



# Amorteringskraven: Felaktiga grunder, negativa effekter och minskad motståndskraft

Lars E.O. Svensson

Stockholm School of Economics, CEPR, and NBER

Web: [larseosvensson.se](http://larseosvensson.se)

Email: [Leosven@gmail.com](mailto:Leosven@gmail.com)

”Hushållens skulder vs behovet av nya bostäder”

Almedalen, 2 juli 2019, 12:30–14:00

1. ”Housing Prices, Household Debt, and Macroeconomic Risk: Problems of Macroprudential Policy I”, februari 2019.
2. ”Amortization Requirements, Distortions, and Household Resilience: Problems of Macroprudential Policy II”, juni 2019.
3. ”Amorteringskraven: Felaktiga grunder och negativa effekter”, maj 2019, [Stockholms Handelskammare](#).

## Felaktiga grunder, negativa effekter och minskad motståndskraft

- De senaste åren har FI genomdrivit en åtstramning på bolånemarknaden (amorteringskrav, ”kommunikativ tillsyn,” högre KALP-räntor, m.m.)
- Åtstramning på felaktiga grunder: Inga sakliga skäl
- Stora negativa välfärds- och fördelningseffekter:  
Drabbar nya bolånetagare som inte har hög inkomst eller förmögenhet (regressiva)
- Minskad rörlighet på bostadsmarknaden
- Minskad nyproduktion, fortsatt strukturellt bostadsunderskott
- Minskad motståndskraft hos hushållen och snarast ökad risk för djupare lågkonjunkturer

## Kreditåtstramningen beror **inte på oro för den finansiella stabiliteten**

- ”I dagsläget bedömer Finansinspektionen att **de finansiella stabilitetsriskerna kopplade till hushållens skulder är relativt små.**
- ... Detta eftersom bolånetagarna generellt har goda möjligheter att fortsätta att betala sina räntor och amorteringar även om räntorna stiger eller inkomsterna faller.
- ... Hushållen har även i genomsnitt goda marginaler för att hantera ett fall i bostadspriserna.
- ... Dessutom bedöms de svenska bolåneföretagen ha tillfredsställande kapitalbuffertar om kreditförluster ändå skulle uppstå.”  
(FI besluts-PM dec 2017)

## Åtstramningen motiveras istället av en ”förhöjd makroekonomisk risk”

- ”Riskerna kopplade till hushållens skulder handlar för närvarande primärt om att **högt skuldsatta hushåll kan komma att dra ner sin konsumtion kraftigt** vid en makroekonomisk störning.
- **... Bedömningen stöds av utländska erfarenheter** från finanskrisen 2008–2009.
- ... Om många hushåll samtidigt drar ner sin konsumtion kan det **förstärka en ekonomisk nedgång**.
- ... Utvecklingen med **höga och stigande skuldkvoter**, dvs. lån i förhållande till inkomst, bland många låntagare innebär därför en **förhöjd makroekonomisk risk.**”  
(FI besluts-PM dec 2017)

## Men forskningen har visat att konsumtionsfallen **inte** berodde på skuldsättningen 1

- FI tror alltså att hög skuldsättning orsakar en risk för konsumtionsfall och ökar risken för djupare lågkonjunkturer
- Men forskningen har visat att **stora konsumtionsfall** i andra länder under krisen 2008-2009 **inte berodde på hög skuldsättning utan på bolånefinansierad överkonsumtion** (av annan konsumtion än boendetjänster)
- I Danmark, Storbritannien och USA **höjde hushållen bolånen** när bostadspriserna steg före krisen, **för att finansiera överkonsumtion** i förhållande till disponibel inkomst
- En aktiv ”**bolånekanal**” gjorde **konsumtionen känslig för bostadspriserna**
- Överkonsumtionen visade sig i **låg och fallande sparkvot**
- När krisen kom slutade bostadspriserna stiga och började falla
- Överkonsumtionen kunde inte fortsätta
- Konsumtionen föll tillbaka till normal nivå och sparkvoten steg

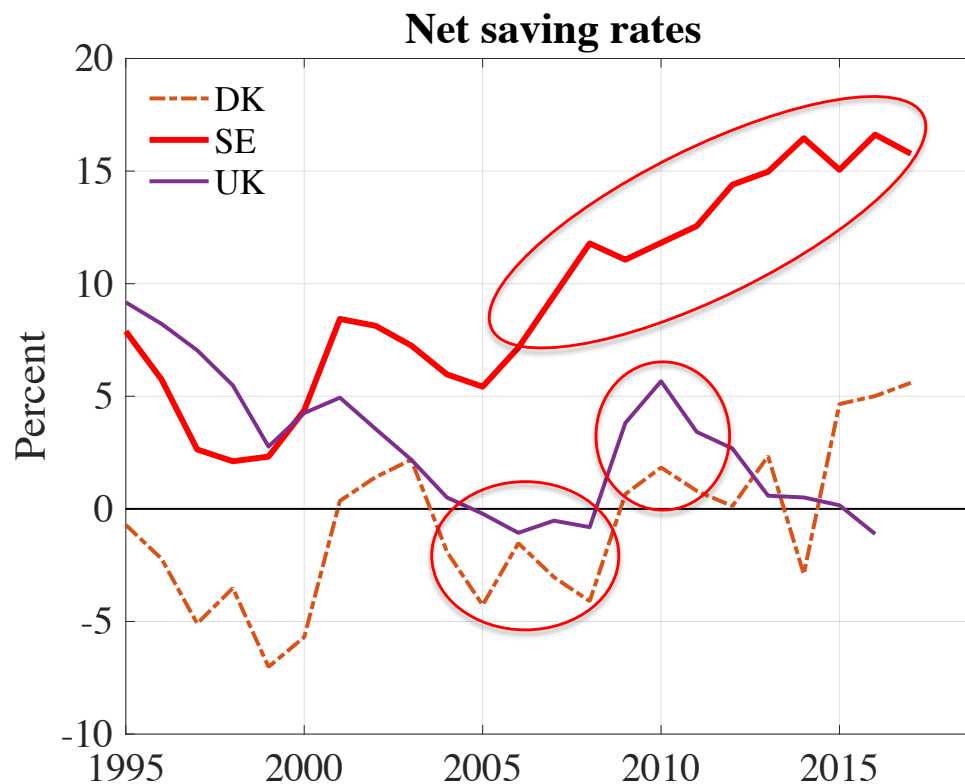
Men forskningen har visat att konsumtionsfallen **inte** berodde på skuldsättningen 2

- Det **helt avgörande forskningsresultatet**:  
**De högt skuldsatta hushåll** som **inte** ägnat sig åt bolånefinansierad överkonsumtion sänkte **inte** sin konsumtion **mer** än lågt skuldsatta hushåll
- Det större konsumtionsfallet orsakades alltså **helt och hållet** av bolånefinansierad överkonsumtion, **inte** av skuldsättningen

Den makroekonomiska risken i Sverige beror på om det finns en bolånefinansierad överkonsumtion av makroekonomisk betydelse

- Risken för konsumtionsfall i Sverige beror således på om det finns en aktiv bolånekanal med **bolånefinansierad överkonsumtion av makroekonomisk omfattning**
- **Inga tecken på skuldfinansierad överkonsumtion i Sverige:** Stigande och nu historiskt högt sparande, måttlig konsumtion av varaktiga konsumtionsvaror, ”tilläggs lån” används till annat än konsumtion (renovering, hjälpa familjemedlemmar köpa bostad, köpa sommarbostad, ...)
- Därför **inga tecken på en förhöjd makroekonomisk risk** i Sverige
- **Amorteringskraven har införts på felaktiga grunder: Sakliga skäl saknas**

# Sparkvoten i Danmark, Storbritannien och Sverige





## Exempel: Genomsnittlig etta och 25–29-åringar i Stockholm(s kommun) 2017

Table 3.1: Benchmark assumptions for an average studio in Stockholm Municipality 2017.

Price	SEK 2.8 mn
Size	31 m <sup>2</sup>
Price/m <sup>2</sup>	SEK 90,323
Monthly operating and maintenance cost (OMC)	SEK 2,100
Down payment, 15%	SEK 0.42 mn
Mortgage, LTV ratio 85%	SEK 2.38 mn
Interest rate	3.3%
Nominal capital-income tax rate	30%
Nominal capital-gains tax rate	22%
Expected inflation rate	2%
Real after-tax capital gains	0%
Monthly standardized (basic) (non-housing) living expenses	SEK 9,300
Monthly rent on secondary rental	SEK 10,000

## Utan åtstramning: 6% KALP-ränta och ingen amortering

- KALP-ränta 2012: 5,7 – 8,0%
- Nya bolån, belåningsgrad 76 – 85%: 21% amorteringsfria 2011
- Bottenlån utan amortering, topplån med amortering
- Vissa banker bottenlån upp till 85%
- Åtminstone en bank inga amorteringar i KALP-beräkningarna
- Förenligt med **6% KALP-ränta och amorteringsfritt**

# Negativa välfärds- och fördelningseffekter 1

Stockholms kommun 2017: Genomsnittlig etta, 2,8 mnkr. 25-29-åringar, inkomstfördelning

Kreditå- stramn.	Lån	Amort- ering	Boende- betalning	Brukar- kostnad	Ofrivilligt sparande	KALP- ränta	Minsta bruttoink.	Andel får lån
Utan	85 %	0 %	6 700	2 800	3 900	6 %	25 000	50%

- Låneränta 3,3% (10-årsränta), inflation 2%
- Boendebetalning: Driftkostnad + ränta efter skatt + amortering
- Brukarkostnad: Driftkostn. + real ränta efter skatt + kostnad eget kapital  
(- real reavinst efter skatt)
- Ofrivilligt sparande: Boendebetalning - Brukarkostnad  
= Minskning reallt bolån + amortering - kostnad eget kapital (+ real reavinst e sk)

# Negativa välfärds- och fördelningseffekter 1

Stockholms kommun 2017: Genomsnittlig etta, 2,8 mnkr. 25-29-åringar, inkomstfördelning

Kreditå- stramn.	Lån	Amort- ering	Boende- betalning	Brukarkostnad	Ofrivilligt sparande	KALP- ränta	Minsta bruttoink.	Andel får lån
Utan	85 %	0 %	6 700	2 800	3 900	6 %	25 000	50%
2handshyra			10 000	10 000	0			

- Låneränta 3,3% (10-årsränta), inflation 2%
- Boendebetalning: Driftkostnad + ränta efter skatt + amortering
- Brukarkostnad: Driftkostn. + real ränta efter skatt + kostnad eget kapital  
(- real reavinst efter skatt)
- Ofrivilligt sparande: Boendebetalning - Brukarkostnad  
= Minskning reallån + amortering - kostnad eget kapital (+ real reavinst e sk)

## Negativa välfärds- och fördelningseffekter 2

Stockholms kommun 2017: Genomsnittlig etta, 2,8 mnkr. 25-29-åringar, inkomstfördelning

Kreditå- stramn.	Lån	Amort- ering	Boende- betalning	Brukarkostnad	Ofrivilligt sparande	KALP- ränta	Minsta bruttoink.	Andel får lån
Utan	85 %	0 %	6 700	2 800	3 900	6 %	25 000	50%
Med	85 %	3 %	12 600	2 800	9 800	7 %	35 000	20%
2handshyra			10 000	10 000	0			

- Låneränta 3,3% (10-årsränta), inflation 2%
- Boendebetalning: Driftkostnad + ränta efter skatt + amortering
- Brukarkostnad: Driftkostn. + real ränta efter skatt + kostnad eget kapital  
(- real reavinst efter skatt)
- Ofrivilligt sparande: Boendebetalning - Brukarkostnad  
= Minskning reallån + amortering - kostnad eget kapital (+ real reavinst e sk)

## Negativa välfärds- och fördelningseffekter 4

Stockholms kommun 2017: Genomsnittlig etta, 2,8 mnkr. 25-29-åringar, inkomstfördelning

Kreditå- stramn.	Lån	Amort- ering	Boende- betalning	Brukarkostnad	Ofrivilligt sparande	KALP- ränta	Minsta bruttoink.	Andel får lån
Utan	85 %	0 %	6 900	2 800	3 900	6 %	25 000	50%
Med	85 %	3 %	12 600	2 000	9 800	7 %	35 000	20%
Med	50 %	1 %	5 900	2 800	3 100	7 %	23 000	
2handshyra			10 000	10 000	0			

- Låneränta 3,3% (10-årsränta), inflation 2%
- Boendebetalning: Driftkostnad + ränta efter skatt + amortering
- Brukarkostnad: Driftkostn. + real ränta efter skatt + kostnad eget kapital  
(- real reavinst efter skatt)
- Ofrivilligt sparande: Boendebetalning - Brukarkostnad  
= Minskning reallån + amortering - kostnad eget kapital (+ real reavinst e sk)

## Negativa välfärds- och fördelningseffekter 5

- Kreditåtstramningen drabbar unga förstagångsköpare som **inte** har **hög inkomst** eller **förmögenhet** (är regressiv)
- 30 av 50 = **60%** av unga förstagångsköpare utestängs från Stockholmsettan
- 3% amortering motsvarar 4,3% högre ränta före skatt:  
Motsvarar KALP-ränta  $7+4,3 = 11,3\%$  på amorteringsfritt lån
- KALP-ränta **11,3% med** åtstramningen jämfört med **6% utan**
- Nästan dubbelt så hög KALP-ränta
- För given inkomst minskar bolånet med **47%**
- För att förstagångsköparen med bruttoinkomst 25 000 kr (och insats 420 000) ska kunna köpa Stockholmsettan måste priset falla med **37%**
- Höga boendebetalningar och högt ofrivilligt sparande:  
Unga bolånetagare måste **överspara** och **underkonsumera**

## Unga utestängs av amorteringskraven – inte högre bostadspriser (tvärtemot Thedéen DN nov 2018 [ ])

Ökning i behövd inkomst 2012–2017 för att få lån till Stockholmsettan

	Svensson	Thedéen
Högre (reala) bostadspriser	4 500	6 300 [6 700]
Amorteringskrav	8 300	120 [190]
Ökad KALP-ränta från 6 % till 7 %	1 600	–
Totalt	14 400	6 400 [7 400]

Märkliga antaganden :

Belåningsgrad 75 % istället för 85 %.

Från frivillig amortering 1,75 % 2012 till obligatorisk 2 % 2017 (0,25 %)  
istället för från obligatorisk 0 till 3 % (3 %).



Tabell A2. Effekt på behövd inkomst 2012–2017:  
Grundantagande respektive Finansinspektionen

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	2012 Utan	2012 2017 priser	2017 Utan	Ökning (3)–(2)	2017 Med	Ökning (5)–(3)	Ökning (5)–(2)
<b>a. Grundantagande</b>							
1. Pris	1 711 478	1 809 019	2 884 000	1 074 981	2 800 000	–84 000	990 981
2. Belåningsgrad	<b>85 %</b>	<b>85 %</b>	<b>85 %</b>		<b>85 %</b>		
3. Insats	256 722	271 353	432 600	161 247	420 000	–12 600	148 647
4. Lån	1 454 756	1 537 666	2 451 400	913 734	2 380 000	–71 400	842 334
5. Levnadsomkostnad (1)	8 799	9 300	9 300		9 300		
6. Driftkostnad (2)	1 987	2 100	2 100		2 100		
7. KALP-ränta	<b>6 %</b>	<b>6 %</b>	<b>6 %</b>		<b>7 %</b>	<b>1 pe</b>	<b>1 pe</b>
8. Ränta efter skatt (3)	5 092	5 382	8 580	3 198	9 718	1 138	4 337
9. Behövd bruttoinkomstökning				<b>4 481</b>		<b>1 595</b>	<b>6 076</b>
10. Amorteringsgrad	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>		<b>3 %</b>	<b>3 pe</b>	<b>3 pe</b>
11. Amortering (4)	0	0	0	0	5 950	5 950	5 950
12. Behövd bruttoinkomstökning				<b>0</b>		<b>8 337</b>	<b>8 337</b>
13. Minsta nettoinkomst (1+2+3+4)	15 877	16 782	19 980	3 198	27 068	7 088	10 287
14. <b>Minsta bruttoinkomst</b>	<b>19 820</b>	<b>20 950</b>	<b>25 431</b>	<b>4 481</b>	<b>35 363</b>	<b>9 932</b>	<b>14 413</b>
<b>b. Finansinspektionen</b>							
1. Pris	1 711 478	1 809 019	2 884 000	1 074 981	2 800 000	–84 000	990 981
2. Belåningsgrad	<b>75 %</b>	<b>75 %</b>	<b>75 %</b>		<b>75 %</b>		
3. Insats	427 869	452 255	721 000	268 745	700 000	–21 000	247 745
4. Lån	1 283 608	1 356 764	2 163 000	806 236	2 100 000	–63 000	743 236
5. Levnadsomkostnad (1)	8 799	9 300	9 300		9 300		
6. Driftkostnad (2)	1 987	2 100	2 100		2 100		
7. KALP-ränta	<b>7 %</b>	<b>7 %</b>	<b>7 %</b>		<b>7 %</b>	<b>0 pe</b>	<b>0 pe</b>
8. Ränta efter skatt (3)	5 241	5 540	8 832	3 292	8 575	–257	3 035
9. Behövd bruttoinkomstökning				<b>4 613</b>		<b>–360</b>	<b>4 252</b>
10. Amorteringsgrad	<b>1.75 %</b>	<b>1.75 %</b>	<b>1.75 %</b>		<b>2 %</b>	<b>0.25 pe</b>	<b>0.25 pe</b>
11. Amortering (4)	1 872	1 979	3 154	1 176	3 500	346	1 521
12. Behövd bruttoinkomstökning				<b>1 647</b>		<b>484</b>	<b>2 132</b>
13. Minsta nettoinkomst (1+2+3+4)	17 899	18 919	23 387	4 468	23 475	88	4 556
14. <b>Minsta bruttoinkomst</b>	<b>22 653</b>	<b>23 944</b>	<b>30 205</b>	<b>6 260</b>	<b>30 328</b>	<b>124</b>	<b>6 384</b>

Källa och not: Se Svensson (2019a, avsnitt 5.2 och not till tabell 5.1) för detaljer. Bostadspriset antas enligt FI vara 3 procent högre 2017 utan kreditåtstramningen. ”Utan” och ”Med” avser utan och med kreditåtstramningen. ”pe” avser procentenhet.

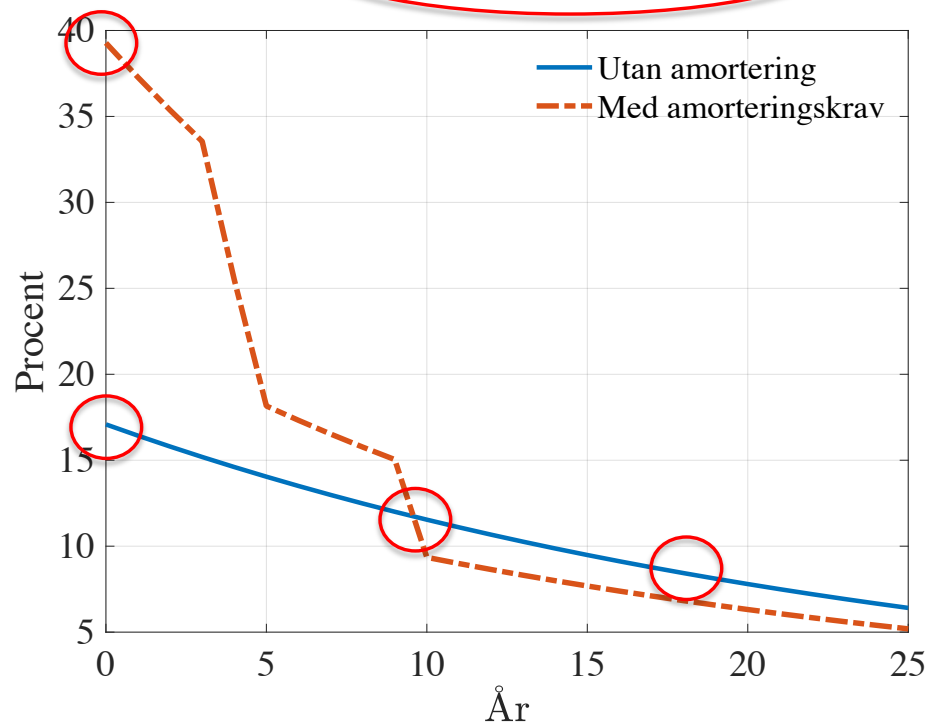
## Amorteringskraven **minskar hushållens motståndskraft** (ökar sårbarheten) 1

- FI: “**Syftet** med amorteringskraven är att **öka** hushållens motståndskraft mot störningar”
- Forskningsresultat: **Konsumtionens inkomstkänslighet** beror på **kassaflödesmarginalen, inte på skuldkvoten**
- Amorteringskraven **ökar** hushållens **skuldbetalningar, minskar kassaflödesmarginalerna**, gör konsumtionen **mer inkomstkänslig** och **ökar risken** för djupare lågkonjunkturer
- Bolåneföretagen får ge undantag från amorteringar under en “begränsad period” av “särskilda skäl”, men reglerna för undantagen löser inte problemet

**Kassaflödesmarginal** = Nettoinkomst – driftkostnad – skuldbetalning – standardiserade levnadskostnader

# Amorteringskraven minskar hushållens motståndskraft 2

Skuldbetalningskvot = Skuldbetalning/nettoinkomst  
Initial bruttoinkomst 35 000 kr, 4% årlig tillväxt



## Utan amortering:

- **Automatisk amortering på 4%:**  
Halvering inom 18 år av belåningsgrad, skuldkvot och skuldbetalningskvot
- **Jämn skuldbetalning** över tid
- **Bättre motståndskraft**

## Amorteringskrav:

- Mkt **framtung** skuldbetalningsprofil
- **Höga skuldbetalningar** och **låga kassaflödesmarginaler** under flera år
- **Lägre skuldbetalningar** först från år 10
- **Sammantaget sämre motståndskraft med amorteringskrav**

## Reformer för en bättre bolånemarknad

- Amorteringskraven bör avskaffas och övrig kreditåtstramning mildras
- Bolåneföretagen bör diskutera individuella amorteringsplaner, inte utesluta amorteringsfria lån (FI 2013)
- Bolåneföretagen bör avskaffa interna skuldkvotstak:  
Fyller ingen funktion för att bedöma betalningsförmågan
- Lägre och rimligare KALP-räntor (5-årig boränta + 3%?)
- Se över bolånetaket (85% godtyckligt, högre i andra länder)
- FI bör bevaka indikatorer på eventuell bolånefinansierad överkonsumtion och vidta väl avvägda åtgärder om behov skulle uppstå
- FI bör uppfylla mandatet ”att arbeta för att det finansiella systemet... tillgodoser hushållens... behov av finansiella tjänster och ger ett högt skydd för konsumenter”

## Amorteringskraven: Felaktiga grunder, negativa effekter och minskad motståndskraft

- De senaste åren har FI genomdrivit en åtstramning på bolånemarknaden (amorteringskrav, ”kommunikativ tillsyn,” högre KALP-räntor, m.m.)
- Åtstramning på felaktiga grunder: Inga sakliga skäl
- Stora negativa välfärds- och fördelningseffekter:  
Drabbar nya bolånetagare som inte har hög inkomst eller förmögenhet (åtstramningen är regressiv)
- Minskad rörlighet på bostadsmarknaden
- Minskad nyproduktion, fortsatt strukturellt bostadsunderskott
- Minskad motståndskraft hos hushållen och snarast ökad risk för djupare lågkonjunkturer

# En lång lista på negativa effekter

Amorteringskraven och den övriga kreditåtstramningen har en lång rad negativa effekter på bolåne- och bostadsmarknaden och försämrar deras funktionssätt. Det är bara för bostadsköpare med hög inkomst eller förmögenhet som det tycks finns några fördelar. Här är en lista på de flesta effekterna (från Svensson 2019a):

1. Hushåll utan hög inkomst och förmögenhet får en högre tröskel för inträde till bostadsmarknaden. För att kompensera unga förstagångsköpare för kreditåtstramningen kan priserna på den genomsnittliga Stockholmsettan behöva falla med nästan 40 %, vilket också kan ses som ett ungefärligt mått på hur mycket kreditåtstramningen minskar deras bostadsefterfrågan.
2. Rörligheten på bostadsmarknaden minskar.
3. Förstagångsköpare utan hög inkomst och förmögenhet utestängs från marknaden för eget boende i Stockholm och andra storstäder och hänvisas till andrahandshyresmarknaden med dess höga brukarkostnad (hyra).
4. Outsiders (de som utestängs från bolån på grund av kreditåtstramningen) utan hög inkomst får högre brukarkostnad än insiders (de som beviljas bolån trots kreditåtstramningen) med hög inkomst.
5. En outsider utan förmögenhet får högre brukarkostnad än en insider med samma inkomst men förmögenhet.
6. Bolånetagare tvingas spara för mycket och konsumera för litet.
7. Bolånetagares konsumtion blir mer känsliga för inkomststörningar.
8. Bolånetagare tvingas spara i eget bostadskapital – en illikvid tillgång – istället för i mer likvida och diversifierade tillgångar.
9. Andrahandshyrande outsiders tvingas betala för mycket för sitt boende och både spara och konsumera för litet.
10. Andrahandshyrande outsiders är mer känsliga för inkomststörningar.
11. Bolånetagare blir mindre motståndskraftiga mot störningar under många år, och de får bara en liten ökning i motståndskraften under senare år.
12. Andrahandshyrande outsiders blir mindre motståndskraftiga under många år utan någon ökad motståndskraft senare.
13. Själva utformningen av amorteringskraven kan göra amortering och ofrivilligt sparande kontracykliska, vilket då gör konsumtionen mer procyklisk och känslig för inkomststörningar.
14. Minskad efterfrågan och lägre priser på bostäder minskar den alltför låga nyproduktionen ytterligare och förvärrar problemet med det strukturella bostadsunderskottet.