



UPPSALA
UNIVERSITET

Yttande

2025-09-15 Dnr Fi2025/01375

Finansdepartementet

Box 256
751 05 Uppsala

Besöksadress:
Kyrkogårdsgatan 10

Handläggare:
Karl Walentin
Gästprofessor
Nationalekonomiska institutionen

073-469 7482
karl.walentin@nek.uu.se

Promemorian 'Utveckling av makrotillsynsområdet'

Uppsala universitet har beretts möjlighet att svara på rubricerad promemoria från Finansmarknadsavdelningen på Finansdepartementet.

Bakgrund

Promemorian föreslår ett antal lagändringar vad gäller regler för hushållens bolån och amortering av dessa. Konkret handlar det om att avskaffa det *skärpta amorteringskravet* som berör låntagare med hög skuld i förhållande till inkomst samt att lätta på reglerna för hur stor andel av bostadens värde som ett hushåll kan låna till, *bolånetaket* för belåningsgraden. Även kapitalkrav för banker kopplade till bolån berörs. Slutligen föreslås att Finansinspektionens ansvarsområde minskas och att vissa av dess uppgifter överförs till Riksbanken.

Detta remissvar behandlar främst förslagen till lättnader i bolåneregleringen, det vill säga höjningen av bolånetaket från 85% till 90% samt borttagandet av det skärpta amorteringskravet (amortera 1% extra om skulderna överstiger 450% av inkomsten). Förslaget om att begränsa tilläggs krediter berörs också. Förslagen angående bankernas kapitalkrav kommer däremot inte att behandlas i denna remiss.

Promemorian innehåller även förslag om att överföra delar av ansvaret för finansiell stabilitet från Finansinspektionen till Riksbanken. Det förslaget berörs översiktligt i remissen.

Låt mig börja med en positiv kommentar: Ett viktigt förslag i promemorian är att lagfästa regler angående amorteringskrav och bolånetak. Dessa har hittills varit föreskrifter från Finansinspektionen. Detta är en klok förändring.

Promemorian tar inte ställning till den utredning om låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder som publicerades i november 2024 (Reglering av hushållens skulder, SOU 2024:71) men överlappar kraftigt med denna vad gäller förslag angående lättad bolånereglering. Även analysen, och brister i analysen, angående låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder, sammanfaller till viss del mellan utredningen och promemorian. Två viktiga framsteg görs dock jämfört med SOU 2024:71:



Yttande

2025-09-15 Dnr Fi2025/01375

- i) Promemorian har inte tagit till sig (eller upprepar i alla fall inte) det ogrundade påståendet att människor till väsentlig grad flyttar ifrån sina bostäder till någon billigare bostad när bostadspriserna ökar.
- ii) Promemorian har klokt nog inte heller accepterat påståendet att högre skuldsättning är oproblematiskt eftersom räntan sätts av Riksbanken.¹

Jag har tidigare (SvD 22/2 2025) visat att dessa två påståenden är mycket diskutabla och är därför glad att de inte framförs till stöd för policyförslag i promemorian.

Otillräcklig argumentation i promemorian

Promemorian är otillräcklig. Det saknas underlag för flera av de förslag som framförs. Ett tydligt exempel på detta gäller förslaget att ta bort det skärpta amorteringskravet, det vill säga kravet att amortera 1% extra på bolån som överstiger 450% av låntagarens bruttoinkomst. Inget försök görs att väga fördelarna med förslaget mot de ökade risker som en skuldsättningsgrad i förhållande till inkomst som överstiger 450% utgör. Promemorian har inte heller tagit med det förslag på en övre gräns för skuldsättningsgraden på 550% som SOU 2024:71 lade fram. Detta väcker frågan om det bedöms finnas någon gräns för hur hög skuldsättningsgraden ska tillåtas vara. Är det klokt att låta den som vill vinna budgivningen för en bostad låna 10 gånger mer än hushållets bruttoinkomst?

Ett annat förslag som saknar underlag är införande av ett separat, lägre, bolånetak för tilläggs krediter. Taket föreslås vara 80% istället för de 90% som föreslås gälla vid bostadsköp. Inget argument framförs dock om varför tilläggs krediter bör begränsas mer än krediter vid bostadsköp. Förslaget hade kanske varit klokt om det kunde göras troligt att det finns någon samhällskostnad som skiljer sig från individens kostnad (det tekniska ordet är *externalitet*) av just tilläggs krediter. Tvärtom vet vi från forskningslitteraturen att ett problem med höga belåningsgrader (dvs högt

¹ I det sammanhanget bör det påpekas, som jag gjorde i SvD 22/2 2025, att med det starka utlandsberoende som den svenska ekonomin har och den geopolitiska oro som råder är det mycket sannolikt att den svenska ekonomin utsätts för varianter av den inflationsvåg vi just har kommit ut ur. Sådana negativa utbudstörningar från utlandet, till exempel krig eller höjda tullar, medför att inflationen och räntorna är höga samtidigt som ekonomin är svag. Då förvärrar den förhöjda skuldsättningen den avvägning som Riksbanken behöver göra mellan att stabilisera inflationen och att minska köpkraften för de hushåll som har lånat mycket eller blivit arbetslösa.

**Yttande**

2025-09-15 Dnr Fi2025/01375

bolånetak) är att detta förstärker kreditdrivna bostadsbubblor, vilket tilläggskrediter inte gör.²

En allvarlig brist med promemorian är att det saknas övertygande argument eller beräkningar som visar att ökade lånemöjligheter möjliggör bostäder för fler hushåll, eller som det uttrycks i promemorian ”sänker trösklarna på bostadsmarknaden”. Promemorian begår misstaget att se på bostadsmarknaden genom partiell analys. Tankegången är, felaktigt, att om den enskilda familjen får låna mer pengar har den större chans att få råd att köpa en bostad. Detta gäller dock inte om bolåneregleringarna lättas för alla, då är det istället bostadspriserna som ändras, en allmän jämviktseffekt. Insikten att det är bostadsutbudet (bostadsstocken, hur många småhus och lägenheter som finns) som bestämmer hur många människor som har tillgång till en bostad förefaller ha glömts bort. Det faktum att bostadsstocken på några års sikt är nästintill opåverkad (given) innebär att de ökade möjligheterna till bostadslån som följer av minskade amorteringskrav, och till en större andel av bostadsvärdet, främst kommer att resultera i högre bostadspriser. Promemorian konstaterar att Finansinspektionen visat att 4 av 10 nya bolånetagare redan lånar den maximala andelen, 85%, av bostadens värde, så en höjning till 90% av denna gräns skulle skapa en väsentlig ökning av bostadsefterfrågan, med starka bostadspriseffekter som följd. Anledningen är att 4 av 10 bostadsköpare då kan betala mer vid sina bostadsköp med oförändrad kontantinsats. Det är därmed risk att förslaget om höjt bolånetak endast skapar ökade bolåneskulder och därmed ökar de medföljande potentiellt kostsamma riskerna både för individuella bostadsköpare och samhället som helhet.

Bortglömda perspektiv och argument

1. Huvudsakliga anledningen för bolånetak bortglömd
Ett udda förbiseende är att promemorian inte nämner den huvudsakliga anledningen från ekonomisk teori till att det finns bolånetak i nästan alla länder: Att alltför höga belåningsgrader (bolånetak) riskerar att skapa lånedrivna bostadsbubblor.³ Problemet är att bostadsprisökningar leder till ökat låneutrymme som i sin tur förstärker bostadsprisökningen. Eller omvänt vid prisfall. Med andra ord ökar ett höjt bolånetak volatiliteten i bostadspriserna och skapar på så sätt ökad finansiell risk för bostadsägare. Priserörelserna kan även medföra ökade betalningsproblem, konkurser och finansiell instabilitet med stora

² Det finns en stor forskningslitteratur kring detta. Se till exempel Kiyotaki och Moore (1997).

³ Se tidigare nämnda Kiyotaki och Moore (1997) samt Chen med flera (2023).



Yttande

2025-09-15

Dnr Fi2025/01375

kostnader för samhället. Dessutom tenderar de mer volatila bostadspriserna att skapa kostsam ryckighet även i bostadsbyggandet, vilket ytterligare förstärks av de faktum att de redan existerande undantaget från (alla) amorteringskrav för nybyggda bostäder.

En annan anledning att behålla bolånetaket på 85% är de problem som kan uppstå om hushåll är överoptimistiska om sin framtida inkomst eller underskattar riskerna med alltför hög belåning vid bostadsköp. Det är empiriskt väl belagt att båda dessa typer av misstag är vanliga.

Sammantaget är det otillfredsställande att promemorian föreslår en höjning av bolånetaket utan att utifrån etablerad kunskap grundligt diskutera de huvudsakliga samhällskostnaderna som reformen innebär.

2. Förståelse för hushållens risker saknas

Promemorian återkommer flera gånger till slutsatsen att det är begränsad risk att ett hushålls bostad blir mindre värde än dess bolån, även om bolånetaket höjs till 90%. Argumentet är att det är sällan som bostadspriserna i landet faller kraftigt.⁴

Detta argument håller dock inte. Risken vid bostadsägande som ett hushåll står inför domineras helt av mer personliga och lokala faktorer, inte nationella bostadspriser. De dominerande riskfaktorerna när det gäller betalningsförmåga av bostadslån (och ny bostad om man tvingas sälja) är istället arbetslöshet, skilsmässa, allvarlig sjukdom samt ett antal lokala bostadsspecifika risker: bostadsrättsföreningens dåliga ekonomi, det plötsligt upptäckta behovet av att dränera grunden, lägga om taket, lokalt fallande bostadspriser när en dominerande i arbetsgivare drar ner eller går i konkurs (tänk Northvolt i Skellefteå) etc.

Notera även att förslaget om att särskilt begränsa tilläggs krediter gör det svårare för hushåll att låna för att betala plötsligt uppkomna eller plötsligt upptäckta renoveringsbehov.

3. Ökade räntekostnader för boende

De ökade räntekostnader som följer omedelbart från ökad skuld vid lättade kreditrestriktioner analyseras inte tillräckligt. Den direkta effekten av de föreslagna reformerna är att hushåll kommer att få större räntekostnader för sitt boende. Det tillkommer även

⁴ Se till exempel början av avsnitt 4.4.1 där endast det aggregerade (nationella) perspektivet berörs och hushållens viktigaste risker helt glöms bort. Ett liknande förbiseende sker i avsnitt 8.6 där endast "samhällshändelser" anses kunna göra att hög skuldsättning leder till behov att anpassa ett hushålls budget.



indirekta effekter på räntekostnaderna för boende genom den ökning av bostadspriserna som lättade kreditrestriktioner medför.

Överföring av ansvar från Finansinspektionen till Riksbanken

Promemorian innehåller förslag om att överföra delar av ansvaret för finansiell stabilitet från Finansinspektionen till Riksbanken. Specifikt behandlar avsnitt 5 de kapitalbaserade makrotillsynsåtgärderna, främst i form av den kontracykliska kapitalbufferten. Vidare föreslås att Riksbankschefen ska vara styrelseledamot med rösträtt i ESRB:s styrelse, istället för Finansinspektionens generaldirektör. Promemorian förordar vidare att Finansinspektionens särskilda uppdrag som makrotillsynsmyndighet tas bort. Detta är delvis en följd att de låntagarrelaterade makrotillsynsverktygen övergår till att vara lagfästa istället för att vara regler och rekommendationer utfärdade av Finansinspektionen, samt delvis av att Riksbanken tar över beslutsrätten om de kontracykliska kapitalbufferterna.

Det är svårt att avgöra om dessa förslag är kloka eller ej. Rent framställningsmässigt uppfattar jag en motsättning mellan skrivningen att: *"Den nya ansvarsfördelningen mellan Finansinspektionen och Riksbanken får anses medföra att Finansinspektionen inte längre innehar den ledande rollen i fråga om makrotillsyn"*

samt

"[Finansinspektionens] uppdrag i fråga om att värna att det finansiella systemet ska vara stabilt kvarstår."

Det jag inte förstår är hur Finansinspektionen ska värna det finansiella systemet (till skillnad från att t ex bevaka att individuella finansiella institutioner följer reglerna, dvs *mikrotillsyn*) utan att ha tillgång till något makrotillsynsverktyg. Avsaknaden av verktyg som påverkar det finansiella systemet som helhet väcker även frågan om varför Finansinspektionen ska fortsätta att ha i uppdrag att analysera det finansiella systemets stabilitet. Varför inte samla det uppdraget tillsammans med verktyg och ansvar på en myndighet?

Ett argument som framförs för att flytta makrotillsynen till Riksbanken är att makrotillsynsåtgärder och penningpolitik kan påverka ekonomin på ett likartat sätt. Detta är korrekt och är ett argument för att samordna de två verktygen. Här förefaller dock promemorian hamna i motsättning med den relativt nyligen antagna Riksbankslagen (§2.1) som gör tydligt att penningpolitiska beslut endast får fattas med målet att stabilisera inflation och realekonomi. Hänsyn till finansiell stabilitet får enligt Riksbankslagen inte tas vid penningpolitiska beslut.



UPPSALA
UNIVERSITET

Yttrande

2025-09-15

Dnr Fi2025/01375

Beredning

Yttrande har utarbetats av den sakkunnige experten gästprofessor Karl Walentin, Nationalekonomiska institutionen.

Referenser

Chen, Jiaqian, Daria Finocchiaro, Jesper Lindé and Karl Walentin, 2023, "The Costs of Macroprudential Deleveraging in a Liquidity Trap", Review of Economic Dynamics, Vol. 51, s. 991-1011.

Kiyotaki, Nobuhiro och John Moore, 1997, "Credit Cycles", Journal of Political Economy, Vol. 105:2, s. 211-248.

Walentin, Karl, 2025, "Bolåneregler behövs i en orolig tid", debattartikel i Svenska Dagbladet, 22 februari.