätter årligen. Kalkylen fångar därmed den efterfrågade volymer relativt väl.

<sup>3</sup> För ensamstående åsätts en bostadsstorlek på 50 kvm och för sammanboende 80 kvm. Avgiften antas vara 650 kr/kvm/år. Belåningsgraden sätts till 60 procent vilket motsvarar genomsnittet för Stockholm enligt Finansinspektionens bolånerapport. Räntan före skatt sätts till 2,1 procent (2-årsränta). Data om ensamstående och sammanboende hushålls disponibla inkomster och genomsnittliga boendeutgiftsandelar hämtas från SCB liksom genomsnittliga flyttfrekvenser. Uppgifter om hur stor andel av flyttande hushåll som föredrar nyproducerade bostadsrätter framför andra alternativ hämtas från Evidens årliga enkätundersökningar bland 1 000 flyttande hushåll i Stockholmsregionen.

<sup>4</sup> Flyttstudier från nyproduktion av bostadsrätter i Stockholms stad visar att huvuddelen av inflyttarna redan bor i kommunen, ca 20 procent kommer från andra kommuner.



åtgärder får för samhällsekonomin. Men studier visar att de samhällsekonomiska kostnaderna av att införa kreditrestriktioner kan vara betydande (Evidens 2016). Finansinspektionen och Konjunkturinstitutet har själva beräknat att intäkten av exempelvis ett skuldkvotstak är betydligt lägre än kostnaden (Finansinspektionen 2016), (Konjunkturinstitutet 2016). Beräkningarna visar att ett skuldkvotstak på 600 procent av disponibel inkomst (motsvarar ca 450 procent av bruttoinkomsten) utan undantag minskar skuldtiltväxten med som mest 2 procentenheter. Efter tio år är skulderna nästan 13 procent lägre än om inget skuldkvotstak införs. Beräkningarna visar vidare att BNP-tillväxten efter 10 år blir ca 2,8 procent lägre om ett skuldkvotstak om 600 procent införs.

En jämförelse av "intäkten" av ett skuldkvotstak i form av ett mindre BNP-fall på 0,8 procentenheter vid en kris och "kostnaden" i form av 2,8 procent lägre BNP-nivå fram till krisen visar att intäkten är lägre än kostnaden. Relationen är än mindre fördelaktig eftersom sannolikheten för en kris om tio år är mindre än ett. Då måste intäkten reduceras. Om man antar att sannolikheten för en djup kris exempelvis är 50 procent blir istället intäkten  $0,8 * 0,5 = 0,4$  procentenheter. Kostnaderna för ett skuldkvotstak blir då 7 gånger större (!) än intäkterna.

Få skulle sannolikt invända mot en skärpt kreditgivning om det skulle finnas tecken på att hushållens motståndskraft och återbetalningsförmåga minskar till följd av exempelvis alltför "slapp" kreditgivning. Men om skärpningen sker trots hög, eller till och med ökande, motståndskraft hos hushållen innebär skärpningen och därmed förenat fall i både priser och byggande betydande reala samhällskostnader inte minst genom en långsammare tillväxt i storstäderna.

### **I många andra länder görs undantag för förstagångsköpare**

De problem och kostnader som uppstår till följd av att stora grupper ställs utanför möjligheter att förvärva en första bostad är väl kända utanför Sverige.

I många länder har därför de politiska beslutsfattarna valt att utforma särskilda regler för vissa grupper på marknaden.

Trots att de flesta jämförbara länder tillämpar marknadsprissättning på delar av hyresmarknaden, vilket underlättar nyetablering i hyresrätt, finns samtidigt särskilda låneregler för förstagångsköpare. Ett grundläggande motiv har varit att samhället ser värden i att hushåll som så önskar och kan, äger sina bostäder. En sådan politik innebär bland annat att konkurrensen på hyresmarknaden blir mindre vilket i sin tur underlättar för hushåll som av olika skäl inte kan köpa en bostad.

Finansinspektionen har kartlagt reglerna för bolånetak i ett urval länder, tabell 1, Finansinspektionen (2018b). Myndigheten drar inga särskilda slutsatser av jämförelsen annat än att det varit svårt att utvärdera effekterna. Men av tabellen framgår att det endast är Litauen som har ett lika strikt bolånetak för alla, precis som i Sverige.

I våra grannländer Danmark, Norge och Finland tillämpas mer generösa regler eller finns kompletterande regler för olika grupper. I Danmark är bolånetaket 95 procent för alla. I Finland är det 95 procent för förstagångsköpare. I Norge är det precis som i Sverige 85 procent men där tillämpas sedan länge subventionerat bospärande för unga och statliga och kommunala startlån för förstagångsköpare. I Estland är gränsen 95 procent för förstagångsköpare. Också Irland, Nederländerna och Polen har mindre strikta regler än Sverige. Reglerna i varje land utgör mer eller mindre integrerade delar av en samlad bostadspolitik där olika verktyg används. En mer heltäckande men översiktlig beskrivning av olika länders verktyg för en social bostadspolitik finns exempelvis i Veidekke (2017).

Land	År	Nivå	Gäller
Danmark	2015	95 %	Nya lån
Estland	2015	90 %	Förstagångsköpare
		85 %	Övriga nya lån
Finland	2016	95 %	Förstagångsköpare
		90 %	Övriga nya lån
Lettland	2007*	95 %	Statligt garanterade lån
		90 %	Övriga nya lån
Litauen	2011	85 %	Nya lån
Norge	2015	60 %	Oslo (andra bostaden)
		85 %	Övriga nya lån
Nederländerna	2012	106 %	Nya lån
	2018	100 %	Nya lån
Irland	2015	90 %	Förstagångsköpare
		80 %	Övriga nya lån
Polen	2014	85 % till 90 %	Nya lån, taket beror på säkerhetstyp
Sverige	2010	85 %	Nya lån

Tabell 1. Bolånetak i ett urval av europeiska länder. Källa: Finansinspektionen.

Slutsatsen är att Sverige framstår som relativt unikt med bolånetak och amorteringskrav lika för alla, utan undantag för grupper som står utanför marknaden och som av olika skäl har svårt att etablera sig. Det finns inte heller andra politiska verktyg i form av sparstimulanser, startlån, räntestöd, prisfallsförsäkringar mm i den svenska verktygslådan, såsom det finns i många andra länder. Frågan är om det är ett uttryck för en uttalad politisk vilja att färre ska kunna köpa en bostad eller om det helt enkelt blivit en oförutsedd effekt av att delegera utformning och tillämpning av kreditrestriktioner till tjänstemän på statliga myndigheter.

Oavsett svaret på frågan finns anledning att studera hur nuvarande och möjliga framtida restriktioner påverkar unga hushålls möjligheter att köpa en mindre bostad.

## Effekter av kreditrestriktioner för unga hushåll

Detta kapitel analyserar vilka möjligheter 25 – 35 åringar har att förvärva en liten ny bostadsrätt med nuvarande regelverk. Avgränsningen till gruppen 25 – 35 åringar har gjorts i huvudsak av två skäl.

För det första kan denna grupp antas innehålla en stor andel förstagångsköpare. En fungerande bostadsmarknad är beroende av att nya hushåll kan göra entré på marknaden och samhällsekonomin är beroende av att unga hushåll kan flytta dit arbetstillfällen och studieplatser finns. I svenska storstäder spelar dessutom bostadsrättsmarknaden en stor roll för unga hushålls möjligheter att etablera sig eftersom hyresrätter tilldelas efter kötid, vilket per definition diskriminerar unga.

För det andra är nivån på hushållens finansiella tillgångar rimligen relativt låg i denna grupp. Ju äldre hushåll desto större blir de finansiella tillgångarna över tid som följd av stigande inkomster och sparande. De fel som uppstår i analysen på grund av att data om finansiella tillgångar saknas på hushållsnivå blir då mindre vid analyser av de unga hushållens ekonomi än för andra hushållsgrupper. Bristen på förmögenhetsdata innebär en förenkling av verkligheten eftersom analysen måste utgå från samma belåningsgrad för alla hushåll. Belåningsgraden har därför satts lika med bolånetaket på 85 procent.

Kapitlet diskuterar först gällande restriktioner och regelverk, därefter tillämpad analysmetodik och slutligen resultaten från beräkningar och analys.

### Gällande kreditbegränsningar

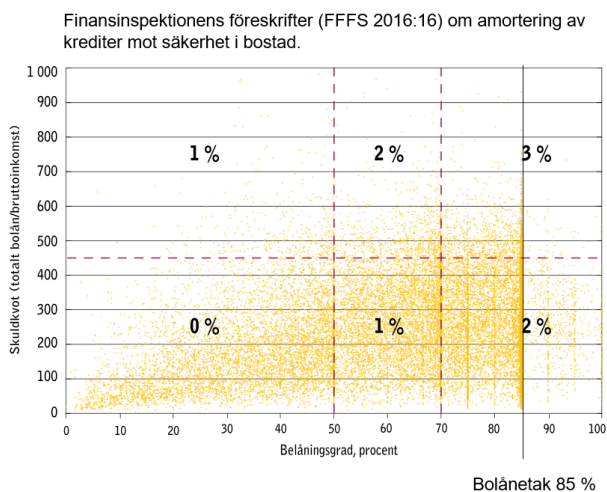
Finansinspektionens beslut om införande av bolånetaket reglerades ursprungligen i Finansinspektionens allmänna råd om begränsning av krediter mot säkerhet i form av pant i bostad; beslutade den 8 juli 2010 (FFFS 2010:2). Denna ersattes av FFFS 2016:33 som utvidgade antalet låneinstitut som omfattas av regleringen men regleringen i övrigt var oförändrad och innebär att bolån bara får beviljas upp till 85 procent av marknadsvärdet.

Därefter har Finansinspektionen under 2016 fattat beslut om obligatorisk löpande amortering av bolån. Tidigare fanns krav på att upprätta en amorteringsplan där banken och hushållet själva kunde avtala om en amortering som passade utifrån hushållets ekonomi, tillgångar, sparande och position i livscykeln mm. Införandet av amorteringsplanerna ökade hushållens amorteringar påtagligt.

Trots ökande amorteringar fattade myndigheten beslut om Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2016:16) om amortering av krediter mot säkerhet i bostad. De nya reglerna trädde i kraft den 1 juni 2016. Föreskrifterna anger att nya bolån ska amorteras om belåningsgraden överstiger 50 procent. Amorteringskravet gäller för alla nya lån, som lämnas med en bostad som säkerhet. Omvärdering av bostaden får göras vart femte år. Den som utökar befintliga bolån efter den 1 juni till en belåningsgrad som överstiger 50 procent, kan ges möjlighet att amortera tilläggslånet på tio år. Reglerna gäller alla banker och kreditmarknadsföretag. Analyser i den årliga bolånerapporten visade att amorteringarna ökade ytterligare påtagligt efter införandet av kravet. Utan att effekterna av det nyss införda kravet hunnit utvärderas gick Finansinspektionen vidare och krävde att få genomföra ytterligare skärpningar,

Regeringen lämnade den 30 november 2017 sitt medgivande till Finansinspektionen att skärpa föreskrifterna (FFFS 2017:23). Skärpningen innebar att nya låntagare med bolåneskulder som överstiger 4,5 gånger bruttoinkomsten ska amortera minst 1 procent av skulderna utöver det gällande amorteringskravet. Ändringarna började gälla den 1 mars 2018.

Som anges i föreskrifterna varierar amorteringarnas storlek med belåningsgrad och skuldkvot. Låga belåningsgrader, under 50 procent innebär amorteringsfrihet givet att skuldkvoten understiger 450 procent av bruttoinkomsten. I övrigt gäller amorteringskrav enligt vidstående figur 24.



Figur. 24. Sammanfattning av gällande amorteringskrav. Källa: Finansinspektionen.

KALP-kalkylerna hanteras mer individuellt hos olika banker men det finns lagkrav på kreditgivning generellt i Lagen om bank- och finansieringsrörelse och i Konsumentkreditlagen som speglas i KALP-kalkylerna. Det centrala i KALP-kalkylen är att banken ska göra troligt att låntagaren har god återbetalningsförmåga. Det sker primärt genom att låntagaren testas för högre räntor och att banken förutsätter att låntagaren har rimligt mycket pengar över i sin hushållsbudget när alla boendeutgifter är betalda. Här finns riktlinjer som tagits fram av Konsumentverket för olika hushållstyper.

En genomgång av ett tiotal olika bankers KALP-kalkyler visar att hushållen genomgående testas mot räntenivåer om 6 – 8 procent, där flertalet tillämpar ca 7 procent. Vidare tillämpar ca hälften av bankerna interna restriktioner i form av ett skuldkvotstak på ca 550 procent av bruttoinkomsten. Det betyder att lån normalt inte beviljas om lånet är större än 5,5 gånger hushållets inkomst före skatt. I övrigt tillämpas Finansinspektionens amorteringskrav beroende på belåningsgrad och skuldkvotnivå samt Konsumentverkets riktlinjer för kvar-att-leva-på-belopp, beroende på familjeställning.

## Två metoder för analys av begränsningarnas effekter för unga

I analysen har två olika beräkningar genomförts parallellt för att undersöka om hushållen kan finansiera och köpa en bostad. Analysen har utgått ifrån att hushållens möjligheter att förvärva en bostad dels beror på vilka ekonomiska konsekvenser hushållet självt är berett att leva med, dels på hur stort lån banken är berett att bevilja.

Boendeutgiftsandel, medelvärde per hushållstyp och region					
	< 75 000	> 75 000	Riket	Stor-Göteborg	Stor-Stockholm
Ensam-boende	24,2	24,0	24,0	24,1	23,9
Samman-boende	15,9	16,3	16,3	17,2	15,9

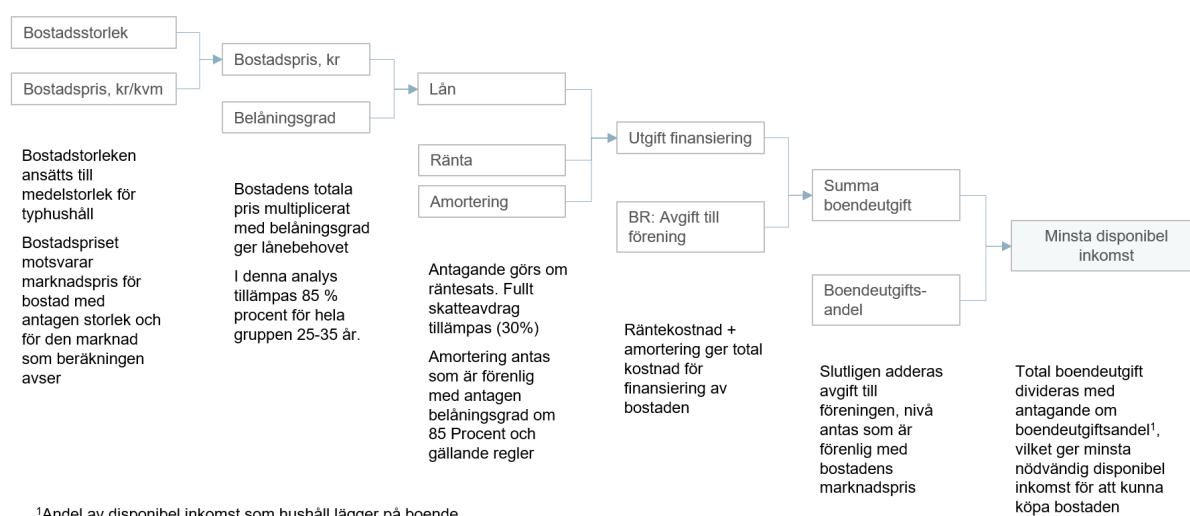
Tabell 2. Källa: SCB.

För att beräkna vad hushållen själva bedömer vara möjligt att bära, krävs antaganden om vilka boendeutgiftsandelar hushållen accepterar. Statistik från SCB visar att få hushåll är beredda att köpa en bostad som innebär boendeutgiftsandelar över 30 procent, tabell 2. Genomsnittet för ensamboende är ca 25 procent och lägre, runt 17 procent, för sammanboende. Yngre hushåll har högre boendeutgiftsandelar än äldre eftersom de normalt har lägre inkomster men agerar på samma bostadsmarknad som andra hushåll. I analyserna har en boendeutgiftsandel på 35 procent använts som övre gräns för vad den ekonomiskt svagast gruppen i form av unga ensamboende hushåll är beredda att bära. Det är en nivå som vissa mindre hushållsgrupper med mycket begränsad ekonomi accepterar på hyresmarknaden, som genomgående redovisar högre boendeutgiftsandelar än hushåll på bostadsrättsmarknaden.

Oavsett vilka boendeutgiftsandelar ett hushåll skulle få vid ett förvärv av bostad innebär bankernas kreditprövning med hjälp av KALP-kalkyler att vissa hushålls lånemöjligheter begränsas om kalkylen visar att hushållet får ett för litet belopp kvar att leva på. Då beviljas inte lån.

Beroende på hushållens inkomster och prisnivån på den aktuella bostadsmarknaden kan antingen hushållens egna preferenser eller KALP-kalkylens resultat vara avgörande för om hushållen kan genomföra ett bostadsköp. Med egna preferenser avses i analysen en högsta antagen accepterad boendeutgiftsandel på 35 procent av disponibel inkomst. I analysen måste därför hänsyn tas till både hushållens egna bedömningar och till den mer formella KALP-kalkylen.

Med dessa två utvärderingsmetoder kan olika scenarier utarbetas där effekter simuleras genom att antingen förändra kreditrestriktionerna i form av olika amorteringskrav mm eller genom att variera ställda krav och gränser i KALP-kalkylen.



Figur 25. Analysschema för att beräkna minsta möjliga inkomst som medger köp av bostad.

Beräkningarna av vilka minsta möjliga inkomster hushållen måste ha för att möta en 35-procentig nivå för boendeutgiftsandelen illustreras i figur 25.

### Beräkning av antal hushåll som klarar förvärv utifrån 35 procentens boendeutgiftsandel

Det första steget omfattar en analys och kartläggning av bostadspriser och bostadsstorlekar. I detta steg analyseras prisnivån för nyproduktionen av bostadsrätter. Analysen baseras på överlåtelse på successionsmarknaden för bostadsrätter. Syftet är att skapa en grund för att kunna beräkna hushållens boendeutgifter vid förvärv av nyproduktion i ett aktuellt läge. Nyproduktionen antas vara ca 6 000 kr/kvm dyrare än genomsnittlig succession.

I analysen förutsätts ett ensamhushåll i åldrarna 25 till 35 år i genomsnitt efterfråga ett rum och kök på ca 30 kvm och sammanboende en bostad på två rum och kök om ca 50 kvm.

Med hjälp av prisanalysen och ett antagande om en belåningsgrad om 85 procent kan i ett andra steg boendeutgifter för finansieringen beräknas. Räntenivåer enligt bankernas listpriser för 3-månaders räntan med fullt skatteavdrag tillämpas. Till dessa utgifter läggs sedan avgiften till föreningen. I analysen har priser och avgifter normerats för att motsvara en avgiftsnivå på 650 kr/kvm/år. Avgift plus utgifter för ränta och amortering summeras till en total boendeutgift. Givet att denna utgift ska vara ca 35 procent av disponibel inkomst kan kravet på minsta disponibla inkomst beräknas.

Det tredje steget omfattar en analys av flyttmönster till nyproduktion i vald boendemiljö. Syftet är att fastställa vilket huvudsakligt geografiskt upptagningsområde som nyproduktionen rekryterar inflyttande hushåll ifrån. Analysen baseras på data från SCB rörande inflyttare till nyproduktion med olika upplåtelseformer och lägesegenskaper.

Med information om huvudsakliga geografiska rekryteringsområden kan, baserat på SCB-data om hushållens inkomster på SAMS-nivå, antalet ensamboende och sammanboende hushåll i olika inkomstintervall i rekryteringsområdet kartläggas. Med hjälp av den tidigare beräknade minsta möjliga disponibla inkomsten kan antalet hushåll med tillräckliga inkomster för förvärv eller förhyrning av nya bostäder identifieras.

Genom att i ett sista steg simulera förändrade amorteringsregler eller nivåer på skuldkvotstak och stressräntor kan antalet och andelen hushåll som då antingen klarar eller stängs ute beräknas.

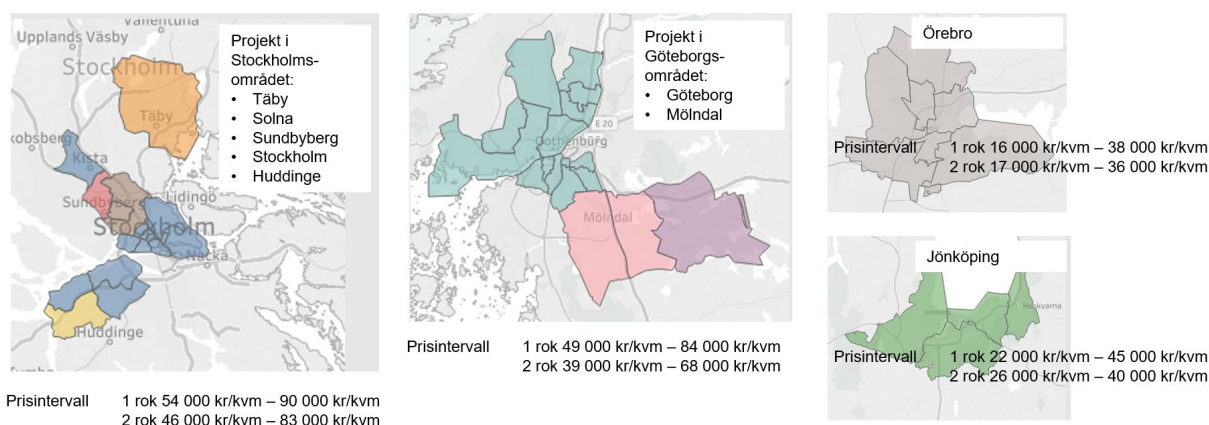
### Beräkning av antal hushåll som klarar förvärv utifrån resultat i KALP-kalkyl

Den andra metoden handlar om vilka inkomster som krävs på en lokal marknad utifrån bankens kreditprövning i form av KALP-kalkyl. I övrigt tillämpas samma grundförutsättningar i form av priser och storlekar. Utifrån resultatet av KALP-kalkylen kan antalet eller andelen hushåll som klarar eller inte klarar kriterierna i det aktuella rekryteringsområdet för de aktuella bostäderna bestämmas.

I KALP-kalkylen har kalkylräntor på 7 procent tillämpats, vidare har ett skuldkvotstak på 5,5 gånger bruttoinkomsten använts. I övrigt tillämpas amorteringskraven enligt Finansinspektionens regler.

### Simulering av olika kreditbegränsande reglers effekter

För att förstå hur regelverket påverkar 25 – 35-åringars möjligheter att förvärva en liten bostadsrätt har analysen gjorts i några olika konkreta miljöer.



Figur 26. Prisnivåer och flyttmönster till nya bostäder i ett urval städer.

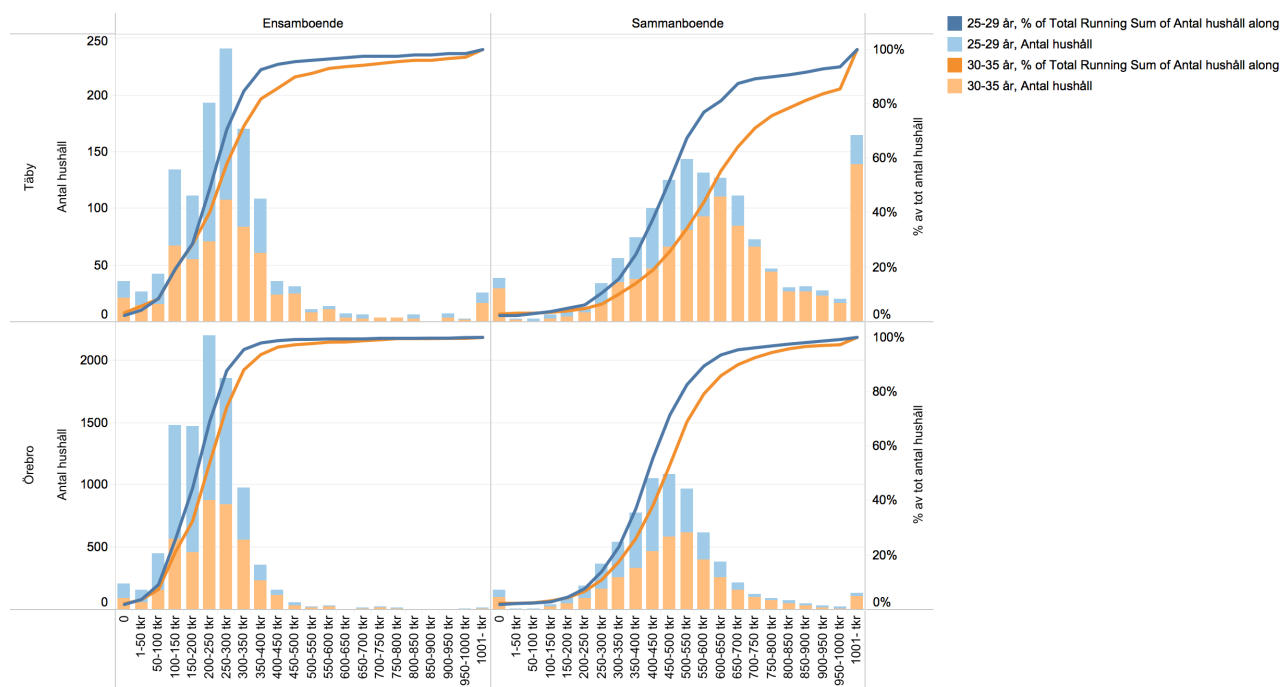
Analysen utgår från olika typiska geografiska miljöer med olika prisnivå och socioekonomi bland hushållen.

- Stockholms centrala delar

- Stockholms ytterstad
- Göteborgs centrala delar
- Regionstäder i form av Örebro och Jönköping

I Stockholm analyseras exempelvis effekterna i både centrala staden men också i miljöer med stadens lägsta priser i form av Skärholmen. Dessutom studeras regionstäder som Örebro och Jönköping som representerar regionstäder med lite olika prisnivåer, där Jönköping redovisar relativt höga priser medan Örebro representerar en regionstad med priser i det lägre intervallet när olika regionstäder jämförs. Flera av de valda miljöerna utgörs av miljöer som svarar för en stor del av planerad nyproduktion. Skärholmen är ett exempel på stadsutvecklingsområde där staden önskar en omfattande nyproduktion de närmaste åren, både för att prisnivån anses attraktiv men också som en möjlighet att långsiktigt ändra den socioekonomiska strukturen genom att öka inslaget av ägda boendeformer där hyresbostäder idag dominerar.

För varje miljö studeras priser och relevanta rekryteringsområden samt beräknas hur stor andel av hushållen som skulle kunna kvalificera sig för förvärv av bostad vid olika nivåer på amorteringskrav, kalkylräntor och skuldkvotstak mm. Studierna görs både utifrån antaganden om maximal boendeutgiftsandel och utifrån bankernas KALP-kalkyler.

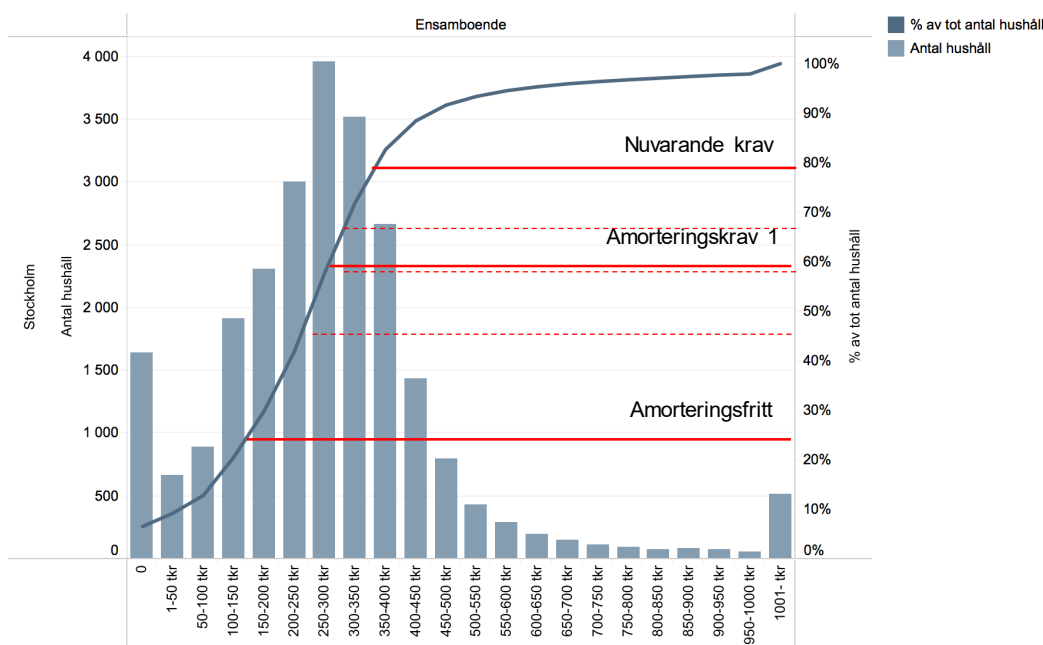


Figur 27. Inkomstfördelning i rekryteringsmiljöer för nyproduktion i Täby respektive Örebro. Källa: SCB och Evidens.

Redan data över inkomstfördelningen indikerar att särskilt ensamboende unga får svårt att finansiera en bostad och samtidigt amortera lånet i snabb takt. I gruppen ensamboende är andelen unga hushåll med låga inkomster hög. Ungefär hälften av alla ensamboende i exempelvis Täby har inkomster under 250 000 kr per år. I Örebro är inkomsterna ännu lägre, hälften av ensamboende har inkomster under ca 200 000 kr per år. Sammanboende har av förklarliga skäl högre inkomster men utgör en betydligt mindre andel av alla hushåll i åldersgruppen. Slutsatsen är att kreditrestriktioner som ställer krav på löpande inkomster slår betydligt hårdare mot ensamboende på bostadsrättsmarknaden än mot sammanboende, eftersom båda grupper konkurrerar om ungefär samma typ av små bostäder i form av ett till två rum och kök.

## Effekter i centrala Stockholm

Tillämpas kalkylerna på ett rum och kök i upptagningsområdet för små bostäder i centrala Stockholm visar analyserna att nästan 80 procent av alla ensamboende med nuvarande amorteringskrav får boendeutgiftsandelar som är högre än 35 procent av disponibel inkomst, figur 28. Givet att gränserna för ett fungerande liv i övrigt ligger runt 35 procentiga boendeutgiftsandelar visar kalkylen att mycket få unga idag kan förvärva en liten bostad i centrala Stockholm med 85 procent lån. Sannolikt krävs bistånd från föräldrar eller andra anhöriga.



Källa: Evidens

Figur 28. Effekter av amorteringskrav och KALP-kalkyler i centrala Stockholm.

Tillämpas istället KALP-kalkylen utestängs knappt 70 procent av de unga hushållen. Bankerna accepterar således lite lägre kvar-att-leva-på belopp än vad som ges av den antagna gränsen på 35 procenta boendeutgiftsandel. KALP-gränserna framgår av de streckade linjerna.

Resultaten kan jämföras med en situation utan det senaste skärpta amorteringskravet. Om endast amorteringskravet från år 2016 tillämpas i kalkylen faller andelen utestängda vid en gräns på 35 procenta boendeutgiftsandel till ungefär 60 procent. Det skärpta amorteringskravet får således stor effekt i centrala Stockholm. Den stora effekten förklaras av att lånet för många unga är mer än 4,5 gånger större än bruttolönnen varför många måste amortera tre procent istället för två procent. I en situation med endast det första amorteringskravet sammanfaller kalkylresultatet utifrån en gräns på 35 procenta boendeutgiftsandel med resultatet från KALP-kalkylen.

Centrala Stockholm	Ensamboende 1 rok 30 kvm				Sammanboende 2 rok 50 kvm			
	Beteende		KALP		Beteende		KALP	
	Tillåter	Utestänger	Tillåter	Utestänger	Tillåter	Utestänger	Tillåter	Utestänger
Nu gällande krav	21%	79%	32%	68%	51%	49%	64%	36%
Amorteringskrav 1	40%	60%	40%	60%	68%	32%	70%	30%
Amorteringsfritt	76%	24%	55%	45%	90%	10%	79%	21%

Tabell 3. Kalkylresultat centrala Stockholm, ensamboende ett rum och kök samt sammanboende 2 rum och kök.



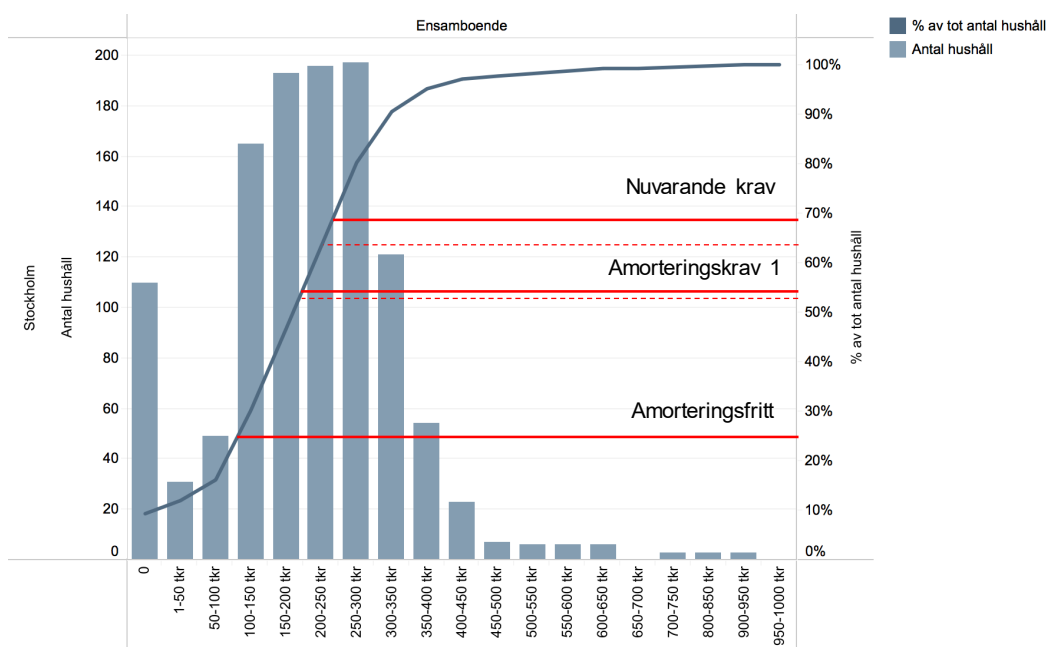
Kalkylresultaten sammanfattas i tabell 3. I en situation helt utan amorteringar faller andelen utestängda till endast 24 procent. Det är alltså många unga som kan betala de löpande kostnaderna för ett förvärv i form av ränta och avgift, men få som vid denna prisnivå kan amortera lånet snabbt. Med tre procents amortering och 2 procents inflation är den reala amorteringen fem procent per år. Denna amorteringstakt är det uppenbarligen få som klarar. Men vid en eventuell amorteringsfri situation sätter istället KALP-kalkylens krav gränser för hur stor andel som kan förvärva en bostad. Förklaringen är framförallt den stora skillnaden mellan en kalkylränta på 7 procent i KALP-kalkylen och nivån på den faktiska 3-månaders räntan.

Slutsatsen är att utestängningseffekterna av amorteringskraven, särskilt det senaste kravet, är påtagliga i centrala Stockholm, mellan 70 och 80 procent av 25-35 åringarna kan inte förvärva ett rum och kök utan att antingen få för höga boendeutgiftsandelar eller få ett för litet kvar-att-leva-på-belopp vid kreditprövningen. Inte minst det senaste skärpta amorteringskravet är en viktig förklaring till den stora effekten men också bankens nivå på kalkylräntan i KALP-kalkylen.

### Effekter i Stockholm Skärholmen

Somliga kanske menar att det inte är rimligt att villkoren ska vara sådana att unga ska kunna förvärva en liten bostadsrätt i centrala Stockholm. För att kunna bo i en sådan central och efterfrågad miljö krävs sparande och högre inkomster. Det är därför intressant att undersöka effekterna av nuvarande och tidigare kreditregler i den del av Stockholm som redovisar låga bostadspriser. De relativt sett lägre priserna har exempelvis av Stockholms stad använts som motiv för en kraftig utbyggnad i form av ett ambitiöst bostadsbyggnadsprogram för skärholmen. Ett sådant program motiveras också av att nyproduktion av ägda bostäder bidrar till att stabilisera den sociala miljön, vilket på sikt kan ha stora positiva effekter för samhällsekonomin.

Med en väsentlig lägre prisnivå kan man förvänta sig att utestängningseffekterna skulle vara små. Men kalkylerna visar att de är påtagliga också i Skärholmen. Med nuvarande krav utestängs nästan 70 procent av ensamboende i den aktuella åldersgruppen om boendeutgiftsandelen begränsas till 35 procent av disponibel inkomst, figur 29.



Källa: Evidens

Figur 29. Effekter av amorteringskrav och KALP-kalkyler i Stockholm Skärholmen.

Skillnaden i utestängning mellan en antagen gräns för boendeutgifter på 35 procent av disponibel inkomst och KALP-kalkylen är mindre i Skärholmen än i centrala Stockholm. KALP-kalkylen

utestänger 64 procent. Frågan är varför utestängningseffekterna är stora trots att prisnivån är betydligt lägre än i centrala Stockholm. Förklaringen ligger i hur flyttmönstren till nya bostadsrätter ser ut och hur inkomstfördelningen ser ut i den aktuella rekryteringsmiljön. I centrala Stockholm rekryteras huvuddelen av inflyttarna från stora delar av Stockholmsregionen, inklusive en relativt stor andel från centrala Stockholm. I Skärholmen är flyttmönstren mer lokala. Huvuddelen av inflyttarna bor redan i närmiljön runt Skärholmen. Och andelen hushåll i de aktuella åldrarna med tillräckliga inkomster är helt enkelt låg, trots ett lägre pris.

Stockholm Skärholmen	Ensamboende 1 rok 30 kvm				Sammanboende 2 rok 50 kvm			
	Beteende		KALP		Beteende		KALP	
	Tillåter	Utestänger	Tillåter	Utestänger	Tillåter	Utestänger	Tillåter	Utestänger
Nu gällande krav	31%	69%	36%	64%	55%	45%	61%	39%
Amorteringskrav 1	46%	54%	36%	64%	69%	31%	61%	39%
Amorteringsfritt	76%	24%	47%	53%	88%	12%	70%	30%

Tabell 4. Kalkylresultat Stockholm Skärholmen, ensamboende ett rum och kök samt sammanboende 2 rum och kök.

Kalkylresultaten sammanfattas i tabell 4. I Skärholmen har dock det skärpta amorteringskravet i praktiken inte haft särskilt stor effekt eftersom utestängningen på basis av KALP-kalkylen redan efter det första amorteringskravet var stor. Även vid en amorteringsfri situation skulle en stor del, mer än hälften, av de ensamboende hushållen nekas ett bolån. Tillämpade kalkylräntor är tillräckliga för att få hushåll i upptagningsområdet ska kunna köpa en etta. För sammanboende är effekterna något mildare.

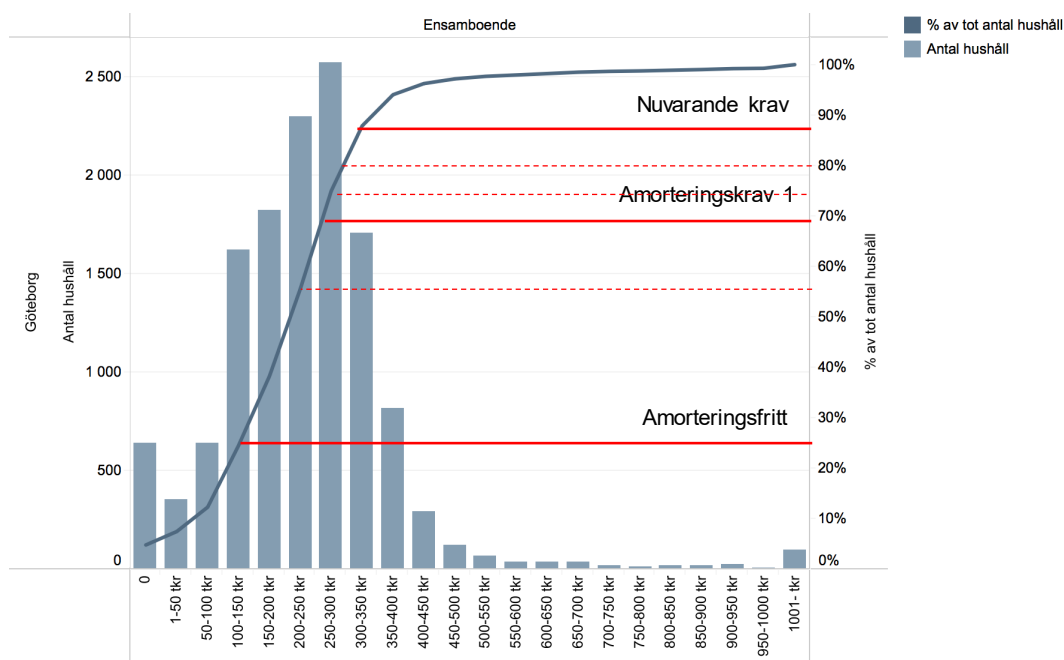
En slutsats av tillämpningen av de skärpta reglerna är att efterfrågan på små lägenheter från ensamboende hushåll kan komma att vara mycket begränsad i Skärholmen. De mål för bostadsbyggandet som staden satt upp blir då allt annat lika svårare att uppnå. Resultaten indikerar att effekterna av de skärpta kreditvillkoren för hushåll kan få särskilt stor betydelse för möjligheter till bostadsbyggande i socio-ekonomiskt svagare miljöer eftersom lånebegränsningarna i sådana miljöer blir särskilt uppenbara.

### Effekter i centrala Göteborg

Också i centrala Göteborg blir boendeutgifterna för höga för flertalet ensamboende. Nästan 89 procent av ensamboende unga utestängs om boendeutgiftsandelen inte ska överstiga 35 procent av disponibel inkomst, figur 30.

KALP-kalkylerna begränsar något färre, ca 80 procent. En förklaring till att utestängningseffekten är stor för ett rum i Göteborg kan vara att utbudet av små bostadsrätter är mer begränsat i Göteborg än i Stockholm eftersom bostadsrättsmarknaden är betydligt mindre. Konkurrensen om små bostäder driver då upp relativpriset. Med höga priser för ett rum och kök krävs därför högre inkomster i kalkylerna för att möjliggöra köp enligt tillämpade kriterier.

Precis som i centrala Stockholm har det skärpta amorteringskravet haft relativt stor effekt i Göteborg. Andelen ensamboende hushåll i den studerade åldersgruppen som utestängs ökade med nästan 20 procentenheter jämfört med andelen utestängda efter det första amorteringskravet från 2016 utifrån kriterier om 35 procents boendeutgiftsandel. Dock innebar tillämpningen av KALP-reglerna att effekterna i praktiken kan vara mer begränsade. Efter det första amorteringskravet innebär KALP-kalkylerna (såsom de tillämpas idag, men med 2016 års regler för amortering) att 74 procent utestängdes, vilket steg till 80 procent efter det skärpta kravet infördes.



Figur 30. Effekter av amorteringskrav och KALP-kalkyler i centrala Göteborg.

Kalkylresultaten för centrala Göteborg sammanfattas i tabell 5. Precis som i Stockholm skulle utestängningen minska betydligt vid en amorteringsfri situation och en gräns för boendeutgiftsandelar på 35 procent av disponibel inkomst. Då utestängs endast ca 35 procent. Men tillämpningen av KALP-reglerna skulle ändå utestänga fler eftersom bankens tillämpning av skuldkvotstal och kalkylräntor då blir dimensionerande och fortfarande utestänger mer än hälften av alla ensamboende.

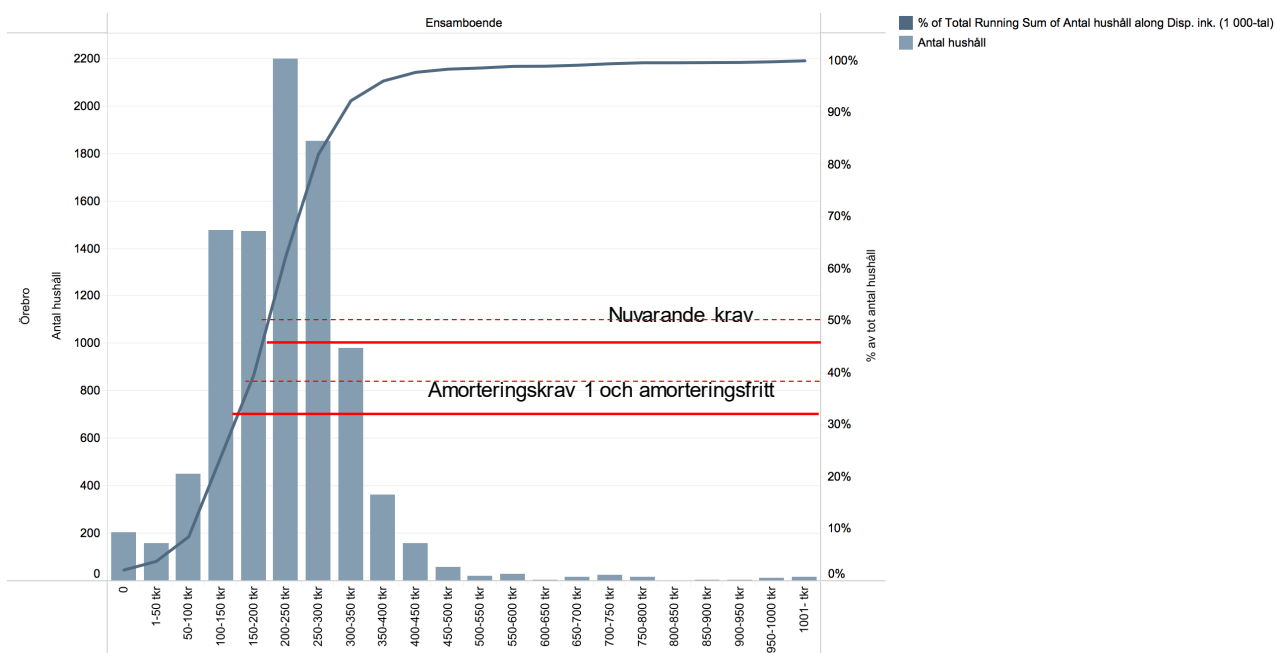
Centrala Göteborg	Ensamboende 1 rok 30 kvm				Sammanboende 2 rok 50 kvm			
	Beteende		KALP		Beteende		KALP	
	Tillåter	Utestänger	Tillåter	Utestänger	Tillåter	Utestänger	Tillåter	Utestänger
Nu gällande krav	12%	88%	20%	80%	38%	62%	51%	49%
Amorteringskrav 1	31%	69%	26%	74%	62%	38%	59%	41%
Amorteringsfritt	74%	26%	44%	56%	91%	26%	73%	56%

Tabell 5. Kalkylresultat centrala Göteborg, ensamboende ett rum och kök samt sammanboende 2 rum och kök.

## Effekter i Örebro

Effekter har beräknats också för regionstäder som Örebro, där bostadspriserna är betydligt lägre än i Stockholms- och Göteborgsregionerna. Örebro är en regionsstad som redovisar relativt låga bostadsrättspriser jämfört med andra regionstäder.

Tillämpning av kalkylerna visar att det i Örebro framförallt är KALP-kraven som avgör hur stor andel av åldersgruppen som skulle beviljas ett lån. KALP-kraven utestänger hälften av ensamhushållen från att köpa en etta i Örebro, figur 31.



Källa: SCB och Evidens

Figur 31. Effekter av amorteringskrav och KALP-kalkyler i Örebro.

Kalkylresultaten för Örebro sammanfattas i tabell 6. I Örebro är det konsekvent KALP-kalkylen som sätter gränserna för hur stor andel av de unga ensamboende som utestängs.

Örebro	Ensamboende 1 rok 30 kvm				Sammanboende 2 rok 50 kvm			
	Beteende		KALP		Beteende		KALP	
	Tillåter	Utestängs	Tillåter	Utestängs	Tillåter	Utestängs	Tillåter	Utestängs
Nu gällande krav	54%	46%	50%	50%	90%	10%	82%	12%
Amorteringskrav 1	67%	33%	50%	50%	90%	10%	82%	12%
Amorteringsfritt	68%	32%	61%	39%	96%	4%	87%	13%

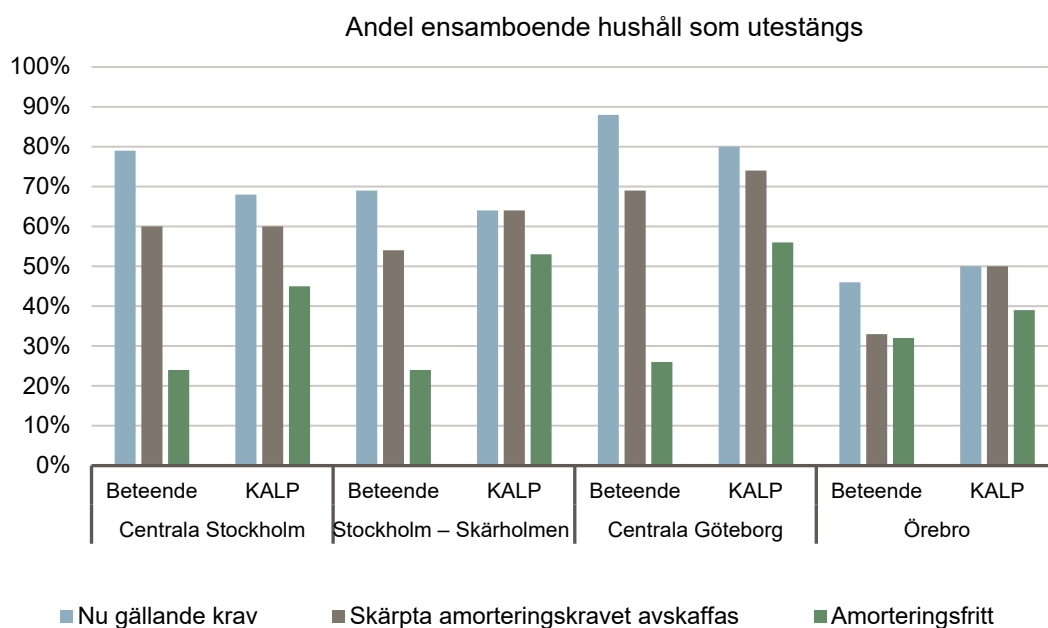
Tabell 6. Kalkylresultat Örebro, ensamboende ett rum och kök samt sammanboende 2 rum och kök.

### Slutsatser om utestängningseffekter för ensamboende unga hushåll

Analyserna visar att effekterna är störst för ensamboende. Sammanboende klarar sig bättre eftersom de i genomsnitt har större inkomster. Utestängningseffekterna är stora i Stockholm och Göteborg. Mellan 80 och 90 procent av ensamboende unga får mycket höga boendeutgiftsandelar med nu gällande regler. KALP-kriterierna begränsar här något färre och utestängs ca 60 till drygt 70 procent. En klar majoritet av de unga ensamboende hushållen kan med dagens regler inte förvärva en ny bostad om ett rum och kök utan bistånd från föräldrar, andra anhöriga eller arv.

Även i lägen i Stockholmsregionen med lägre priser begränsas en stor andel. I Skärholmen begränsas 70 procent av höga boendeutgifter medan KALP-kriterierna utestängs nästan lika stor andel. Förklaringen är att många har lägre inkomster i det relevanta upptagningsområdet än i centrala Stockholm.

I regionsstaden Örebro är utestängningseffekterna mindre. Men också här utestängs nästan hälften av de unga ensamboende med nuvarande regelverk. Effekterna sammanfattas i figur 32.



Figur 32. Andel ensamboende hushåll som utestängs av amorteringskrav och KALP-kalkyler.

Frågan är vilken effekt olika typer av lättnader skulle kunna få. Vilka förändringar i regelverket skulle ha stora effekter för unga hushåll?

## Förändringar som underlättar för förstagångsköpare

Som visats i föregående avsnitt begränsar nuvarande regler unga hushålls möjligheter att förvärva en liten bostad, framförallt i storstadsregionerna men också i regionstäder. Frågan är vilka förändringar av regelverket som skulle kunna öka ungas möjligheter att förvärva en liten bostad? På samma sätt som i föregående kapitel används den utvecklade kalkylmodellen men istället för att simulera effekter av nuvarande krav studeras effekter av olika alternativa scenarier.

De alternativ som simuleras är:

- Endast sänkt stressad räntenivå i KALP-kalkylen
- En avveckling av det skärpta amorteringskravet (Amorteringskrav 2) samt en sänkt stressad räntenivå i KALP-kalkylen till från sju procent till fem procent
- Amorteringskrav på en procent för lån över 50 procents LTV samt sänkt stressad räntenivå i KALP-kalkylen till från sju procent till 5 procent

### Varför testa effekterna av sänkt kalkylränta?

I kreditprövningen tillämpas som visats en hög nivå på kalkylräntan, runt sju procent, någon enstaka bank tillämpar en lägre nivå med det finns också något exempel på bank som tillämpar en högre nivå.

Med de prognoser för ränteutvecklingen som finns kan hävdas att sju till åtta procents bolåneränta är en realistisk räntenivå.

För det första är det troligt att det allmänna ränteläget i världen och i Sverige kommer att vara lågt under lång tid av strukturella skäl. Fallet i global räntenivå har pågått trendmässigt sedan 1980-talet. Forskare på Bank of England har exempelvis visat att huvuddelen av fallet, 400 räntepunkter, kan förklaras med strukturella faktorer:

- demografi och andelen med god utbildning minskar förväntningar om framtida tillväxt, ca 100 punkter
- skifte i balansen mellan sparande och investeringar, ca 230 punkter
- höga avkastningskrav trots låg avkastning på riskfria placeringar minskar investeringarna, ca 70 punkter

För det andra skulle en kris och en konjunktur nedgång, som under den senaste krisen, vara förenad med låga räntor, inte med höga, eftersom vi nu har rörlig växelkurs och inflationsmål, inte som under 90-talskrisen fast växelkurs.

En räntehöjning med 3 procentenheter över en boränta med 5-årig löptid skulle kunna betraktas som tillräckligt extrem, alternativt att bolånetagaren prövas mot en ränta som beror på vald räntebindningstid, 5 eller 10 år, plus 2 till 3 procentenheter. Det ger i dagsläget en stressränta på ca 5 procent.

### Varför testa effekter av avveckling av det skärpta amorteringskravet

Det skärpta amorteringskravet infördes utan att effekterna av det första amorteringskravet hunnit utvärderas. Beslutet om införande fattades redan ett år efter införandet av det första amorteringskravet. Strikta amorteringskrav är ett relativt kraftfullt ingripande i hushållens eget beslutsfattande. En längre utvärderingsperiod skulle kunna lagt grunden till en mer allsidig utvärdering av effekter såsom effekter på olika gruppers möjlighet att inträda på marknaden,

sociala effekter, effekter på bostadsbyggandet och inte minst någon slags kvantitativa effekter på påstådda minskade risker vid en framtida kris.

Avsaknaden av mer omfattande konsekvensanalyser har inneburit att flera av de politiska partierna har varit kritiska till att kravet infördes och flera av dem har också aviserat att det kan komma att avvecklas vid ett regeringskifte.

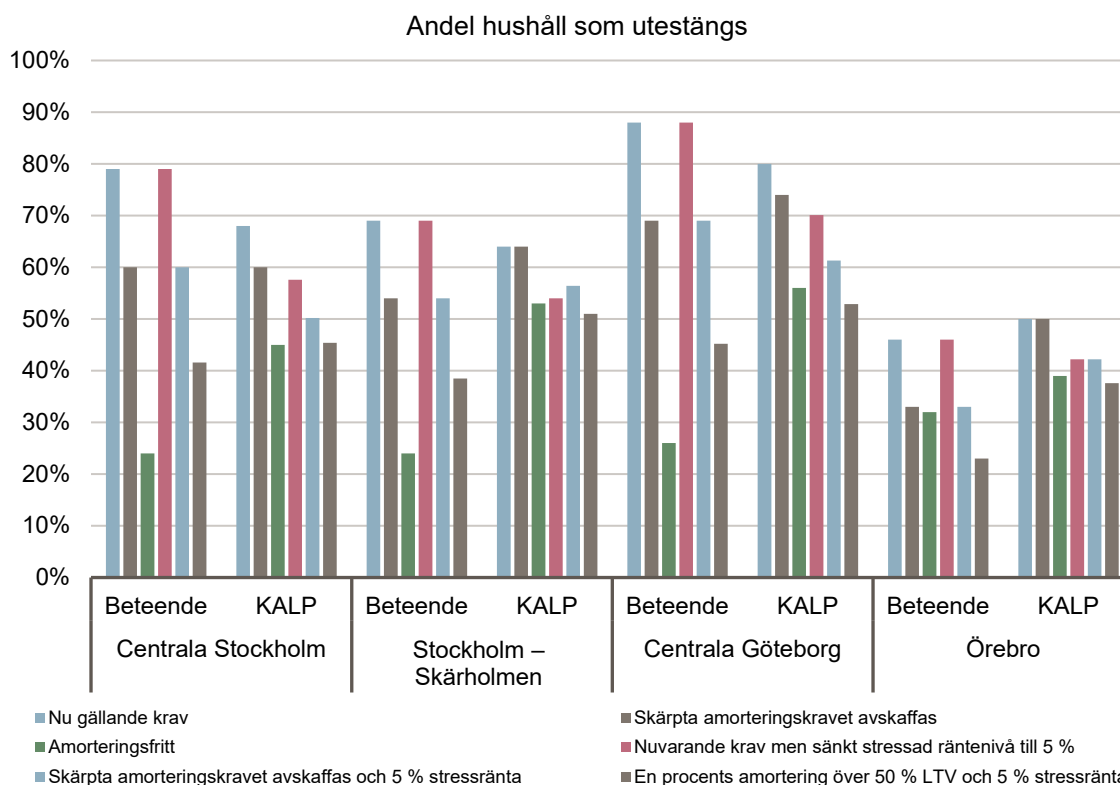
### Varför testa ett mildare amorteringskrav

I andra länder finns som beskrivits i rapportens inledande kapitel särskilda politiska initiativ för att underlätta ungas inträde på den ägda bostadsmarknaden. I Sverige finns inga sådana särskilda regler. En möjlig väg skulle kunna vara att unga hushåll, som har ett helt yrkeslivs inkomster och återbetalningsförmåga framför sig, helt enkelt skulle kunna ges mer förmånliga regler under en etableringsperiod. Inom andra politikområden, som exempelvis utbildningspolitiken, finns särskilda regler för återbetalning av studielån, där amorteringarna stiger med stigande inkomster och räntan är kopplad till statens upplåningskostnader. Sådana lån beviljas helt utan kreditprövning. Så vitt känt har detta inte inneburit några alltför besvärande kreditförluster eller hot mot den finansiella stabiliteten.

För att undersöka effekten av en sådan modell har amorteringstakten satts till en procent per år i kombination med en KALP-ränta på fem procent.

### Effekter av olika regleringsscenarier

Resultatet av beräkningarna av dessa alternativa scenarier visar att de skulle kunna för positiva effekter, fler kan köpa en liten bostadsrätt. Analysen fokuserar på ensamboende.



Figur 33. Andel ensamboende hushåll som utestängs av alternativa regleringsscenarier.

I centrala Stockholm skulle betydligt färre ensamboende unga utestängas om amorteringskraven mildrades och stressräntan i KALP-kalkylen sänktes, figur 33. Idag utestängs nästan 70 procent av KALP-kalkylens kriterier. Enbart en sänkt kalkylränta skulle medge att ca 10 procentenheter fler unga skulle kunna köpa en bostad. En kombination av avskaffande av det skärpta

amorteringskravet och sänkt stressränta till fem procent skulle innebära att 18 procentenheter fler unga ensamboende skulle kunna köpa en liten bostad i centrala Stockholm.

Om exempelvis amorteringskravet begränsades till en procent per år och stressräntan samtidigt sänktes till 5 procent skulle utestängningen falla till från 68 till 45 procent. 23 procentenheter fler unga ensamboende skulle då kunna köpa en ny etta i centrala Stockholm.

I centrala Göteborg innebär motsvarande förändring ungefär samma förbättring, 27 procent fler skulle kunna köpa. En sådan förändring skulle sammanfattningsvis mildra effekterna betydligt jämfört med nu gällande krav.

Att ändra nuvarande regler är naturligtvis i grunden en politisk fråga. Men en del av ett sådant beslutsunderlag bör ta hänsyn till vilka effekter nuvarande regler får för unga hushålls möjligheter att finansiera ett eget boende och vilka effekter som uppstår av att de utestängs. Detta diskuteras kortfattat i det avslutande kapitlet.



## Hur väl tillgodoses unga hushålls behov av finansiella tjänster?

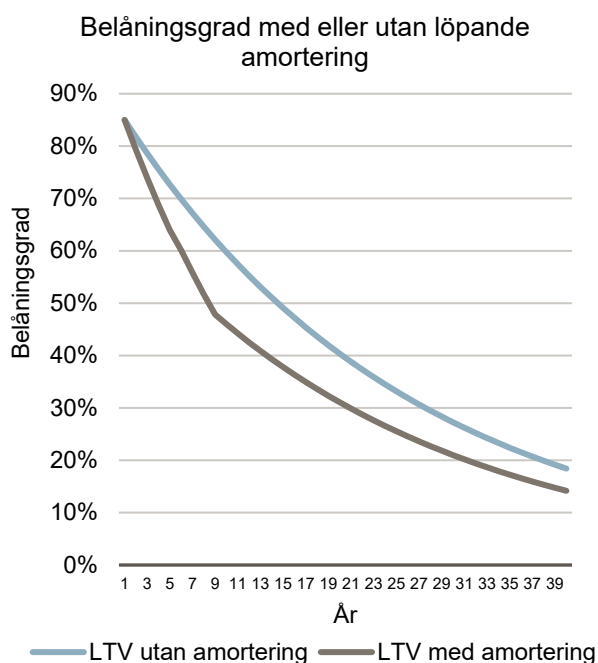
Det är Finansinspektionen som tagit initiativ till införandet av amorteringskraven. I en diskussion om vilka regler som ska gälla vid kreditgivning till bostadsändamål kan nuvarande regler prövas mot de mål som finns för makrotillsynen och Finansinspektionen.

I regeringens regleringsbrev uttrycker regeringen målsättningar för Finansinspektionen. I det senaste regleringsbrevet skriver regeringen att Finansinspektionen ska:

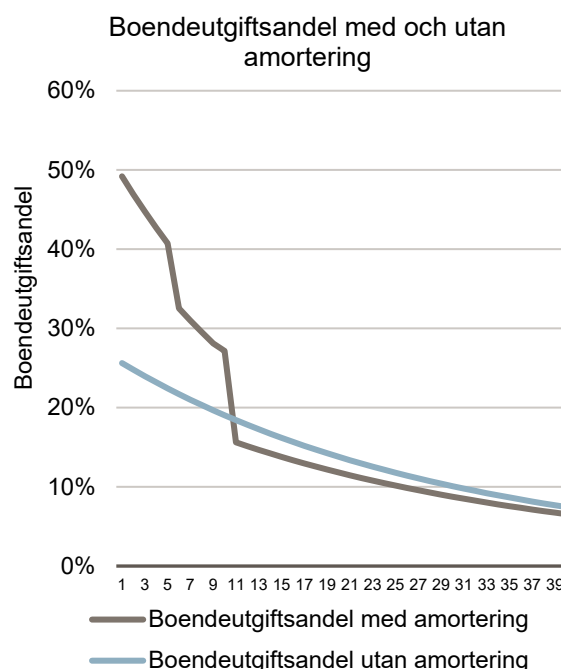
*”Bidra till ett stabilt finansiellt system som präglas av högt förtroende med väl fungerande marknader som tillgodoser hushållens och företagens behov av finansiella tjänster samtidigt som det finns ett högt skydd för konsumenter”*

När analysen visar att mycket stora delar av gruppen 25 till 35 åringar utestängs från möjligheterna att finansiera en liten bostadsrätt kan man ställa frågan hur dessa hushålls behov av finansiella tjänster tillgodoses. Som visats har många i den aktuella gruppen förmågan att betala de löpande kostnaderna för ett lån i form av ränta och amortering, men klarar inte en alltför snabb amorteringstakt. Utifrån denna observation är det rimligt att politiskt pröva i vilken utsträckning Finansinspektionen och myndighetens regelverk lever upp till en av sina grundläggande mål från regeringen?

Frågeställningen kan formuleras som hur riskerna för samhällsekonomin påverkas av att hushållens belåningsgrader halveras efter 18 år eller efter ca 12 år, Svensson (2018c). Det är nämligen skillnaden mellan ett lån som tas till 85 procent av marknadsvärdet och amorteras enligt nu gällande regelverk och ett lån som också tas till 85 procent av marknadsvärdet men som endast amorteras av två procenters värdetillväxt och två procenters inflation, dvs helt amorteringsfritt, figur 34.



Figur 34. Belåningsgrad med eller utan löpande amorteringsbetalningar. Värdeutveckling två procent per år, inflation två procent per år.



Figur 35. Boendeutgiftsandel av disponibel inkomst med och utan löpande amorteringsbetalningar. Med löpande amorteringsbetalningar enligt skärpta amorteringskravet.

Hushållet som amorterar enligt nu gällande regelverk tvingas kalkylmässigt leva med mycket höga boendeutgiftsandelar, uppemot hälften av disponibel inkomst, figur 35. Hushållet som inte

amorterar får betydligt större marginaler i sin ekonomi och kan spara i likvida tillgångar som kan bidra till att klara tillfälliga inkomstbortfall.

Snabb amortering riskerar ge hushållet som amorterar enligt det skärpta kravet en allt för hög boendeutgift som gör hushållet mer känsligt för inkomstbortfall eller andra störningar, eftersom den fasta utgiften blir hög. Hushållet får dessutom svårt att spara i mer likvida tillgångar som skulle minska sårbarheten.

Boendeutgifterna med amortering blir som visats i många fall så höga att hushållet inte kan genomföra köpet. Många som inte klarar höga amorteringar tvingas då ut på andrahandsmarknaden, där boendeutgifterna är lika höga men möjligheterna till sparande små. Boverkets senaste analys av andrahandshyror i Stockholm visar att ett rum och kök kostar ca 10 000 kr per månad.

En andra fråga kopplat till Finansinspektionens mål om ett gott konsumentskydd är hur konsumentskyddet ser ut för hushåll som på grund av amorteringar inte klarar sparande och inkomstbortfall eller som måste leva med osäkra och dyra andrahandskontrakt. Hur påverkas deras konsumentskydd av höga obligatoriska amorteringskrav? Denna frågeställning kan också behandlas i en politisk utvärdering av nuvarande krav och måluppfyllelse för Finansinspektionen.

### **Tydligare kriterier för hållbar respektive överdriven och skadlig skuldtillväxt**

Myndigheterna hänvisar som konstaterats både i tal, debattartiklar och rapporter till att skulderna växer snabbare än inkomsterna och att det är ett problem som bör hanteras med olika former av lånebegränsande åtgärder. Denna inställning implicerar att all skuldtillväxt är farlig och riskfylld.

Det reser frågan om vilken skuldtillväxt som är rimlig i Sverige under en långvarig period med historiskt god tillväxt i ekonomin och en snabb befolkningstillväxt. Att skulderna växer när sysselsättningen och hushållens realinkomster ökar snabbt är i sig inget tecken på att skuldtillväxten skulle vara problematisk. En sådan situation innebär normalt stigande bostadspriser och fler kreditvärdiga hushåll.

Så länge förväntningarna på framtida prisutveckling och räntenivåer är rimliga, bostäderna är rimligt värderade, bankerna är välkapitaliserade, hushållssparandet högt, motståndskraften i hushållssektorn fortsatt god och kreditgivningen sund med god återbetalningsförmåga hos låntagarna, är det svårt att se att nominellt stigande skulder skulle utgöra ett påtagligt problem för samhällsekonomin.

Samtidigt finns naturligtvis exempel, från både Sverige före 90-talskrisen och från andra länder före finanskrisen, på skadlig och ohållbar kreditexpansion som borde motverkats av olika typer av makrotillsynsåtgärder.

En snabb kredittillväxt till följd av bostadsprisstegringar som inte beror på fundamenta, utan på överdriven optimism, uppdriven nyproduktionstakt till följd av spekulation, slapp kreditgivning, svag motståndskraft bland nya låntagare, kan leda till stora samhällskostnader när utvecklingen av någon anledning vänder.

Slutsatsen är att myndigheter med ansvar för finansiell stabilitet och "makrorisker" bör anstränga sig mer för att urskilja en hållbar skulduppbyggnad där skulder finansieras motiverade och lönsamma investeringar från en överdriven och ohållbar skulduppbyggnad som riskerar leda till stora risker och kostnader, Svensson (2018b). Myndigheternas beslutsunderlag och åtgärder i Sverige ger inte intryck av att en sådan åtskillnad görs. Krav på att myndigheterna gör en tydligare distinktion mellan en hållbar och ohållbar skulduppbyggnad är därför ytterligare en fråga som politikerna rimligen kan ta ställning till. Med nuvarande regler och mandat finns risken att åtgärder som syftar till att begränsa lånetillväxten annars får betydande både lång- och kortsiktiga negativa

effekter för samhällsekonomin och att de dessutom får önskade fördelnings- och välfärdseffekter för grupper av hushåll.

## Referenser

- Andersen A. m.fl. (2016). Household debt and spending during the financial crisis: Evidence from Danish micro data, *European Economic Review*: 89.
- Bunn, P. och Rostom, M. (2014). Household debt and spending, *Bank of England Quarterly Bulletin*, kvartal 3 2014.
- Evidens (2018). Sverige allt längre från spekulationsdriven bostadsbubbla, Hushållens långsiktiga förväntningar på bostadsprisutvecklingen.
- Evidens (2016). PM – argument för och emot ytterligare kreditrestriktioner.
- Finansinspektionen (2016). Makroekonomiska effekter av ett skuldkvotstak, FI-analys 5, 2016.
- Finansinspektionen (2018a). Bolånerapporten 2018, Finansinspektionen.
- Finansinspektionen (2018b). Bolånetaket har dämpat hushållens skulder, FI-analys 12. April 2018.
- Flam, H. (2016). Har vi en bostadsbubbla? *Ekonomisk Debatt* 4/2016.
- IMF (2015). Housing Price and Household Debt Interactions in Sweden.
- Jörnmark (2018), Föreläsningbilder Stockholms Byggnadsförening, november 2018.  
Sammanfattning av avsnitt i Veidekke (2018)
- Konjunkturinstitutet (2016). Kortsiktiga makroekonomiska effekter av kreditbegränsande makrotillsynsåtgärder,
- Riksbanken (2016). Bubblar det i svenska huspriser? Riksbankens forskningsenhet.
- Riksbanken (2018). Finansiell stabilitetsrapport 2018:2.
- Svensson, L. (2018a). Amorteringskraven ökar obalanserna på bostadsmarknaden, bloggpost på [www.ekonomistas.se](http://www.ekonomistas.se), januari 2018.
- Svensson, L. (2018b). Amorteringskraven ökar välfärden för välbeställda och minskar den för likviditetsbegränsade bostadsköpare, bloggpost på [www.ekonomistas.se](http://www.ekonomistas.se), januari 2018.
- Svensson, L. (2018c). The Future of Monetary Policy and Macroprudential Policy, Stockholm School of Economics, CEPR, and NBER, maj 2018.
- Svensson L. och Englund P. (2017). Remissvar till Finansinspektionens förslag till skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter, september 2017.
- Veidekke (2017). Sverige – sämst i klassen. Svensk bostadspolitik i jämförelse med andra länder.
- Veidekke (2018), Vem ska finansiera framtidens bostäder.