



Amorteringskraven: Felaktiga grunder och negativa effekter

Lars E.O. Svensson

Stockholm School of Economics, CEPR, and NBER

Web: larseosvensson.se

Email: Leosven@gmail.com

Stockholms Handelskammare

27 maj 2019

Felaktiga grunder och negativa effekter

- 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
- 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**
- 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

Inga tecken på bolånefinansierad överkonsumtion av makroekonomisk betydelse i Sverige

- 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**

Negativa välfärds- och fördelningseffekter 1

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

Kreditåtstramn.	Lån	Amortering	Boendebetalning	Brukarkostnad	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 realt 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

Kreditåtstramn.	Lån	Amortering	Boendebetalning	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 realt bolån + amortering - kostnad eget kapital (+ real reavinst e sk)

Negativa välfärds- och fördelningseffekter 2

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

Kreditåtstramn.	Lån	Amortering	Boendebetaling	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%
- Boendebetaling: Driftkostnad + ränta efter skatt + amortering
- Brukarkostnad: Driftkostn. + real ränta efter skatt + kostnad eget kapital (- real reavinst efter skatt)
- Ofrivilligt sparande: Boendebetaling - Brukarkostnad
= Minskning realt bolån + amortering - kostnad eget kapital (+ real reavinst e sk)

Negativa välfärds- och fördelningseffekter 4

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

Kreditåtstramn.	Lån	Amortering	Boendebetalning	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 realt bolån + amortering - kostnad eget kapital (+ real reavinst e sk)

Negativa välfärds- och fördelningseffekter 5

- Kreditåtstramningen drabbar unga förstagångsköpare som **inte** har **hög inkomst** eller **förmögenhet**
- 30 av 50 = **60%** av unga förstagångsköpare utestängs från Stockholmsettan
- 3% amortering motsvarar 4,3% högre ränta före skatt:
Motsvarar KALP-ränta $7 + 4,3 = 11,3\%$
- 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 boendebetalingar och högt ofrivilligt sparande:
Unga bolånetagare måste **överspara** och **underkonsumera**

Amorteringskraven minskar hushållens motståndskraft 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 =

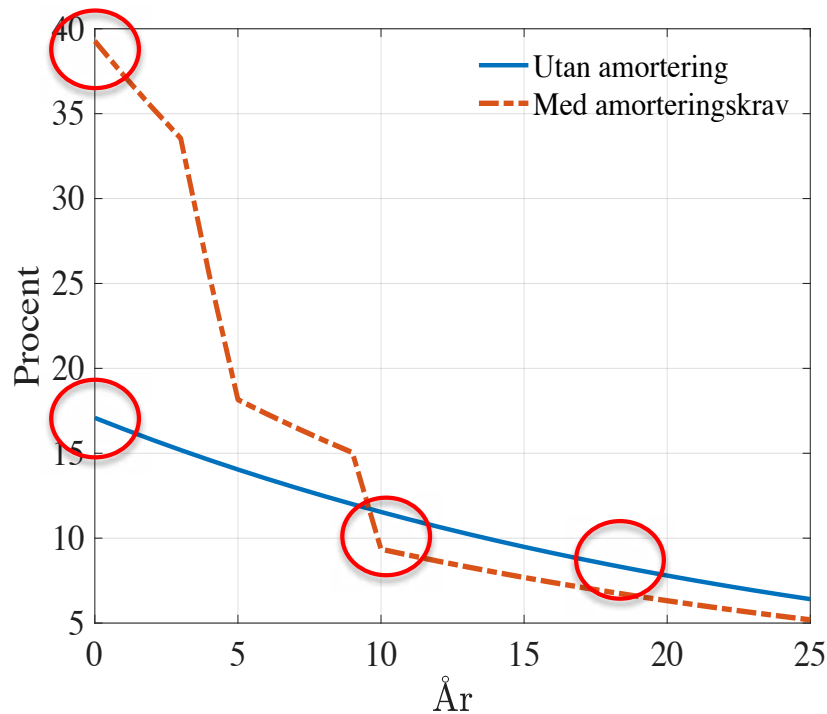
Nettoinkomst – driftkostnad – skuldbetalning – standardiserade levnadskostnader

Amorteringskraven minskar hushållens motståndskraft 2

Skuldbetalningskvot =

Skuldbetalning/nettoinkomst

Initiell bruttoinkomst 35 000 kr, 4% 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
- **Sammanlagt 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 och negativa effekter

- 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
- Minskad rörlighet på bostadsmarknaden
- Minskad nyproduktion, fortsatt strukturellt bostadsunderskott
- Minskad motståndskraft hos hushållen och snarast ökad risk för djupare lågkonjunkturer

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

FI har genomdrivit inte bara amorteringskraven utan en övrig kreditåtstramning

- ”Att **kraven och kreditprövningen skärpts** under senare år är sunt. Det finns här anledning att påminna om att den **omsvängningen har drivits på genom Finansinspektionens agerande**. De faktiska åtgärderna har varit viktiga, men även **den öppna diskussion som Finansinspektionen har fört om vad som behöver göras har spelat roll** för hur banker och låntagare agerar och tänker. Det nuvarande amorteringskravet var ifrågasatt innan det infördes. I dag är amorteringar ett självklart element i bankernas och kundernas kalkyler och överväganden. Detsamma kan sägas om bolånetaket.” (FI Dnr 17-9236 nov 2017, s. 2–3)

Möjligheter till undantag löser inte problemet

- Undantag kan göras för en ”begränsad period” om det finns ”särskilda skäl” (FI besluts-PM 2017, sid. 23–24)
- ”Särskilda skäl”: Situationer när de ekonomiska förutsättningarna väsentligt har försämrats efter att bolånet har lämnats, t.ex. på grund av ”arbetslöshet, längre sjukskrivningsperioder och dödsfall bland närstående”
- Ingen närmare precisering, bolåneföretagen avgör
- Individuella betalningsproblem
- Inte situationer när många bolånetagare fullföljer sina skuldbetalningar men har svårt att upprätthålla sin normala konsumtion
- Bolånetagarna utlämnade till bolåneföretagens godtycke: Ingen rätt att få undantag
- Osäkerhet, försiktighetssparande, oavsett undantag

Unga utestängs av amorteringskraven – inte högre bostadspriser

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