

Till Finansdepartementet

KTH:s synpunkter på promemorian Utveckling av makrotillsynsområdet (Fi2025/01375)

Beslutet

Rektor beslutar att Kungl. Tekniska högskolan lämnar remissvar på promemorian Utveckling av makrotillsynsområdet enligt bilaga 1.

Ärendet

KTH har av Finansdepartementet erbjudits tillfälle att lämna synpunkter på promemorian Utveckling av makrotillsynsområdet.

KTH:s remissvar har utarbetats av professor Mats Wilhelmsson, institutionen för fastigheter och byggande vid skolan för arkitektur och samhällsbyggnad.

Detta beslut har fattats i rektors ställe av prorektor Mikael Lindström efter föredragning av utredare Åsa Gustafson. Närvarande vid beslutet var universitetsdirektör Kerstin Jacobsson, biträdande universitetsdirektör Fredrik Oldsjö, chef för utbildningsinflytande vid Tekniska Högskolans Studentkår Iris Callerholm och mötets sekreterare Annette Grahn.

Denna handling har hanterats digitalt och är därför inte undertecknad.

Bilaga 1: Remissvar på promemorian Utveckling av makrotillsynsområdet

Bilaga 1: Remissvar på promemorian Utveckling av makrotillsynsområdet

Sammanfattning

Förslaget att delvis flytta makrotillsynsregleringen från myndighetsföreskrifter till lag och att justera de låntagarbaserade verktygen är principiellt välmotiverat. Det ökar transparensen och den demokratiska förankringen av finansiella stabilitetsåtgärder.

Samtidigt är det angeläget att lagstiftaren tydligt avväger stabilitet mot tillgänglighet: förslaget att slopa det skärpta amorteringskravet kan bidra till ökad rörlighet, men riskerar också att på sikt försvaga amorteringskulturen och därmed hushållens motståndskraft mot ränte- och prisstörningar.

Forskningen visar att makrotillsyn är ett effektivt verktyg för att dämpa priscykler och kreditexpansion, men att dess effekter beror på timing, samordning och institutionell förankring.

1. Bakgrund

Den svenska makrotillsynen utvecklades efter finanskrisen 2008–2009 för att motverka systemrisker som härrör från hushållens skuldsättning och bankernas kreditgivning. Finansinspektionen har hittills haft mandat att besluta om åtgärder såsom bolånetak, amorteringskrav och kontracyklisk kapitalbuffert genom myndighetsföreskrifter.

Promemorian föreslår nu en ny ordning där dessa åtgärder delvis lyfts till lagstiftningsnivå, samtidigt som Riksbanken får en starkare roll inom den kapitalbaserade makrotillsynen. De mest konkreta förändringarna gäller:

- att det skärpta amorteringskravet (1 % extra vid skulder över $4,5 \times$ inkomst) tas bort,
- att bolånetaket höjs till 90 % vid köp av ny bostad,
- och att en ny Lag om begränsning av bostadskrediter införs.

Syftet är att både stärka stabiliteten och underlätta för förstagångsköpare och hushåll med låga inkomster.

2. Vetenskaplig bakgrund och forskningsläge

Den internationella forskningen ger ett relativt samstämmigt stöd för makrotillsynens betydelse men visar också på riskerna med en alltför statisk eller ensidig tillämpning.

2.1 Effekter på bostadspriser och skuldsättning

Studier från flera länder visar att låntagarspecifika åtgärder har starkast och mest direkta effekt på bostadsprisernas dynamik. I Irland fann Kelly, McCann och O'Toole (2018) att ett 10

procentenheters högre belåningsutrymme ökade priserna med omkring 1,5 %. I Kanada visar Allen et al. (2020) att LTV-begränsningar effektivt minskar både efterfrågan och risk i banksystemet. I Sverige har Wilhelmsson (2022) dokumenterat att amorteringskraven och belåningsbegränsningarna dämpade prisutvecklingen 2010–2018, men också bidrog till en viss social selektion, där hushåll med starka inkomster i större utsträckning kunde ta del av prisuppgången.

2.2 Samordning med penningpolitik och kreditcykel

Makrotillsynens effektivitet beror på samverkan med penningpolitiken. När kreditrestriktioner införs under expansiv penningpolitik tenderar effekten att urholkas (Bruno et al, 2017; Muellbauer, 2024). LinLin et al. (2024) visar att prisdämpningen i Kina enbart uppstod när LTV-begränsningar sammanföll med en åtstramande likviditetspolitik.

2.3 Institutionell och demokratisk förankring

Lepers och Thiemann (2023) visar att länder med självständiga centralbanker och tydlig ansvarsfördelning mellan makrotillsynsaktörer tenderar att införa mer konsekventa och långsiktiga åtgärder. Den svenska promemorians förslag att ge Riksbanken en tydligare roll i kapitalbaserade buffertar är därför väl förenligt med internationella erfarenheter.

2.4 Fördelningsaspekter

Flera forskare, bland andra Muellbauer (2024) och Carreras et al. (2018), betonar att makrotillsyn kan ha temporära fördelningsmässiga effekter. Stramare kreditvillkor kan kortsiktigt minska möjligheten för låginkomsttagare att äga bostad, men minskar också risken för överbelåning och framtida skuldkriser som främst drabbar samma grupper.

2.5 Samlad slutsats

Makrotillsyn fungerar således bäst som ett dynamiskt styrinstrument som samverkar med penningpolitik, skattepolitik och bostadsutbud. Den centrala frågan är inte nivån på ett enskilt krav, utan hur och när det aktiveras, samt hur stabilitet och tillgång balanseras över tid.

3. Bedömning av förslaget

3.1 Avskaffandet av det skärpta amorteringskravet

Förslaget att avskaffa det inkomstbaserade amorteringskravet är rimligt ur både fördelnings- och effektivitetssynpunkt. Kravet har haft begränsad stabilitetseffekt men tydlig rörlighetsbegränsning. Forskningen visar att det främst påverkat marginalköpare snarare än systemrisk (Kelly et al., 2018; Wilhelmsson, 2022).

Ett borttagande bör dock kombineras med en tydlig princip för framtida aktivering: att sådana krav endast återinförs när kreditexpansionen tydligt överstiger hushållens inkomstillväxt och det finns tecken på skulddriven prisökning.

3.2 Höjning av bolånetaket till 90 %

Höjningen vid nyproduktion kan stimulera bostadsbyggande och rörlighet, men kräver övervakning av regionala prisvariationer. Erfarenheterna från bland annat Irland visar att små höjningar i belåningsgränsen kan ha mätbar prisdrivande effekt i storstadsområden (Kelly et al., 2018).

Ett differentierat tak, där nyproduktion och andrahandsköp behandlas olika, kan vara rimligt – men bör åtföljas av regelbunden utvärdering av priselasticitet i olika segment.

3.3 Förskjutning av ansvar till Riksbanken

Förslaget att ge Riksbanken mandat att besluta om den kontracykliska kapitalbufferten stärker den institutionella samordningen mellan penning- och makrotillsynspolitik, vilket överensstämmer med internationell forskning (Lepers & Thiemann, 2023; Muellbauer, 2024).

Det bör dock klargöras hur ansvarsgränsen mot Finansinspektionen dras, särskilt vid samtidiga marknadsstörningar.

3.4 Lagreglering av makrotillsynsåtgärder

Att flytta delar av makrotillsynen till lag stärker legitimiteten men minskar flexibiliteten. Det bör därför finnas delegationsmöjligheter till Finansinspektionen vid behov av snabba åtgärder, exempelvis i situationer med akut kreditexpansion.

4. Rekommendationer

Behåll grundstrukturen med amorteringskrav men slopa det skärpta inkomstkravet, i enlighet med förslaget.

Inför en princip om periodisk översyn av låntagarbaserade verktyg vartannat år, med krav på konsekvensanalys av pris-, fördelnings- och stabilitetseffekter.

Stärk den tvärinstitutionella samordningen mellan Finansinspektionen och Riksbanken genom ett gemensamt makrotillsynsråd med rådgivande mandat.

Etablera en transparent kommunikation kring makrotillsynens syfte och tidsprofil, i linje med internationell bästa praxis.

Säkerställ flexibilitet genom möjlighet till temporära justeringar via myndighetsföreskrifter vid snabbt förändrade marknadsförhållanden.

5. Avslutande synpunkter

Makrotillsynen bör betraktas som ett dynamiskt och adaptivt styrinstrument, inte som en fast norm. Forskningen understryker att dess framgång beror på kalibrering, timing och samordning. Sverige bör därför välja en modell där stabilitet inte står i motsats till tillgång till ägt boende, utan där åtgärder aktiveras med hänsyn till hela den ekonomiska cykeln. I detta

avseende är promemorians grundläggande inriktning väl avvägd – men dess effektivitet beror på hur lagens delegeringsregler och ansvarsfördelning i praktiken utformas.

Referenser

Allen, J., Grieder, T., Peterson, B. & Roberts, T. (2020). The impact of macroprudential housing finance tools in Canada. *Journal of Financial Intermediation*, 42, 100761.

Bruno, O. Shim, I. & Shin, H.S. (2017). A comparative assessment macroprudential policies. *Journal of Financial Stability*, 28, 183-202.

Carreras, O., Davis, E.P & Piggot, R. (2018). Assessing macroprudential policy tools in OECD countries within a cointegration framework. *Journal of Financial Stability*, 37, 112–130.

Jung, H. & Lee, J. (2017). The effects of macroprudential policies on house prices: Evidence from an event study using Korean real transaction data. *Journal of Financial Stability*, 31, 167–185.

Kelly, R., McCann, F. & O'Toole, C. (2018). Credit conditions, macroprudential policy and house prices. *Journal of Housing Economics*, 41, 153–167.

Lepers, E. & Thiemann, M. (2023). Taming the real estate boom in the EU: Pathways to macroprudential (in)action. *Regulation and Governance*, 18(2)

LinLin, S., Zhang, Y. & Xue, X. (2024). The effects of macroprudential policies on housing prices: Evidence from non-ordinary house purchasing policy using China real transaction data. *Economic Analysis and Policy*, 84, 2086–2101.

Muellbauer, J. (2024). *Housing and Macroprudential Policy*. Oxford Department of Economics Discussion Paper No. 1056.

Wilhelmsson, M. (2022). What is the impact of macroprudential regulations on the Swedish housing market? *Journal of Housing Economics*, 57, 101840.