



Remissvar

Dnr 2025-274

2025-10-08

Finansdepartementet
103 33 Stockholm

Utveckling av makrotillsynsområdet

Fi2025/01375

SAMMANFATTNING

Konjunkturinstitutet har granskat remissen i sin helhet men lämnar enbart synpunkter på de delar som avser reglering av bolån samt ansvarsfördelningen för makrotillsyn.

KI varken tillstyrker eller avstyrker förslaget om att slopa det skärpta amorteringskravet. Myndigheten anser att det saknas tillräckligt underlag för att göra en samlad bedömning av förslagens för- och nackdelar. Framför allt saknas en analys av hur förändrade amorteringskrav påverkar bostadspriserna och därigenom ungas möjligheter att etablera sig på bostadsmarknaden. Ett slopat skärpt amorteringskrav, särskilt i kombination med ett höjt bolånetak, innebär en lättnad i kreditrestriktioner. Detta bedöms med stor sannolikhet leda till högre bostadspriser. En sådan prisuppgång gynnar främst befintliga bostadsägare snarare än att underlätta för unga och förstagångsköpare att ta sig in på bostadsmarknaden. Det är generellt svårt att fastställa en ”optimal” nivå av amorteringar för hushållen. KIs bedömning är att de negativa effekter av amorteringskravet som promemorian beskriver inte har varit av en sådan omfattning att de uppenbart motiverar en avveckling av det skärpta amorteringskravet. När en reglering av denna betydelse väl är införd bör stor vikt fästas vid stabilitet i regelverket, även om vissa negativa effekter kan konstateras.

KI avstyrker förslaget om höjt bolånetak. De senaste årens bostadsprisfall visar vikten av att skydda hushållen mot en allt för hög skuldsättningsgrad i förhållande till säkerhetens värde. En högre skuldsättning ökar dessutom den makroekonomiska risken genom att förstärka konsumtionsnedgångar i lågkonjunkturer. Detta riskerar att fördjupa framtida ekonomiska nedgångar.

KI konstaterar också att promemorian inte analyserar alternativa åtgärder i tillräcklig utsträckning, exempelvis riktade stöd till de grupper som i första hand är tänkta att hjälpas av förslagen. Ett exempel på en sådan åtgärd är startlån till förstagångsköpare av bostad (SOU 2022:12) som KI tidigare har tillstyrkt. Förslagen i promemorian ligger i huvudsak i linje med betänkandet ”Reglering av hushållens skulder” (SOU 2024:71), men avviker genom att inte föreslå ett skuldkvotstak på 550 procent. Avvikelsen motiveras inte i remissen, vilket också försvårar en bedömning av helheten av förslagen.

KI tillstyrker förslagen om en maximal belåningsgrad på 80 procent på tilläggskrediter, samt att omvärdering av bostad i syfte att ändra amorteringstakt eller utöka låneutrymme endast ska kunna göras vart femte år. KI delar uppfattningen att dessa förslag är viktiga för att minska risken för överhettning vid snabba värdeökningar på bostadsmarknaden. Samtidigt bedömer KI att åtgärderna inte fullt ut kompenserar för borttagandet av det skärpta amorteringskravet eller för ett höjt bolånetak.

KI anser att motiveringen till att ta bort Finansinspektionens ansvar för makrotillsynen är otillräcklig. Det är otydligt vilken instans som i så fall skulle få det övergripande ansvaret. Även med en ordning där regering och riksdag i framtiden fattar beslut om låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder kan det finnas ett utrymme för Finansinspektionen att bistå regeringen med analys och förslag till åtgärder. Regeringen bör därför behålla Finansinspektionens roll att analysera behovet av makrotillsynsåtgärder och, vid behov, lämna förslag till regeringen om sådana åtgärder. Vidare bör regeringen i den fortsatta beredningen av förslaget analysera konsekvenserna av förslaget för Finansinspektionens möjligheter att införa låntagarbaserade åtgärder riktade mot icke-finansiella företag.

Regeringen bör vidare redogöra för hur förslagen rörande ansvaret för makrotillsynen förhåller sig till bestämmelserna i Riksbankslagen och varför den kontracykliska kapitalbufferten inte föreslås regleras i Riksbankslagen. En sådan redogörelse skulle bidra till ökad klarhet kring mandatfördelningen mellan Riksbanken, Finansinspektionen och regeringen inom det finansiella stabilitetsområdet.

LÅNTAGARBASERADE MAKROTILLSYNSÅTGÄRDER

Vikten av stabila och långsiktiga regler

KI framhåller att ett väl fungerande finansiellt system är avgörande för den svenska ekonomin. Risker som kan hota den finansiella stabiliteten eller den makroekonomiska utvecklingen måste hanteras på ett lämpligt sätt.

De svenska hushållens skuldsättning är hög, både historiskt och i ett internationellt perspektiv (SOU 2024:71, SCB 2023).¹ Detta innebär en potentiell risk för den makroekonomiska utvecklingen, särskilt vid stigande räntor eller fallande bostadspriser.²

Amorteringskrav infördes 2016 och 2018 i syfte att dämpa den stigande skuldsättningen bland hushåll som pågått sedan början på 2000-talet. KI instämmer i bedömningen att det är av stor vikt att vidhålla en sund amorteringskultur för att motverka en alltför snabb skulduppbyggnad. Samtidigt är det svårt att fastställa en ”optimal” nivå av amorteringar för hushållen.

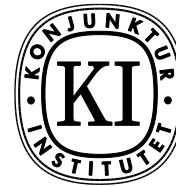
Det är viktigt att ha stabila och långsiktiga regleringar som möjliggör en långsiktig planering för hushållen. Det skärpta amorteringskravet har varit i kraft i mindre än tio år. För täta regeländringar riskerar att försvåra hushållens planering och kan ge upphov till oönskade pris effekter på bostadsmarknaden. Fördelarna med att söka en mer ”optimal” nivå genom ändrade amorteringsregler måste därför vägas mot värdet av stabila och förutsägbara regler.

Ett förändrat amorteringskrav

Promemorian gör gällande att det främst är unga med låga inkomster, som förväntas stiga snabbt, som påverkas av det skärpta amorteringskravet. KI delar bedömningen att syftet med

¹ Se betänkandet ”Reglering av hushållens skulder” (SOU 2024:71) och SCB, ”Svenskarnas skulder tredje högst i EU”, pressmeddelande, 3 maj 2023, www.scb.se.

² Se bland annat Mian, A., Sufi, M. och Verner, E. ”Household Debt and Business Cycles Worldwide”, *The Quarterly Journal of Economics*, 132:4, 2017, s. 1755–1817.



det skärpta amorteringskravet – att dämpa hushållens skuldsättning - måste vägas mot risken att vissa grupper stängs ute från möjligheten att äga sitt boende. I remissvaret till Finansinspektionens promemoria ”Förslag till ett skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter” (Fi Dnr 17-9236) framhöll KI flera tänkbara konsekvenser av kravet. Bland dessa återfinns inlåsnings effekter på bostadsmarknaden till följd av striktare kreditbedömning, försämrade matchning på arbetsmarknaden, risk för att hushåll tvingas ta konsumtionslån för att kunna amortera samt en omviktning av hushållens tillgångar som kan försvåra möjligheten att jämna ut konsumtion över tid.

KI:s samlade bedömning är dock att de negativa effekterna av dessa mekanismer inte har varit av en sådan omfattning att de uppenbart motiverar en avveckling av det skärpta amorteringskravet. När en reglering av denna betydelse väl är införd bör stor vikt fästas vid stabilitet i regelverket, även om vissa negativa effekter kan konstateras.

Eftersom bostadspriserna påverkades negativt av införandet av det skärpta amorteringskravet finns det skäl att anta att priserna skulle öka om kravet avskaffas.³ Nettoeffekten av låtnader i amorteringskrav och högre bostadspriser för personer som vill etablera sig på bostadsmarknaden är därför svårbedömd. Vid stigande bostadspriser är det inte givet att inträdet på bostadsmarknaden skulle underlättas för unga och förstagångsköpare. De som i första hand gynnas av stigande bostadspriser är de hushåll som redan äger sin bostad. KI saknar i promemorian en mer detaljerad analys av hur stigande bostadspriser påverkar de grupper, särskilt unga, som förslagen syftar till att underlätta för. Enligt Finansinspektionens analys hade 85 procent av unga bostadsköpare i ett urval från 2012 kunnat köpa motsvarande bostad 2018 efter införandet av det skärpta amorteringskravet. Amorteringskraven har således i viss utsträckning försvårat ungas inträde på bostadsmarknaden men den huvudsakliga förklaringen till att färre kan köpa motsvarande bostad är, enligt Finansinspektionen, de stigande bostadspriserna.⁴

Ett argument som förs fram för att ta bort det skärpta amorteringskravet är att hushållen då skulle kunna öka sitt likvida sparande i andra tillgångar än bostad, vilket i sin tur kan stärka den ekonomiska motståndskraften. Finansinspektionens kartläggning visar dock att sparandet är ojämnt fördelat bland svenska hushåll: hälften har endast 0–10 000 kronor på sparkonto och få har direkt sparande i aktier eller fonder.⁵ Om amorteringarna minskar finns visserligen möjlighet att spara mer men ett sannolikt utfall är att hushållen istället tar större lån, vilket leder till högre räntebetalningar snarare än ökat sparande.

KI varken tillstyrker eller avstyrker förslaget om att ta bort det skärpta amorteringskravet. Detta utifrån att den presenterade analysen inte tydligt visar vilka samhällsekonomiska fördelar som en ändring av amorteringsreglerna skulle innebära, särskilt gällande bostadsprisernas effekt på ungas inträdesmöjligheter. Sammantaget är det svårt att göra en samlad bedömning av förslagens för- och nackdelar.

Promemorian belyser inte heller alternativa åtgärder som mer direkt riktar sig till de grupper som förslagen syftar till att underlätta för. Ett exempel på en sådan åtgärd är startlån till

³ Se betänkandet ”Reglering av hushållens skulder” (SOU 2024:71).

⁴ Se Finansinspektionen, ”Unga vuxnas ställning på bostadsmarknaden”, FI-analys, 17 november 2019, www.fi.se.

⁵ Se Finansinspektionen, ”Svenskarnas sparande”, 24 mars 2025, www.fi.se.

förstagångsköpare av bostad (SOU 2022:12), som KI tidigare har tillstyrkt. KI noterar dessutom att det saknas en motivering till varför regeringen valt att inte gå vidare med förslaget om ett skuldkvotstak på 550 procent av bruttoinkomsten, som lades fram i betänkandet ”*Reglering av hushållens skulder*” (SOU 2024:71).

KI tillstyrker förslaget om att kreditgivare ska verka för att bostadskrediter med belåningsgrad under 50 procent amorteras. Detta bidrar till att stärka en långsiktig och försiktig kreditgivning. Förslaget balanserar dock inte de potentiella risker som kan uppstå vid ökad skuldsättning till följd av ett slopat skärpt amorteringskrav.

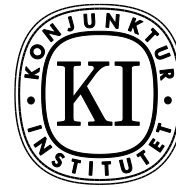
Ett förändrat bolånetak

Begränsningar av belåningsgraden på bostadskrediter är ett viktigt verktyg för att minska risken för överskuldsättning vid prisfall på bostäder. KI delar bedömningen att en begränsning av belåningsgraden kan stå i konflikt med andra intressen, exempelvis att vissa gruppers frihetsgrader på bostadsmarknaden minskas. Samtidigt bedömer KI att det är av stor vikt att skydda bolånetagare mot prisfall, eftersom de makroekonomiska effekterna kan bli omfattande i de fall hushållens tillgångar understiger deras skulder. Under den senaste inflationschocken minskade bostadspriserna som helhet med 8 procent under 2023, medan villapriser föll med 10 procent (KI, SCB, Valueguard). Från bostadspristoppen i mars 2022 till botten i december 2022 sjönk säsongsrensade småhuspriser med 18 procent enligt Valueguards HOX index. Eftersom detta är genomsnittssiffror så är det viktigt att ta hänsyn till att prisfallen på vissa lokala bostadsmarknader har varit än större. Även om prisfallen var kortvariga och utgick från höga nivåer, visar de att det finns betydliga fördelar, ur ett konsumentskyddsperspektiv, med att bibehålla bolånetaket på 85 procent. Konjunkturinstitutet avstyrker därför förslaget om ett höjt bolånetak från 85 till 90 procent.

Liksom i diskussionen om amorteringskravet bedömer KI att ett höjt bolånetak riskerar att öka hushållens skuldsättning, vilket i sin tur kan öka riskerna för den makroekonomiska utvecklingen. Efter inflationschocken och de efterföljande räntehöjningarna har hushållens konsumtion utvecklats svagt under en längre period. Den svaga konsumtionsutvecklingen beror på en bred kostnadschock för hushållen i kombination med att de flesta bolånetagare har rörlig ränta. Enligt KI:s bedömning hade konsumtionen, allt annat lika, utvecklats ännu svagare om skuldsättningen hade varit högre. KI bedömer därför att det är viktigt att begränsa hushållens skuldsättning för att dämpa konjunkturedgången vid lågkonjunkturer.

KI tillstyrker de balanserande förslagen om en maximal belåningsgrad på 80 procent på tilläggs krediter, samt att omvärdering av bostad i syfte att ändra amorteringstakt eller utöka låneutrymme endast ska kunna göras vart femte år. KI delar uppfattningen att dessa förslag är viktiga för att minska risken för överhettning vid snabba värdeökningar på bostadsmarknaden. Samtidigt bedömer KI att åtgärderna inte fullt ut kompenserar för borttagandet av det skärpta amorteringskravet eller för ett höjt bolånetak. Sammantaget innebär förslagen en lättnad av kreditrestriktionerna.

Ytterligare en anledning till att KI avstyrker förslaget om förändrat bolånetak är att promemorian inte i tillräcklig utsträckning analyserar alternativa åtgärder. Eftersom målgruppen för lättnaderna av kreditrestriktioner är unga och förstagångsköpare bör åtgärder som mer direkt riktar sig till dessa grupper också utvärderas. Som tidigare nämnts är ett exempel på en sådan åtgärd startlån till förstagångsköpare av bostad (SOU 2022:12), som KI tidigare har tillstyrkt.



ANSVAR FÖR MAKROTILLSYN

I promemorian anges att Finansinspektionens särskilda uppdrag som makrotillsynsmyndighet bör tas bort. KI anser att detta förslag inte är tillräckligt tydligt motiverat och finner det oklart vilken instans som i så fall skulle ha det huvudsakliga ansvaret för makrotillsynen i Sverige om regeringen går vidare med förslaget.

Med regeringens förslag är det enligt KI:s bedömning oklart vilken roll Riksbanken, regeringen respektive Finansinspektionen ska ha i arbetet med att ta fram analyser och förslag till åtgärder på makrotillsynsområdet. En sådan otydlighet är olycklig, eftersom behovet av makrotillsynsåtgärder måste prövas kontinuerligt och inom en väl definierad ansvarsfördelning. Den osäkerhet som uppstår riskerar att försvaga den makrotillsyn som Sverige utvecklat sedan finanskrisen.

Det kan i sammanhanget vara värt att påminna om den diskussionen som fördes under 2010-talet kring otydligheten i makrotillsynens hemvist och beslutsordning, vilket bland annat försvårade Riksbankens uppdrag.⁶ Regeringen bör därför tydliggöra om avsikten är att regeringen eller Riksbanken ska överta rollen som huvudansvarig för makrotillsynen, eller om avsikten är att avskaffa funktionen som utpekad makrotillsynsmyndighet.

KI tolkar vidare förslaget som att det även påverkar Finansinspektionens möjligheter att införa låntagarbaserade åtgärder riktade mot icke-finansiella företag, exempelvis för lån till kommersiella fastighetsföretag. Eftersom denna sektor historiskt har varit starkt bidragande till finansiella kriser är det av stor vikt att det är tydligt vilken instans som har ansvar för att vid behov införa sådana åtgärder. Regeringen bör därför i den fortsatta beredningen av förslaget analysera konsekvenserna av att dessa verktyg eventuellt tas bort från det nuvarande regelverk samt hur de ska hanteras framöver.

Även med en ordning där regering och riksdag i framtiden fattar beslut om låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder kan det finnas ett utrymme för Finansinspektionen att bistå regeringen med analys och förslag till åtgärder. Det finns flera områden där regering och riksdag har beslutsrätten men där myndigheter fyller en central roll i att bereda och analysera beslutsunderlag. Europeiska systemrisknämnden (ESRB) rekommenderar dessutom att en makrotillsynsmyndighet ska vara operativt oberoende från politiska organ (se Finansutskottets betänkande ”Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010-2015”). Mot denna bakgrund bör regeringen behålla Finansinspektionens roll att analysera behovet av, och vid behov föreslå, olika makrotillsynsåtgärder. Detta skulle kunna ske genom en omformulering snarare än en strykning av nuvarande reglering av Finansinspektionens ansvar för makrotillsyn.

Ett uppdrag för Finansinspektionen att vid behov lämna förslag till regeringen om makrotillsynsåtgärder skulle också minska risken för att otillräckliga åtgärder vidtas och därmed stärka den finansiella stabiliteten.

⁶ Se Finansutskottets betänkande ”Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010-2015”, 2015/16:FiU41.

BEHOV AV KLARGÖRANDE I FÖRHÅLLANDE TILL RIKSBANKSLAGEN

De flesta av Riksbankens uppgifter och befogenheter regleras i Riksbankslagen (SFS 2022:1568). Lagen genomgick en större översyn för några år sedan, med syfte att tydliggöra Riksbankens mål, uppgifter och befogenheter inom de olika ansvarsområdena. I proposition 2021/22:41 angav regeringen att lagändringarna syftade till att skapa tydlighet för såväl Riksbanken som de aktörer som granskar verksamheten, särskilt vad gäller gränserna för Riksbankens mandat. En av de angivna utgångspunkterna för den nya lagen var att ”klargöra Riksbankens ansvar inom penningpolitiken, det finansiella systemet, betalningsmedel, fredstida krissituationer och höjd beredskap och internationell verksamhet i förhållande till varandra och till Finansinspektionens och Riksgäldskontorets ansvarsområden”.

Mot denna bakgrund vore det önskvärt att regeringen redogör för hur förslagen, såsom Riksbankens övertagande av ansvaret för den kontracykliska kapitalbufferten och borttagandet av Finansinspektionens ansvar för makrotillsynen, förhåller sig till bestämmelserna i Riksbankslagen. Det bör även tydliggöras varför den kontracykliska kapitalbufferten inte föreslås regleras i Riksbankslagen. En sådan redogörelse skulle bidra till ökad klarhet kring mandatfördelningen mellan Riksbanken, Finansinspektionen och regeringen inom det finansiella stabilitetsområdet.

Beslut i detta ärende har fattats av generaldirektör Albin Kainelainen. Föredragande har varit Josefin Kilman.

Albin Kainelainen
Generaldirektör