



# Finansinspektionens arbete med makrotillsyn

---

14 juni 2019



## INNEHÅLL

---

FÖRORD	3
SAMMANFATTNING	4
FI:s arbete med makrotillsyn och finansiell stabilitet	4
Bedömning av sårbarheter och motståndskraft	4
Utvärdering av åtgärder kopplade till hushåll	5
FI:S ARBETE MED MAKROTILLSYN	6
Bakgrund	6
Finansiell stabilitet och finansiella obalanser	7
Makrotillsyn	8
FI:s mål för finansiell stabilitet	8
Mellanliggande stabilitetsmål	9
FI:s arbete med makrotillsyn	10
FI:S BEDÖMNING AV SÅRBARHETER OCH MOTSTÅNDSKRAFT	12
Sårbarhetsbedömning	12
Bedömning av motståndskraft	13
UTVÄRDERING AV FI:S ÅTGÄRDER KOPPLADE TILL HUSHÄLLENS SKULDER	16
Hushållens skulder medför sårbarheter	16
Jämförelse av åtgärderna	18
Effekter av åtgärder	20
Åtgärderna har dämpat hushållens sårbarheter	23
FI:s låntagarbaserade regleringar och konsumtionslån	24

## Förord

Finansinspektionen (FI) har sedan länge haft i uppdrag att verka för finansiell stabilitet. Men efter den senaste finanskrisen 2008–2009 har ett delvis nytt politikområde vuxit fram. Detta brukar kallas makrotillsyn och har till uppgift att motverka sårbarheter som kan skapa problem för det finansiella systemet som helhet.

År 2014 fick FI ansvaret för makrotillsynen i Sverige. Samma år fick FI också uppdraget att motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden. Detta uppdrag utgör en del av makrotillsynsuppdraget.

Under de år som har gått sedan FI fick de utökade uppdragen har kunskaperna om makrotillsyn ökat, både i Sverige och internationellt. I denna rapport redovisar vi hur vi i dagsläget arbetar för att bedöma sårbarheter, utforma åtgärder och utvärdera dessa. Men makrotillsyn är ett område under konstant utveckling. FI:s arbete med makrotillsyn kommer därför att fortsätta att utvecklas framöver.

För att stärka bankernas motståndskraft har FI infört kapital- och likviditetskrav på banker. Och för att minska riskerna med hushållens stora skulder har FI infört två amorteringskrav, utöver det bolånetak som infördes 2010. FI:s utvärderingar visar att amorteringskraven har haft önskvärda effekter. Kraven har bidragit till att nya bolånetagare lånar mindre och att det nu är en lägre andel av hushållen som är högt skuldsatta. Det är bra för stabiliteten. Samtidigt har vi sett att kraven inte tycks ha medfört de negativa konsekvenser som vissa bedömare befarade. Omsättningen på bostadsmarknaden har inte minskat och unga utgör en allt större andel av de nya bolånetagarna. FI anser därför att de låntagarbaserade regleringarna är strukturellt riktiga – de har dämpat riskerna kopplade till höga skulder hos hushållen och kommer att bidra till att fortsätta dämpa skuldutvecklingen framöver.

I regleringsbrevet för 2018 fick FI i uppdrag att utveckla och redovisa metoder för att identifiera och värdera makroekonomiska och finansiella stabilitetsrisker samt för att utvärdera makrotillsynen. En första avrapportering lämnades till regeringen i juni 2018. FI slutredovisar nu uppdraget genom denna rapport.

Stockholm den 14 juni 2019

Erik Thedéen  
Generaldirektör

# Sammanfattning

Finansinspektionen (FI) ska verka för finansiell stabilitet och motverka finansiella obalanser. Därför måste FI löpande identifiera och följa risker, sårbarheter och motståndskraften i det finansiella systemet. Att utveckla sårbarhetsindikatorer och stresstester är viktiga delar i detta arbete. För att bedöma om vidtagna åtgärder uppnått avsedd effekt är det också centralt att utvärdera dem. En utvärdering av de åtgärder FI infört kopplat till hushållens skulder visar att de haft önskvärda effekter. De har dämpat riskerna med höga skulder hos hushållen och kommer att bidra till att fortsätta dämpa skuldutvecklingen framöver.

## FI:S ARBETE MED MAKROTILLSYN OCH FINANSIELL STABILITET

FI ska verka för finansiell stabilitet och motverka finansiella obalanser. Finansiell stabilitet innebär att det finansiella systemet kan upprätthålla sina grundläggande funktioner – det vill säga att förmedla betalningar, omvandla sparande till finansiering och hantera risker – även i ett stressat ekonomiskt läge. Det som hotar den finansiella stabiliteten utgör *finansiella stabilitetsrisker*. Det finansiella systemet kan också bidra till att finansiella obalanser byggs upp, vilket kan skapa *makroekonomiska stabilitetsrisker*. Sådana obalanser behöver inte nödvändigtvis hota den finansiella stabiliteten men kan förstärka ekonomiska kriser.

FI har sedan 2014 ansvaret för makrotillsynen. Makrotillsyn innebär att analysera, övervaka och vidta åtgärder för att motverka sårbarheter som uppstår i det finansiella systemet som helhet och som kan hota den finansiella stabiliteten. I makrotillsynen ingår också att motverka finansiella obalanser som kan hota den makroekonomiska stabiliteten.

FI arbetar för närvarande med att se över sin strategi för arbetet med finansiell stabilitet. I ett första steg har arbetet fokuserat på att förtydliga hur FI:s makrotillsynsarbete bedrivs och ska utvecklas. Detta arbete redovisas i denna rapport.

I nästa steg kommer FI att se över sin strategi för arbetet med finansiell stabilitet som helhet och uppdatera sin tankeram på området. Det är ett naturligt steg, då den finansiella stabiliteten bäst värnas genom en kombination av traditionell tillsyn och regelgivning, och makrotillsyn. En viktig del i det fortsatta arbetet blir att ta fram mellanliggande stabilitetsmål, som tydliggör sambandet mellan FI:s stabilitetsuppdrag och indikatorer för sårbarheter i det finansiella systemet.

## BEDÖMNING AV SÅRBARHETER OCH MOTSTÅNDSKRAFT

FI:s samlade bedömning av stabiliteten i det finansiella systemet redovisas i de halvårsvisa stabilitetsrapporterna. FI arbetar löpande med att bedöma de övergripande makroekonomiska och finansiella stabilitetsriskerna. En viktig del i detta är att identifiera och följa risker, sårbarheter och motståndskraft i det finansiella systemet. Dessa

bedömningar kräver ett brett angreppssätt och en kombination av såväl kvalitativa bedömningar som kvantitativa metoder.

För att kunna följa sårbarheter och motståndskraft, samt kunna göra konsekvensberäkningar och utvärderingar behöver FI god tillgång till relevanta data. I nuläget är den tillgången bristfällig i vissa delar. Det gäller till exempel mikrodata över hushållens befintliga lån och tillgångar, vilket gör det svårt att fullt ut bedöma hur sårbara hushåll är för olika typer av störningar.

En viktig del i FI:s arbete med att analysera stabilitetsrisker är att bedöma motståndskraften hos såväl enskilda finansiella företag som hos det finansiella systemet. Stresstester är här ett viktigt verktyg. För närvarande arbetar FI med att utveckla stresstester baserade på makroekonomiska scenarier. Genom att utveckla egna metoder för stresstester kan FI på ett bättre sätt bedöma bankernas och det finansiella systemets sårbarhet och följa motståndskraften över tid.

### UTVÄRDERING AV ÅTGÄRDER KOPPLADE TILL HUSHÅLL

Hushållens stora och stigande bostadsskulder kan medföra risker för den finansiella och makroekonomiska stabiliteten. FI:s stresstester visar att endast en liten andel av de hushåll som nyligen tagit ett bolån skulle få problem att fortsätta att betala på sina skulder om räntorna stiger kraftigt eller vid inkomstbortfall. FI bedömer därför att de finansiella stabilitetsriskerna är begränsade. Men hushåll med stora skulder kan förstärka negativa makroekonomiska förlopp om de minskar sin konsumtion till följd av försämrade ekonomiska förutsättningar. Därför bedömer FI att den makroekonomiska risken kopplad till hushållens skulder fortsatt är hög.

FI har infört tre låntagarbaserade åtgärder, det vill säga åtgärder som mer direkt påverkar hushållens möjligheter att låna: bolånetaket (2010), amorteringskravet (2016) och det skärpta amorteringskravet (2018). Dessa syftar till att minska sårbarheterna hos hushåll med stora skulder och öka hushållens motståndskraft. Åtgärderna är strukturella och ska verka över tid.

Det första amorteringskravet har påverkat flest nya bolånetagare. Det skärpta amorteringskravet kompletterar det tidigare amorteringskravet och påverkar i första hand nya låntagare i storstadsområdena med höga skulder. Sammantaget har åtgärderna lett till att hushållen lånat cirka 13 procent mindre jämfört med om åtgärderna inte införts. De har också köpt drygt 6 procent billigare bostäder, vilket har bidragit till en stabilisering av prisutvecklingen under senare år.

Andelen nya låntagare som berörs av regleringarna är störst bland de som är yngre än 30 år. Trots det har antalet yngre nya låntagare, som andel av totala antalet nya låntagare, ökat de senaste åren.

Åtgärderna har bidragit till att bryta en spiral där nya bolånetagare tog allt större nya bolån i förhållande till bostadens värde eller i förhållande till inkomsten. Att nya låntagare amorterar mer efter amorteringskravens införande kommer att fortsätta öka hushållens motståndskraft framöver, i takt med att allt fler av det totala antalet låntagare omfattas av regleringarna.

## FI:s arbete med makrotillsyn

FI ska verka för finansiell stabilitet och motverka finansiella obalanser. Det som hotar den finansiella stabiliteten utgör finansiella stabilitetsrisker. Olika aktörers agerande i det finansiella systemet kan också leda till att finansiella obalanser byggs upp och bidrar till makroekonomiska stabilitetsrisker, utan att nödvändigtvis hota den finansiella stabiliteten. Makrotillsyn innebär att analysera, övervaka och vidta åtgärder för att motverka sårbarheter som riskerar att hindra det finansiella systemets förmåga att upprätthålla sina funktioner. I arbetet med att se över sin strategi för finansiell stabilitet arbetar FI med att ta fram så kallade mellanliggande stabilitetsmål. Dessa tydliggör sambandet mellan FI:s stabilitetsuppdrag och indikatorer för sårbarheter i det finansiella systemet.

### BAKGRUND

Finansinspektionen (FI) har sedan länge haft ett uppdrag att verka för finansiell stabilitet. FI har bland annat haft möjlighet att ställa kapital- och likviditetskrav på banker. Som en lärdom av den senaste finanskrisen förtydligades att dessa verktyg ska användas för att värna stabiliteten både i enskilda företag och i det finansiella systemet i stort. Det senare har fått benämningen makrotillsyn. 2014 tilldelades FI ansvaret för makrotillsynen i Sverige. Det innebär att FI ska övervaka, analysera, och vidta åtgärder för att motverka sårbarheter som uppstår i det finansiella systemet och som kan hota den finansiella- eller den makroekonomiska stabiliteten.

År 2014 fick FI också som uppdrag att vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden. Även detta uppdrag räknas till makrotillsynen. Verktygslådan för det nya uppdraget har under senare år kompletterats med ytterligare verktyg samtidigt som syftet med dessa har förtydligats.<sup>1</sup> FI har bland annat fått möjlighet att införa amorteringskrav och andra åtgärder som mer direkt påverkar hushåll och icke-finansiella företag. För dessa åtgärder krävs regeringens medgivande.

Under de fem år som har gått sedan FI fick de utökade uppdragen har en kunskapsuppbyggnad skett, både i Sverige och internationellt. Dessutom har tillsynsmyndigheter infört nya åtgärder. Några exempel i Sverige är högre kapital- och likviditetskrav på banker och två amorteringskrav. Även andra länder har infört åtgärder mot problem som liknar de som finns eller antas kunna uppstå i Sverige. Efter att de åtgärder som vidtagits utvärderats finns det i dag en bättre kunskap om deras effekter på enskilda aktörer, på det finansiella systemet och i förlängningen även på makroekonomin.

I och med de förändringar som har skett, i kombination med både externa och interna granskningar, ser FI ett behov av att tydliggöra sin syn på finansiell stabilitet och den roll makrotillsynen spelar i arbetet för att främja ett stabilt finansiellt system och motverka finansiella

---

<sup>1</sup> Se prop. 2017/18:22 "Ytterligare verktyg för makrotillsyn".

obalanser. Detta arbete görs i två steg. Denna rapport redogör för hur FI bedriver och utvecklar sitt arbete med makrotillsyn. I ett nästa steg ser vi över vår tankeram för finansiell stabilitet som helhet. Det är ett naturligt steg, eftersom den finansiella stabiliteten bäst värnas genom en kombination av traditionell tillsyn och regelgivning, och makrotillsyn.

## FINANSIELL STABILITET OCH FINANSIELLA OBALANSER

Finansiell stabilitet innebär att det finansiella systemet kan upprätthålla sina grundläggande funktioner även under stressade ekonomiska förhållanden. Funktionerna omfattar att förmedla betalningar, omvandla sparande till finansiering och hantera risker.

Det finansiella systemet består av de finansiella företagen, marknaderna, dess infrastruktur och regelverk. Den finansiella regleringen och tillsynens mest grundläggande uppgift är att säkerställa att de finansiella företagen är finansiellt och operativt stabila och har en fungerande riskhantering. Det är speciellt viktigt att de stora finansiella aktörerna är stabila. Detta är en nödvändig förutsättning för finansiell stabilitet. Men det är inte en tillräcklig förutsättning. Erfarenheterna från finansiella kriser har visat att systemproblem kan uppstå även om företagen var för sig framstår som stabila. Även samspelet mellan olika företag och olika delmarknader, liksom samspelet med ekonomin i stort, kan skapa problem som inte den företagsinriktade tillsynen fullt ut kan förebygga. Det är därför nödvändigt att utvidga analysen av systemövergripande problem. Och det kan ibland behövas systemövergripande makrotillsynsåtgärder. Finansiell stabilitet kräver alltså både en väl fungerande tillsyn över enskilda finansiella företag och en väl fungerande makrotillsyn.

Om motståndskraften i det finansiella systemet är för låg riskerar det att inte kunna upprätthålla de grundläggande funktionerna om det inträffar en störning. I ett sådant läge uppstår stora samhällsekonomiska kostnader. Det som hotar den finansiella stabiliteten brukar benämnas *systemrisk* eller *finansiella stabilitetsrisk*. De kan byggas upp i enskilda företag eller i samspelet mellan olika företag och marknader.

Förutom att enskilda aktörers agerande i det finansiella systemet direkt kan leda till finansiella stabilitetsrisker kan det också leda till makroekonomiska stabilitetsrisker, utan att direkt hota den finansiella stabiliteten. Det kan ske genom att *finansiella obalanser* byggs upp. Dessa ökar typiskt sett sannolikheten för att en störning ska leda till makroekonomisk instabilitet. Med finansiella obalanser på kreditmarknaden menas situationer där stora skulder och högt risktagande bland hushåll och icke-finansiella företag kan förstärka svängningar i samhällsekonomin och därmed innebära makroekonomiska stabilitetsrisker. Finansiella obalanser kan till exempel byggas upp när breda grupper av hushåll ökar sina skulder kraftigt. Då ökar också deras räntekänslighet, vilket i sin tur minskar deras ekonomiska marginaler om räntorna stiger. Om många hushåll eller icke-finansiella företag väljer eller tvingas till stora anpassningar i ett försämrat ekonomiskt läge kan det leda till minskad konsumtion, investeringar eller efterfrågan på arbetskraft. Det förstärker en ekonomisk nedgång.

## MAKROTILLSYN

Makrotillsyn innebär att analysera, övervaka och vidta åtgärder för att motverka sårbarheter som påverkar det finansiella systemet som helhet och som kan hota den finansiella stabiliteten och i förlängningen, eller direkt, den makroekonomiska stabiliteten. I begreppet ingår också att motverka finansiella obalanser. Makrotillsyn har ett systemperspektiv, snarare än ett företagsperspektiv. Bland annat tar den sin utgångspunkt i en analys av effekter av samspelet mellan olika finansiella aktörer, marknader och infrastruktur som ger upphov till systemrisk. Internationellt används ofta termerna ”macroprudential regulation” eller ”macroprudential policy” för makrotillsyn. Det speglar att det inte främst handlar om det som normalt betraktas som tillsyn, det vill säga att säkerställa regelefterlevnad med tillhörande analys och riskidentifiering, utan också om reglering och åtgärder. Åtgärder som introduceras utifrån ett systemperspektiv är makrotillsynsåtgärder. Det inkluderar bland annat olika kapitalbuffertar för banker och åtgärder riktade mot låntagare. Men det finns också andra verktyg FI kan använda för att reglera såväl banker som andra typer av finansiella företag.

## FI:S MÅL FÖR FINANSIELL STABILITET

FI:s uppdrag att verka för finansiell stabilitet och motverka finansiella obalanser måste vägas mot FI:s övriga uppdrag. Eftersom finansiell stabilitet är svår att mäta, är det svårt för det politiska systemet att formulera ett entydigt och konkret stabilitetsmål för FI:s verksamhet. Men det finns utgångspunkter för FI:s arbete. Till exempel innehåller nuvarande regleringar så kallade minimikrav för bland annat kapital och likviditet som finansiella företag måste uppfylla för att få verka på de finansiella marknaderna. Det finns också maximinivåer på vissa områden som begränsar hur höga krav FI kan ställa på finansiella företag. Dessutom finns det områden där FI i och för sig kan ställa krav, men där dessa beslut kräver ett godkännande av det politiska systemet, antingen nationellt eller på EU-nivå. Sammantaget sätter dessa utgångspunkter gränser för FI:s åtgärder och hjälper FI att precisera sina mål.

Ett rimligt mål för FI:s arbete är att det finansiella systemet ska ha en betryggande stabilitet. Om sårbarheterna ökar bör FI vidta åtgärder för att dämpa sårbarheterna eller öka motståndskraften, men samtidigt ta hänsyn till eventuella effekter på effektiviteten i det finansiella systemet och på den ekonomiska utvecklingen. På motsvarande sätt kan minskande sårbarheter i det finansiella systemet skapa utrymme för FI att mjuka upp vidtagna åtgärder.

Det finns flera olika ansatser för att mäta finansiell stabilitet i syfte att säkerställa att ett sådant övergripande mål uppnås. En sådan ansats är att använda sig av aggregerade systemriskmått. Det är ett område där utvecklingen fortfarande pågår. Till exempel har FI varit med om att utveckla ett konceptuellt ramverk för en sådan ansats inom ramen för FI:s internationella samarbete.<sup>2</sup> Men arbetet för att det ska kunna börja

---

<sup>2</sup> Se rapporten ”Features of a macroprudential stance: initial considerations”, april 2019, ESRB.



användas löpande har inte kommit lika långt och i dag finns inte några vedertagna modeller.

---

### FÖRDJUPNING – Aggregerade systemriskmått

Ett sätt att samlat mäta sårbarheter i det finansiella systemet är att utveckla och använda aggregerade mått på systemrisk, där man skattar olika komponenters bidrag till den totala systemrisken. En sådan ansats med aggregerade systemriskmått kan till exempel konstrueras med indikatorer för sårbarheter som hör till olika mellanliggande stabilitetsmål. Men de kan även skapas från det finansiella systemets olika beståndsdelar eller vedertagna riskfaktorer. Ett exempel på ett aggregerat systemriskmått är GDP-at-risk.<sup>3</sup> Det kopplar risker i det finansiella systemet till stora ekonomiska nedgångar. Fördelen med ett mått som GDP-at-risk är att det är direkt kopplat till det finansiella systemets bidrag till en hög och stabil ekonomisk tillväxt. Det finns även andra exempel på systemriskmått. Till exempel SRISK<sup>4</sup> och SES<sup>5</sup> som skattar hur mycket enskilda finansiella företag bidrar till systemriskerna samt C-SRI<sup>6</sup> som kombinerar mått på cykliska nationella och internationella systemrisker till ett aggregerat mått för varje land. Den här typen av aggregerade systemriskmått är ett område under utveckling och FI planerar att öka användandet av liknande indikatorer som ett komplement till den sårbarhetsanalys som beskrivs i denna rapport.

---

En annan ansats är att sektorsvis följa ett stort antal sårbarhetsindikatorer.<sup>7</sup> Den ansatsen använder FI i dag. Sårbarhetsindikatorerna har grupperats i olika sårbarhets kategorier. En svaghet med indikatoransatsen är att den säger lite om hur den övergripande finansiella stabiliteten utvecklas. En tredje ansats är att använda mellanliggande mål. Tanken är att målen behöver vara uppfyllda för att det finansiella systemet ska vara stabilt.<sup>8</sup> Det liknar FI:s indikatoransats, men är tydligare fokuserad på systemrisk, och kopplingen mellan indikatorer och den övergripande finansiella stabiliteten.

### MELLANLIGGANDE STABILITETSMÅL

I arbetet med att se över sin strategi för finansiell stabilitet arbetar FI med att ta fram så kallade mellanliggande stabilitetsmål. Ambitionen

---

3 Se till exempel Adrian med flera (2018), "The Term Structure of Growth-at-Risk", IMF Working Paper, och Aikman med flera (2018), "Measuring risks to UK financial stability", Staff Working Paper No. 738.

4 Brownless och Engle (2017), "SRISK: a conditional capital shortfall measure of systemic risk", ESRB Working Paper Series No. 37

5 Acharya med flera (2017), "Measuring Systemic Risk", The Review of Financial Studies.

6 Detken med flera (2018), "Predicting the likelihood and severity of financial crises over the medium term with a cyclical systemic risk indicator", Special feature in ECB Financial Stability Review.

7 Se till exempel FI-analys 2, Finansinspektionens sårbarhetsindikatorer, december 2015, FI.

8 Se till exempel "Recommendation of ESRB on intermediate objectives and instruments of macroprudential policy", ESRB 2013/1.

är att presentera dem i den kommande uppdateringen av FI:s tankeram för finansiell stabilitet. FI ser också att dessa kan redovisas löpande i stabilitetsrapporter.

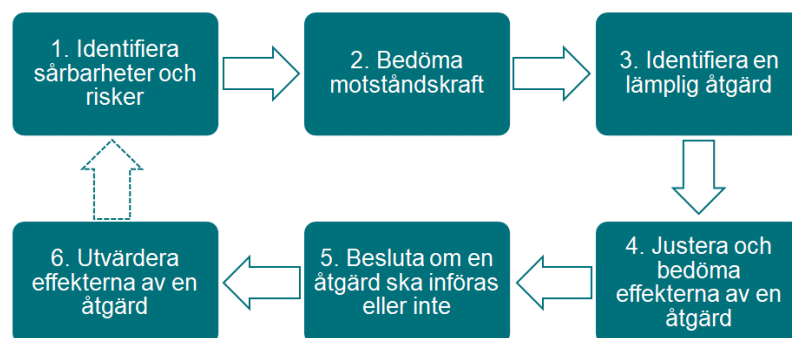
Med de mellanliggande stabilitetsmålen kan FI länka samman de indikatorer vi använder för att upptäcka sårbarheter i det finansiella systemet med vårt stabilitetsuppdrag. En fördel med en sådan ansats är att den mer direkt försöker mäta systemrisk. Det kan underlätta eftersom många störningar och sårbarheter kan träffa det finansiella systemet på olika sätt och vägen från störning till finansiell instabilitet kan vara svår att precisera. De mellanliggande stabilitetsmålen sätter på ett mer naturligt sätt fokus på den potentiella systemrisken även om olika sårbarhetsindikatorer som mäter samma sårbarhet pekar åt olika håll. Det gör att helhetsbedömningen och kommunikationen kring den kan bli tydligare.

Från FI:s perspektiv bör mellanliggande stabilitetsmål utformas så att de kan användas för alla de olika beståndsdelarna i det finansiella systemet: banker, försäkringsföretag, fonder, marknader, finansiella infrastruktur företag samt deras motparter, hushåll och icke-finansiella företag.<sup>9</sup> Det gör att ansatsen enklare kan anpassas när det finansiella systemet förändras. Stabila finansiella aktörer och marknader är också grunden för att såväl mellanliggande- som övergripande stabilitetsmål uppfylls. Därför bör också de mellanliggande stabilitetsmålen utformas så att de också kan användas i regleringen och tillsynen av enskilda finansiella företag och marknader, och inte bara i makrotillsynen.

## FI:S ARBETE MED MAKROTILLSYN

FI:s stabilitetsarbete är riskbaserat. Det gäller även makrotillsynen. Makrotillsynen strävar mot ett arbetssätt som kan beskrivas i sex olika steg (se Figur 1).

**Figur 1: FI:s arbete med makrotillsyn**



Det första steget är att utifrån uppdragen och de mellanliggande målen kartlägga eventuella sårbarheter i det finansiella systemet. Det andra steget är att bedöma om systemets motståndskraft uppväger

<sup>9</sup> De mellanliggande mål som ESRB har tagit fram är fokuserade på banksystemet. De är också framtagna givet den i Europa vanliga institutionella uppdelningen där mandatet för makrotillsyn ligger hos myndigheter som saknar tillsynsmandat för enskilda finansiella företag.

sårbarheterna. Om motståndskraften inte är tillräcklig följer det tredje steget. Det identifierar en (eller flera) lämpliga åtgärder för att dämpa sårbarheten eller öka de finansiella företagens eller marknadernas motståndskraft. I det fjärde steget analyseras konsekvenserna av tänkbara åtgärder. I det femte steget beslutar FI om en specifik åtgärd ska genomföras, till exempel genom en regeländring.<sup>10</sup> I det avslutande steget utvärderas effekterna av åtgärderna, om sådana vidtagits. Detta, tillsammans med andra förändringar i sårbarheterna i det finansiella systemet, leder till en förnyad sårbarhetsidentifiering.

Att utvärdera redan vidtagna åtgärder är en central del i FI:s policyarbete med finansiell stabilitet. Det huvudsakliga syftet är att kunna bedöma om en åtgärd gett den effekt på det finansiella systemet som var avsikten. Det är även viktigt att bedöma om förväntade eller oförväntade bieffekter uppstått. Om åtgärden inte uppnått de avsedda effekterna kan den behöva omformas. Eller så kan ytterligare åtgärder behöva vidtas. Vid allvarliga störningar och kriser är det också naturligt att utvärdera om tidigare genomförda åtgärder bidrar till att förstärka den negativa utvecklingen. Om så är fallet kan FI välja att plocka bort en åtgärd. För vissa verktyg är sådana lättnader till och med ett explicit syfte. Ett exempel är den kontracykliska kapitalbufferten. Men samma tillvägagångssätt kan tillämpas även för andra typer av åtgärder.

Den uppdaterade tankeramen kommer att förändra FI:s analys- och policyarbete. Eftersom både metoder och dataunderlag utvecklas i snabb takt kommer FI att fortsätta behöva uppdatera sitt praktiska arbete med finansiell stabilitet. Nästa kapitel beskriver närmare det utvecklingsarbete som FI har påbörjat när det gäller metoder för att identifiera och mäta sårbarheter samt att bedöma motståndskraft.

---

<sup>10</sup> Men det kan också innefatta åtgärder som att upprätta rekommendationer eller en utökad tillsynsdialog med de finansiella företagen.

# FI:s bedömning av sårbarheter och motståndskraft

FI arbetar löpande med att identifiera och värdera makroekonomiska och finansiella stabilitetsrisker. FI gör halvårsvis en samlad stabilitetsbedömning som presenteras i en stabilitetsrapport. Att bedöma risker, sårbarheter och motståndskraft kräver ett brett angreppssätt och en kombination av kvantitativa och kvalitativa bedömningar. Genom att öka användningen av kvantitativa metoder går det att göra analysen mer konkret och precis, men detta kräver god tillgång till data. Stresstester är ett viktigt verktyg för att bedöma motståndskraften hos såväl enskilda finansiella företag som hos det finansiella systemet. FI arbetar med att utveckla sådana tester.

FI har fått i uppdrag av regeringen att två gånger per år beskriva och redovisa sin samlade bedömning av stabiliteten i det finansiella systemet och presentera denna i en rapport. Rapporten omfattar de viktigaste makroekonomiska och finansiella stabilitetsriskerna och sammanfattar FI:s bild av nuläget tillsammans med en framåtblickande bedömning.<sup>11</sup>

## SÅRBARHETSBEDÖMNING

FI arbetar kontinuerligt med att identifiera och följa sårbarheter i det finansiella systemet. För att kunna mäta sårbarheter har FI utvecklat olika kvantitativa indikatorer, som ett komplement till traditionella expertbedömningar. FI:s nuvarande sårbarhetsindikatorer grupperas efter sektor och sårbarhetskategori.<sup>12</sup> FI arbetar löpande med att utveckla sårbarhetsindikatorerna så att de fångar upp viktiga sårbarheter.

Som exempel använder FI sårbarhetsindikatorer för hushållens samlade bolånetillväxt och genomsnittliga skuldkvot. Men FI använder också mer detaljerade indikatorer. Ett exempel på en sådan indikator är andelen hushåll i FI:s bolåneundersökning som tar stora bolån i förhållande till sin inkomst. Detaljerade indikatorer baserade på mikrodata är viktiga för att kunna identifiera rätt åtgärd samt kalibrera, bedöma och utvärdera dess effekter.

FI:s tillgång till data är i vissa delar bristfällig. Det gäller till exempel mikrodata över hushållens befintliga lån och tillgångar. Det gör det svårt att fullt ut bedöma hur pass sårbara hushållen är (se faktaruta Datainsamling).

---

<sup>11</sup> Se rapporten Stabiliteten i det finansiella systemet, maj 2019, FI.

<sup>12</sup> Se till exempel rapporten Stabiliteten i det finansiella systemet, maj 2019, FI.

---

### Datainsamling

FI använder detaljerade data både i konsekvensberäkningar innan regleringar införs och i utvärderingar av effekterna efter att de införts. Dessutom följer FI sårbarheter med hjälp av utvecklingen i den information FI samlar in. Därför behöver FI god tillgång till relevanta data. I nuläget har FI inte lagstöd för att samla in information på sådan individnivå att det går att kombinera uppgifter från olika långivare och sparinstitut.<sup>13</sup> Det motiverar varför FI samlar in andra data. Konsekvensanalyserna för de låntagarbaserade regleringarna använde till exempel information om nya bolånetagare från bolåneundersökningar (BLU). FI samlar dessutom in uppgifter om hushåll som tar nya konsumtionslån i konsumtionslåneundersökningen (KLU). Men BLU och KLU gäller bara nya låntagare. De ger heller ingen information om dessa hushålls finansiella tillgångar. Data om befintliga låntagare och finansiella tillgångar skulle ge FI möjlighet att göra bättre analyser av låntagarnas sårbarheter och effekten av regleringar.

---

### BEDÖMNING AV MOTSTÅNDSKRAFT

När sårbarheter väl identifierats och kartlagts är det viktigt att bedöma om det finansiella systemet har tillräcklig motståndskraft för att uppväga dessa. För att bedöma motståndskraft behövs en metod att utvärdera hur det finansiella systemet fungerar i kraftigt försämrade lägen. Detta kan FI göra med hjälp av stresstester, som analyserar hur olika aktörer påverkas i stressade situationer. Till exempel gör FI stresstester av hushållen i bolånerapporten i syfte att testa hushållens motståndskraft mot stigande räntor eller arbetslöshet.<sup>14</sup>

Sedan den globala finanskrisen 2008–2009 har stresstester baserade på makroekonomiska scenarier blivit viktiga verktyg i många länder för att kvantifiera sårbarheten i det finansiella systemet. Sådana stresstester gör det möjligt att till exempel relatera bankernas motståndskraft till makroekonomiska och finansiella sårbarheter. Det kan vara en effektiv metod att på ett framåtblickande sätt utvärdera kapitaltäckningen hos enskilda banker (mikrotillsyn) och på systemnivå (makrotillsyn). Stresstester ger därför möjlighet att bedöma finansiella- och makroekonomiska stabilitetsrisker. Under en kris kan stresstest dessutom hjälpa FI att bedöma bankernas behov av kapitaltillskott och bidra till att återställa förtroendet på marknaden.<sup>15</sup>

Under 2018 började FI utveckla stresstester baserade på makroekonomiska scenarier (se faktaruta FI:s arbete med stresstester). Genom att utveckla egna metoder för stresstester kan FI bedöma

---

<sup>13</sup> Finansinspektionen och Riksbanken presenterade gemensamt sina behov av individdata för det Finansiella stabilitetsrådet, se protokoll från Finansiella stabilitetsrådets möte den 4 december 2018. Riksbanken har dessutom gjort en framställning till riksdagen (som även FI står bakom), se "Statistik över hushållens tillgångar och skulder", Framställning till riksdagen 2018/19:RB4.

<sup>14</sup> Se rapporten Den svenska bolånemarknaden, mars 2019, FI.

<sup>15</sup> Internationella valutafonden (IMF) rekommenderade också i 2016 års Financial Sector Assessment Program (FSAP) för den svenska finanssektorn att FI och Riksbanken borde utveckla egna kvantitativa metoder för att bedöma motståndskraft.

bankernas och det finansiella systemets sårbarhet, och följa förändringar i motståndskraften på ett bättre sätt. Egna stresstester gör det även möjligt att värdera resultat från andra institutioners stresstestresultat.<sup>16</sup>

FI kommer löpande att använda kvantitativa sårbarhetsindikatorer och stresstester i stabilitetsrapporterna.

---

### FI:s arbete med stresstester

Stresstester analyserar hur bankernas och låntagarnas (företag och hushåll) ekonomiska ställning utvecklas vid ogynnsamma förutsättningar. Stresstester är därför ett viktigt verktyg för FI för att bedöma motståndskraften. FI arbetar med stresstester på flera sätt.

För närvarande arbetar FI med att utveckla så kallade makrobaserade stresstester. Sådana tester analyserar till exempel hur bankernas ekonomiska ställning utvecklas i svårartade makroekonomiska scenarier. De kan därför vara ett viktigt verktyg för att utvärdera om bankerna har tillräckligt stora kapitalbuffertar och därmed motståndskraft för att hantera stressade ekonomiska lägen.<sup>17</sup>

FI:s arbete med makrobaserade stresstester är inledningsvis inriktat på banksektorn. Fokus har varit att ta fram en beräkningsplattform och att utveckla metoder för att bedöma hur stora kreditförlusterna kan bli under stress. FI har utgått från IMF:s redovisningsplattform. En viktig aspekt har varit att kunna beräkna hur stora kreditförlusterna kan bli i olika regioner och lånekategorier. Detta gör det möjligt att bedöma motståndskraften hos bankerna för störningar i enskilda segment. Resultaten från stresstestet för banksektorn och den underliggande metoden kommer att presenteras i kommande FI-analyser.

FI arbetar även med att förbättra skattningar av hur bankernas intäkter i form av ränte- och provisionsnetto förändras i stress. Arbetet fokuserar även på att utveckla FI:s förmåga att konstruera egna relevanta scenarier för makroekonomiska och finansiella variabler.

För att säkerställa att bankerna fortlöpande kan upprätthålla kapitalrelationer som överstiger minimikravet enligt pelare 1 samt baskraven inom pelare 2 är bankerna ålagda att ha buffertar i form av en kapitalkonserveringsbuffert och en kapitalplaneringsbuffert. Syftet med de båda buffertarna överlappar. Kapitalplaneringsbufferten behövs om försämringen av kapitaltäckningen i en svårartad men inte osannolik finansiell påfrestning inte täcks av kapitalkonserveringsbufferten, samt om kapitalkonserveringsbufferten inte täcker de försämringar som sker under en normal lågkonjunktur. FI bedömer kapitalplaneringsbuffertens storlek med hjälp av ett känslighetsbaserat stresstest. Där stressas enskilda riskparametrar, som exempelvis kreditförluster, direkt. Det innebär att stresstestet inte baseras på något underliggande makroekonomiskt scenario och att det inte beaktar förändringar i sannolikheten för en kris.

---

<sup>16</sup> Dessa omfattar exempelvis Europeiska bankmyndighetens (EBA) stresstest som görs vartannat år, IMF:s stresstest som genomförs vart femte år och bankernas egna stresstester.

<sup>17</sup> Kapitalbuffertar ger aktörer i finansiella systemet förlustabsorberande kapacitet. De utgör därmed en viktig form av motståndskraft. Kapitalbuffertar speglar risker i enskilda institut men även systemriskerna.

FI har även utvecklat en modell för att uppskatta försäkringsföretagens solvenssituation. Den används på bolagsnivå och omfattar såväl omräkning av FI:s kvartalsvisa stresstest Trafikljuset (för bolag som fortfarande tillämpar Solvens 1-regler) som solvenskvot enligt Solvens 2-regelverket. Modellen används framåtblickande för att uppskatta solvenssituationen mellan rapporteringstillfällena och motståndskraften mot olika makroekonomiska scenarier.<sup>18</sup> Genom denna modell har FI fått ett verktyg för att kunna uppskatta och analysera vad som påverkar den finansiella ställningen för försäkringsföretagen, och hur mycket de påverkas i olika scenarier.

FI arbetar även med stresstester inom ramen för den årliga bolåneundersökningen. De används då för att pröva hushållens betalningsförmåga i ansträngda situationer. I ett läge med försämrade ekonomiska förutsättningar kan marginalen mellan inkomster och utgifter minska för många hushåll. FI:s stresstester beräknar hur många hushåll med nya bolån som kan få underskott i olika negativa scenarier. Så analyseras till exempel hushållens känslighet för ränteuppgångar, inkomstbortfall på grund av arbetslöshet och prisnedgångar på bostäder.

FI har även utvecklat stresstester inom ramen för ett eget projekt som bedrivits under 2018 för att kartlägga risker och sårbarheter kopplade till den kommersiella fastighetsmarknaden. För att bedöma om bankerna har tillräckligt med kapital för att hantera kreditförluster som kan uppstå i denna sektor vid stress har FI utvecklat en metod baserad på mikrodata.<sup>19</sup>

---

Kvantitativa analyser är viktiga för att bedöma om det finns behov av åtgärder som minskar sårbarheter eller stärker motståndskraften i systemet. Men det är inte rimligt, och inte heller önskvärt, att i denna bedömningsprocess endast och på ett mekaniskt sätt utgå från kvantitativa indikatorer och metoder. Den kvantitativa ansatsen behöver därför alltid kompletteras med en riskbedömning och policyanalys som är mer kvalitativ i sin natur.

---

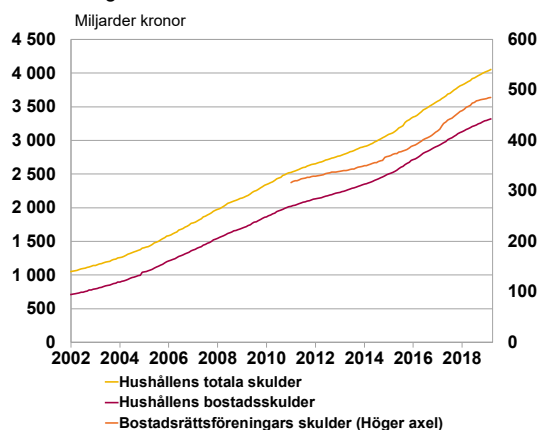
<sup>18</sup> FI har under 2019 använt modellen för att uppskatta försäkringsföretagens motståndskraft mot det scenario som används i Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndighetens (Eiopa) stresstest för tjänstepensionsinstitut. Scenariot bygger på en plötslig omvärdering av riskpremier, vilket leder till breda prisfall på tillgångar som aktier och fastigheter. Resultatet från stresstestet visar att motståndskraften hos de svenska försäkringsföretagen varierar men att de generellt sett klarar av att möta kapitalkraven med god marginal även i ett stressat läge. Se rapporten Stabiliteten i det finansiella systemet, maj 2019, FI.

<sup>19</sup> För mer information se rapporten Den kommersiella fastighetsmarknaden och finansiell stabilitet, maj 2019, FI.

# Utvärdering av FI:s åtgärder kopplade till hushållens skulder

Hushållens stora skulder medför risker. FI bedömer visserligen att det endast är en begränsad andel av hushållen som inte kommer att kunna betala på sina skulder även om de ekonomiska förutsättningarna skulle försämrats påtagligt. Däremot kan hushåll med stora skulder förstärka negativa makroekonomiska förlopp. Därför har FI vidtagit åtgärder för att dämpa hushållens skuldökning. Dessa åtgärder har haft effekt. Färre hushåll tar stora skulder i förhållande till inkomst och bostadens värde. Hushållen är därför bättre rustade nu mot dåliga tider. Större amorteringar kommer att fortsätta stärka hushållens motståndskraft framöver.

Diagram 1. Hushållens skulder



Källa: SCB

Stabilitetsrisker kan skapas i många sektorer med tiden. Riskerna kan ha olika drivkrafter och kräver olika typer av motåtgärder. Under de senaste åren har FI sett ökande risker kopplade till hushållens höga skulder, som har ökat tillsammans med bostadspriserna. FI har därför vidtagit åtgärder för att dämpa dessa risker. Då dessa åtgärder var oprövade är det viktigt att undersöka vilken effekt de fått. Detta kapitel sammanfattar utvärderingen av det skärpta amorteringskravet. Dessutom sammanfattar det effekterna av bolånetaket och det första amorteringskravet.

## HUSHÅLLENS SKULDER MEDFÖR SÅRBARHETER

Under de senaste tio åren har hushållens bostadsskulder ökat med 93 procent (diagram 1). De senaste fem åren har de ökat med 40 procent och uppgår nu till 3 300 miljarder kronor.<sup>20</sup> Även bostadsrättsföreningarnas skulder har ökat betydligt och uppgick i början av 2019 till närmare 500 miljarder kronor. De utgör en indirekt skuld för hushållen.

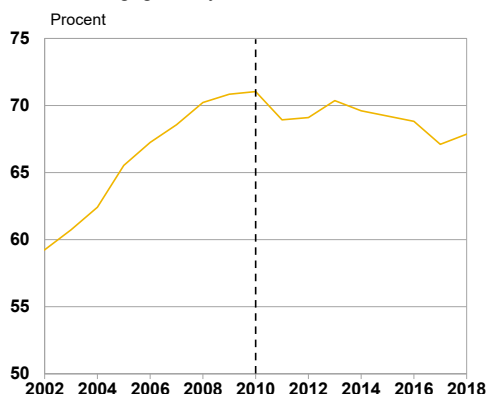
Hushållens stora och fortsatt stigande skulder kan medföra risker för finansiell- och makroekonomisk stabilitet. Hushåll som inte kan betala på sina lån i sämre tider kan medföra kreditförluster för banker och det kan hota den finansiella stabiliteten. FI bedömer att dessa finansiella stabilitetsrisker är begränsade. Bedömningen stöds av FI:s stresstester som visar att endast en liten andel av de hushåll som nyligen tagit ett bolån skulle få problem att fortsätta att betala på sina skulder om räntorna skulle stiga kraftigt eller om de skulle drabbas av inkomstbortfall.<sup>21</sup> Erfarenheterna pekar också på att svenska hushåll fortsätter att betala räntor och amorteringar på sina bostadslån även när de drabbas av ekonomiska påfrestningar, bland annat därför att de i annat fall riskerar att bli av med bostaden och ändå stå kvar med skulden. De drar i stället ner på andra utgifter.

20 April 2019. Enligt SCB Finansmarknadsstatistik.

21 Se FI:s årliga rapport "Den svenska bolåneemarknaden" för en redovisning av stresstesterna.



Diagram 2. Genomsnittlig volymviktad belåningsgrad, nya lån



Källa: FI

Anm. Streckad linje avser tidpunkt för införande av bolånetaket.

FI bedömer därför att hushållens höga skulder gör makroekonomin mer instabil. Om en hög andel hushåll samtidigt minskar sin konsumtion för att kunna fortsätta betala på sina lån eller öka sitt sparande kan en framtida kris förstärkas. FI bedömer att den makroekonomiska risken kopplad till hushållens skulder är hög. Bedömningen bygger på att många hushåll har lån som innebär en hög belåningsgrad eller en hög skuldkvot. Internationella erfarenheter tyder på att sådana högt belånade hushåll är känsliga för förändrade förutsättningar.

I förlängningen skulle den höga andelen hushåll med stora skulder även kunna hota den finansiella stabiliteten. Om konsumtionen minskar kraftigt kan även andra sektorer i ekonomin påverkas. Då kan kreditförluster uppstå genom bankernas utlåning till de sektorerna.

## FI:S ÅTGÄRDER

FI har infört tre låntagarbaserade åtgärder för att minska sårbarheterna hos hushåll med stora skulder och för att öka hushållens motståndskraft: bolånetaket (2010), amorteringskravet (2016) och det skärpta amorteringskravet (2018). Samtliga rör nya bolånetagare.

### Bolånetaket

FI införde bolånetaket den 1 oktober 2010.<sup>22</sup> Syftet med åtgärden var att motverka en osund kreditgivning och att stärka konsumentskyddet. Bolånetaket innebär att nya lån med bostad som säkerhet inte bör överstiga 85 procent av bostadens värde.<sup>23</sup> Blancolån omfattas inte av bolånetaket. Nya låntagare som har för lite egna medel till kapitalinsatsen men tillräckliga inkomster har därför möjlighet att låna till denna genom blancolån.

Innan FI införde bolånetaket hade den genomsnittliga belåningsgraden för nya bolån stigit under en lång tid (diagram 2). Det fanns därför en oro över att banker och bolåneinstitut använde möjligheten till hög belåningsgrad som ett konkurrensmedel. En hög belåningsgrad gör låntagare sårbara om bostadspriserna sjunker eftersom de riskerar att få en restskuld om bostaden måste säljas till ett pris som är lägre än skulden. Bolånetaket gör därmed hushållen mer motståndskraftiga mot prisfall på bostadsmarknaden

### Första amorteringskravet

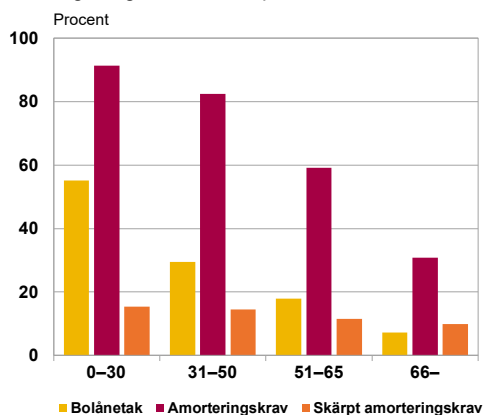
Det första amorteringskravet, som FI införde den 1 juni 2016, innebär att nya bolån som överstiger 50 procent av bostadens värde ska amorteras med minst 1 procent av lånets ursprungliga värde varje år. Om lånet är större än 70 procent av värdet ska amorteringen uppgå till minst 2 procent per år.<sup>24</sup> Kravet syftar till att motverka makroekonomiska och finansiella stabilitetsrisker förknippade med hushållens stora skulder. Amorteringskravet minskar hushållens

<sup>22</sup> Se FFFS 2010:2 Allmänna råd om begränsning av krediter mot säkerhet i form av pant i bostad, juli 2010, FI.

<sup>23</sup> Inom EES har 20 av 31 länder infört bolånetak, vilket gör det till den mest använda åtgärden för att dämpa hushållens efterfrågan på bolån. Se "A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018", april 2019, ESRB.

<sup>24</sup> Se FFFS 2016:16 Finansinspektionens föreskrifter om amortering av krediter mot säkerhet i bostad, maj 2016, FI.

Diagram 3. Andelar som påverkas av regleringarna fördelat på ålder.



Källa: FI

efterfrågan på lån och dämpar också efterfrågan på bostäder något.<sup>25</sup> Större amorteringar leder också till att andelen hushåll med höga skulder minskar på sikt eftersom lån betalas tillbaka snabbare. Det gör hushållen mer motståndskraftiga mot störningar.

FI införde amorteringskravet för hushåll med höga belåningsgrader i stället för att kräva att bankers hela portfölj med bolån amorteras i en viss genomsnittlig takt.<sup>26</sup> Ett amorteringskrav riktat mot bankers samlade bolåneportfölj hade visserligen kunna öka de totala amorteringarna lika mycket som amorteringskravet. Men det är inte troligt att banker hade krävt att just de hushåll som utgör den största makroekonomiska risken skulle amortera. Därför bedömer FI att ett amorteringskrav riktat mot bolåneportföljer inte hade varit ett lika effektivt sätt att minska de makroekonomiska riskerna med hushållens skulder.

### Skärpt amorteringskrav

Även efter att FI infört bolånetaket och amorteringskravet fortsatte nya bolånetagares skulder att öka i förhållande till deras inkomster, med en stigande skuldkvot som följd. Hushåll med höga skuldkvoter är mer känsliga för räntehöjningar och inkomstbortfall än hushåll med lägre skuldkvoter. FI införde därför ett skärpt amorteringskrav baserat på hushållets skuldkvot den 1 mars 2018.<sup>27</sup> Syftet med det skärpta amorteringskravet är att minska andelen hushåll som tar stora lån i förhållande till inkomsten. Det minskar risken för att många hushåll tvingas dra ner kraftigt på sin konsumtion i en ekonomiskt pressad situation.

Skärpningen innebär att nya bolånetagare med bolåneskulder större än 450 procent av bruttoinkomsten ska amortera 1 procent av lånets ursprungliga värde årligen.<sup>28</sup> Amortering enligt det skärpta amorteringskravet ska göras utöver eventuell amortering enligt det första amorteringskravet. Som mest kan därför hushåll med nya bolån – om de har en skuldkvot över 450 procent och en belåningsgrad över 70 procent – behöva amortera 3 procent av lånet årligen.

## JÄMFÖRELSE AV ÅTGÄRDERNA

De olika regleringarna påverkar olika typer av hushåll olika mycket. Generellt påverkar åtgärder baserade på belåningsgraden (bolånetaket och det första amorteringskravet) låntagare under 30 år i högre omfattning än äldre låntagare (diagram 3). Det beror på att unga

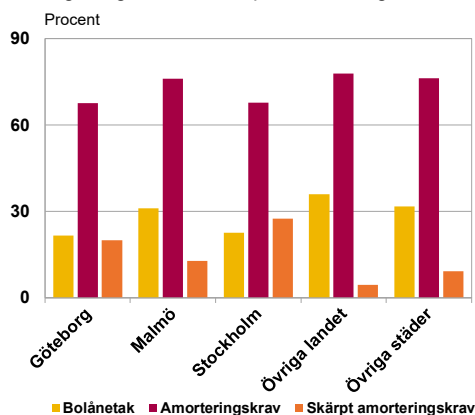
25 Det är 4 av 31 länder inom EES som har infört amorteringskrav för att minska hushållens efterfrågan på lån. Den siffran är dock något missvisande, eftersom många länder har krav på amortering i lag eller enligt rådande praxis. Se "A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018", april 2019, ESRB.

26 Skälet var att erfarenheter från bl.a. Danmark tydde på att hushåll med höga belåningsgrader tenderade att minska sin konsumtion mer än andra när bostadspriserna föll.

27 Se FFFS 2017:23 Föreskrifter om ändring i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2016:16) om amortering av krediter mot säkerhet i bostad, december 2017, FI.

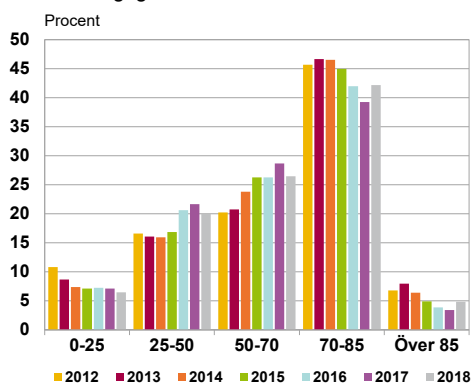
28 FI har beskrivit det skärpta amorteringskravet som en skuldkvotsbroms. Inom EES är det 7 av 31 länder som infört någon form av direkt begränsning av hushållens skuldkvoter, oftast i form av skuldkvotstak. Utöver det har 12 länder infört ett tak för hushållens skuldbetalningar som andel av inkomsten. Det är brukligt att en reglering av hushållens skuldbetalningskvot baseras på en fast schablonränta. I sådana fall är åtgärden jämförbar med ett skuldkvotstak. Se "A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018", april 2019, ESRB.

Diagram 4. Andelar som påverkas av regleringarna fördelat på bostadsregion.



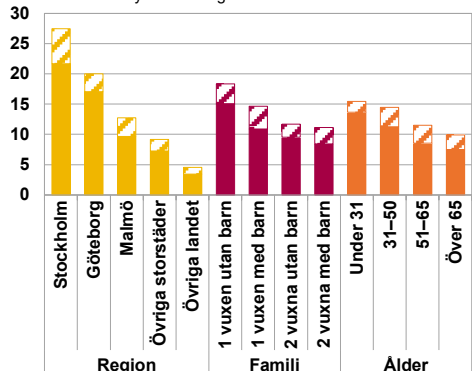
Källa: FI

Diagram 5. Hushåll fördelade efter belåningsgrad



Källa: FI

Diagram 6. Andel hushåll som påverkades av det skärpta amorteringskravet vid införandet



Källa: FI

Anm. Streckad del av staplarna visar undantag. Det betyder att hushållet inte behöver amortera enligt skärningen. Skuldkvoten avser hushållets totala bolån som andel av inkomst före skatt.

normalt har betydligt högre belåningsgrad än äldre. Hushåll utanför de största städerna har också i genomsnitt en högre belåningsgrad än hushåll i storstäderna, trots att bostadspriserna är högre i de största städerna. Det skärpta amorteringskravet baserat på skuldkvot påverkar däremot hushåll i de största städerna i högre omfattning. De har i genomsnitt en högre skuldkvot än övriga hushåll.

Bolånetaket påverkade drygt 28 procent av de som tog nya bolån 2018 i den meningen att de lånade till 85 procent eller mer av bostadens värde.<sup>29</sup> Andelen nya bolånetagare som tar lån över bolånetaket hade 2018 minskat till 3,6 procent av nya låntagare. I Stockholm hade nästan var femte ny låntagare en belåningsgrad runt 85 procent eller mer (diagram 4). Utanför Stockholm och Göteborg hade drygt var tredje ny låntagare en belåningsgrad om 85 procent eller mer. Att bolånetaket påverkar unga låntagare mer än äldre förklaras av att de inte har gjort kapitalvinster på tidigare bostäder och att de ofta saknar annat sparad kapital. Kapitalvinster på tidigare bostäder kan också förklara varför en lägre andel av nya låntagare i Stockholm och Göteborg påverkas av bolånetaket. Men även isolerat till unga nya låntagare är andelen som tar bolån till 85 procent belåningsgrad lägre i Stockholm och Göteborg.

Av de tre åtgärder som FI infört påverkas flest hushåll av det första amorteringskravet eftersom det omfattar alla bolån med en belåningsgrad över 50 procent. Drygt 75 procent av alla nya låntagare hade en belåningsgrad som var större än 50 procent innan amorteringskravet infördes (diagram 5). Nästan alla grupper av låntagare har också påverkats i relativt hög omfattning av åtgärden. På grund av lägre belåningsgrader påverkas något färre nya låntagare i de största städerna i förhållande till andra regioner. Men på grund av att nya bolån generellt är större i större städer har de hushåll som påverkas där behövt minska på sina lån mer.

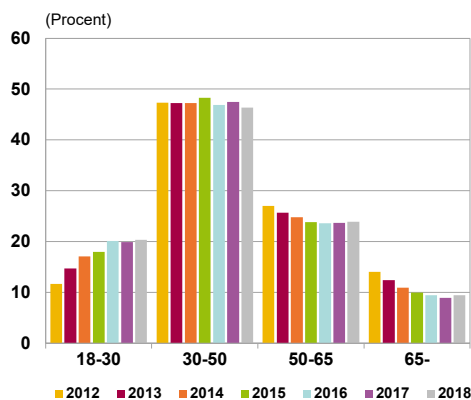
Det skärpta amorteringskravet är den åtgärd som berör minst antal hushåll. Cirka 13,5 procent av nya låntagare påverkas av det. Här är skillnaden mellan vilka hushåll som påverkas större i det regionala perspektivet. En betydligt högre andel av nya låntagare i de största städerna, Stockholm och Göteborg, tar stora lån i förhållande till sin inkomst (diagram 6). I Stockholm påverkas nästan 30 procent av nya låntagare medan endast 3-4 procent påverkas i kommuner på landsbygden. Därför påverkar det skärpta amorteringskravet i en avsevärt högre omfattning låntagare i storstäder genom större amorteringar.

Det skärpta amorteringskravet påverkar också en högre andel ensamstående låntagare jämfört med låntagare i par. Det gäller framför allt de som inte har barn. Det förklaras till stor del av att unga ensamstående i storstadsområdena med stora lån begränsas mer än andra grupper av det skärpta amorteringskravet.

Figur 2 summerar hur stora andelar av olika grupper av nya bolånetagare som påverkas av de olika åtgärderna, med hjälp av färgskalor.

29 För att även inkludera de låntagare som formellt har en belåningsgrad strax under 85 procent avser andelen som anges här låntagare med belåningsgrad över 84 procent.

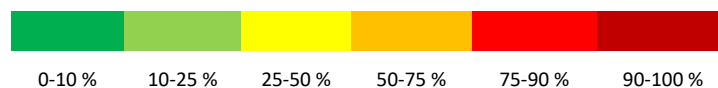
Diagram 7. Nya låntagare fördelade efter ålder



Källa: FI

Figur 2. Andel hushåll som påverkas av FI:s regleringar i dagsläget

		Bolånetak	Amkrav 1	Amkrav 2
Totalt				
Ålder	0–30 år			
	31–50 år			
	51–65 år			
	66 år –			
Regioner	Storstäder			
	Övriga			
Familj	Ensamstående			
	Par			
	Utan barn			
	Med barn			
Inkomst	Låginkomsttagare			
	Medelinkomsttagare			
	Höginkomsttagare			



Anm. Andelarna anger hur många av nya låntagare som påverkas av regleringarna för respektive hushållstyp. Andelarna beräknas genom en simulerad höjning av bolånetaket till 90 procent eller att amorteringskraven slopas. "Amkrav 1" är det amorteringskrav som FI införde 2016 och "Amkrav 2" är det skärpta amorteringskravet som infördes 2018.

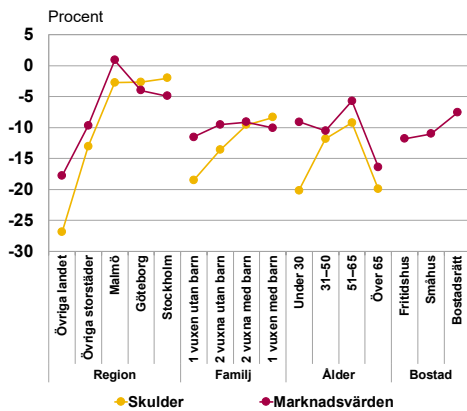
## EFFEKTER AV ÅTGÄRDER

Skillnaden mellan olika åtgärder handlar inte bara om vilka, och hur många, hushåll som påverkas utan också om hur de hushåll som påverkas reagerar. Vissa kan välja att avstå från att köpa en bostad, medan andra istället kan få större möjligheter att köpa bostad. FI:s bolåneundersökning innehåller inte information om dem som inte tar bolån. Den kan därför bara beskriva hur gruppen som tar bolån förändras med tiden. Sammansättningen av nya låntagare har förändrats något de senaste åren. Den tydligaste förändringen är att andelen låntagare i åldern 18–30 år har ökat (diagram 7).

För de hushåll som köper en bostad kan regleringarna innebära att de väljer att köpa billigare och därmed låna mindre. Den totala effekten av en åtgärd avgörs av vilka som påverkas, till vilken grad de påverkas och hur de som påverkas reagerar. Den totala effekten av FI:s åtgärder mot hushållens skulder kommer också att öka med tiden, i takt med att allt fler av det totala antalet låntagare kommer att omfattas av regleringarna.

Bolånetaket ökar hushållens motståndskraft mot bostadsprisfall. Bolånetaket har inneburit att hushåll med nya bolån, och totala skulder som överstiger taket, lånar mindre än vad de skulle ha gjort om FI inte

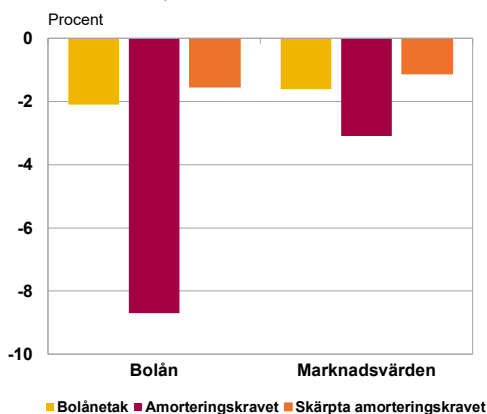
Diagram 8. Bolånetaketets effekter, per hushållstyp



Källa: FI

Anm. Diagrammet visar hur mycket mindre grupper av nya bolånetagare som påverkades av bolånetaket lånade och hur mycket billigare bostäder de köpte

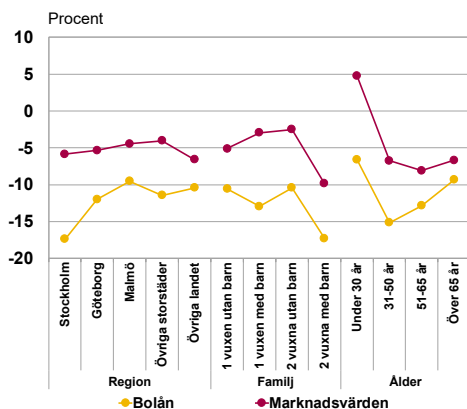
Diagram 9. Regleringarnas påverkan på bolån och bostadspriser



Källa: FI

Anm. Diagrammet visar den procentuella förändringen i bolån och marknadsvärden för bostäder till följd av amorteringskraven. Bolånetaket anger förändring i totala skulder.

Diagram 10. Amorteringskravets effekter, per hushållstyp



Källa: FI

hade infört taket.<sup>30</sup> FI:s utvärdering tyder på att de som begränsas av bolånetaket lånar cirka 13 procent mindre och köper ungefär 10 procent billigare bostäder.

Initialt verkar bolånetaket ha försvårat för unga förstahandsköpare att komma in på bostadsmarknaden. År 2009 var 12 procent av de nya bolånetagarna i bolåneundersökningen under 30 år. Denna andel hade 2011 minskat till 5 procent. Efter 2011 har andelen unga bolånetagare dock ökat stadigt och 2018 var drygt 20 procent av de nya låntagarna under 30 år (diagram 7).<sup>31</sup> Samtidigt har andelen unga med medlåntagare inom hushållet ökat från 40 procent 2011 till 55 procent 2018.<sup>32</sup>

Effekten av bolånetaket var störst utanför storstadsregionerna (diagram 8). Det är framför allt där som hushåll med höga belåningsgrader har lånat mindre till följd av bolånetaket. Därtill är det främst hushåll utan barn som lånar mindre på grund av åtgärden. De yngsta och äldsta bolånetagarna som påverkades av bolånetaket lånar ungefär 20 procent mindre än de annars skulle gjort. Övriga åldersgrupper lånar cirka 10 procent mindre. Utslaget på samtliga hushåll som tog nytt bolån dämpades skulderna med 2,1 procent (diagram 9).

Utslaget på alla nya låntagare har de köpt bostäder som är i genomsnitt 1,6 procent billigare på grund av bolånetaket. Men effekten på efterfrågan på bostäder är genomgående mindre än på skulderna. Det kan vara ett tecken på att alternativ finansiering (exempelvis sparande) har blivit viktigare för högt belånade hushåll. Familjer med och utan barn väljer att köpa billigare bostäder i ungefär samma utsträckning. De påverkas alltså lika mycket av regleringen.

**Amorteringskravet minskar andelen hushåll med hög belåningsgrad**

Det första amorteringskravet har minskat andelen nya låntagare med höga belåningsgrader, det vill säga över 70 procent. Det har skett genom att nya låntagare tar mindre lån.<sup>33</sup> Sammantaget har kravet dämpat hushållens bolån med ungefär 9 procent. Effekten är störst för hushåll som ska amortera 2 procent. Dessa hushåll lånade 14 procent mindre på grund av kravet. Amorteringskravet fick nya bolånetagare att anpassa sina bolån tre gånger så mycket som det påverkade vilket pris de betalade för sina bostäder. Det tyder på att hushåll med nya bolån i större utsträckning använt sparande till kontantinsats efter att FI införde det första amorteringskravet.

Amorteringskravet har dämpat bolånen för alla typer av hushåll (diagram 10). Hushåll i Stockholm har minskat sina bolån mest. Kravet påverkar fler unga än äldre hushåll. Men inverkan är störst för hushåll mellan 31 och 50 år. Det är denna grupp som har gjort störst justeringar i hur mycket de lånar och hur dyra bostäder de köper. Kravet påverkar också familjer med barn mer än de som inte har barn.

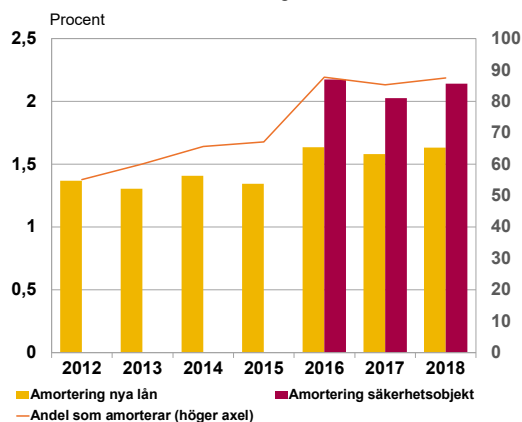
30 Se FI-analys 12, Bolånetaket har dämpat hushållens skulder, april 2018, FI.

31 Se rapporten Den svenska bolånemarknaden, mars 2019, FI.

32 Andelen låntagare med medlåntagare utanför hushållet bland låntagare under 30 år var 10 procent 2018. Andelen har varit relativt konstant över tid.

33 Se FI-analys 10, Amorteringskravet har minskat hushållens skulder, april 2017, FI.

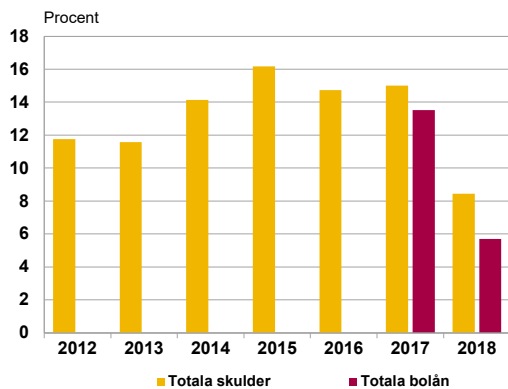
Diagram 11. Andel av nya låntagare som amorterar och amorteringar som andel av skuld



Källa: FI

Anm. Anm. Från och med bolåneundersökningen 2016 samlar FI in data om amortering per säkerhetsobjekt utöver amortering för nya lån. Om ett hushåll som tar ett nytt bolån redan har bolån sedan tidigare som det amorterar på, kommer amorteringarna för det nya lånet inte att ge en fullständig bild av hushållets totala amorteringar. Situationen kan exempelvis uppstå då hushållet köper ytterligare ett objekt eller tar ett nytt bolån genom att utvidga ett befintligt bolån med ett tilläggslån. I genomsnitt är amorteringar mätt per objekt större än amorteringar för nya lån.

Diagram 12. Andel nya låntagare med skuldkvot högre än 450 procent av bruttointkomsten



Källa: FI

Anm. Skuldkvot beräknad med bruttointkomst mot totala skulder respektive totala bolån. Bolåneundersökningen innehåller från och med 2017 ett tillräckligt underlag för att kunna isolera bolån från totala skulder.

Det beror sannolikt på att familjer med barn typiskt efterfrågar större och dyrare bostäder och därför tar större lån. Amorteringskravet har medfört att dessa hushåll nu lånar mindre. Innan FI införde amorteringskravet fanns det en oro för att unga förstagångsköpare riskerade att drabbas extra hårt. Men analysen visar att amorteringskravet visserligen har fått de yngsta att låna mindre, men att det är de över 30 års ålder som har påverkats mest.

Amorteringskravet fick hushållen att köpa bostäder som i genomsnitt var drygt 3 procent billigare.<sup>34</sup> Hushåll som omfattas av amorteringskravet köper framför allt billigare småhus. Familjer med barn har i högre utsträckning köpt billigare bostäder än familjer utan barn. Effekten var störst för nya bolånetagare i Stockholm och Göteborg. Det beror troligen på att bostadspriserna är högst där och att hushållen därför tar störst lån där. Ju större lånen är, desto större andel av den disponibla inkomsten måste hushållet amortera varje månad.

Slutligen har amorteringskravet fått nya låntagare att öka sina amorteringar. Andelen nya bolånetagare som amorterar steg från 67 procent 2015 till 88 procent 2016 (diagram 11). Det är framför allt fler med belåningsgrad i intervallet 50–70 procent som nu amorterar. Men även de med belåningsgrader över 70 procent amorterar i något större utsträckning.<sup>35</sup> En märkbart större andel av de unga nya låntagarna amorterar relativt äldre nya låntagare.<sup>36</sup> Amorteringsbeloppen har också ökat sedan kravet infördes. Nya låntagare 2018 amorterade i genomsnitt 2,1 procent av lånet årligen.

Det skärpta amorteringskravet minskar andelen hushåll med hög skuldkvot

Det skärpta amorteringskravet har minskat andelen nya låntagare med hög skuldkvot. Innan det skärpta amorteringskravet infördes hade 13,5 procent av de nya låntagarna en skuldkvot över 450 procent av bruttointkomsten (diagram 12).<sup>37</sup> Efter införandet minskade andelen till 5,7 procent.

FI:s utvärdering visar att åtgärden också har haft en effekt på hur stora bolån hushållen tar och hur dyra bostäder de köper. Men de effekterna är betydligt mindre jämfört med det första amorteringskravet.<sup>38</sup> Detta beror på att andelen hushåll som påverkas av det första amorteringskravet är betydligt större än andelen som påverkas av det skärpta amorteringskravet. De som påverkas av det senare kravet tar i genomsnitt 8,5 procent mindre bolån jämfört med om FI inte hade skärpt kravet. Utslaget på samtliga nya låntagare beräknar FI att de

34 Se FI-analys 10, Amorteringskravet har minskat hushållens skulder, april 2017, FI.

35 Att inte alla nya bolånetagare med belåningsgrader över 50 procent amorterar beror på att det finns vissa undantag från amorteringskravet, exempelvis de hushåll som byter bank.

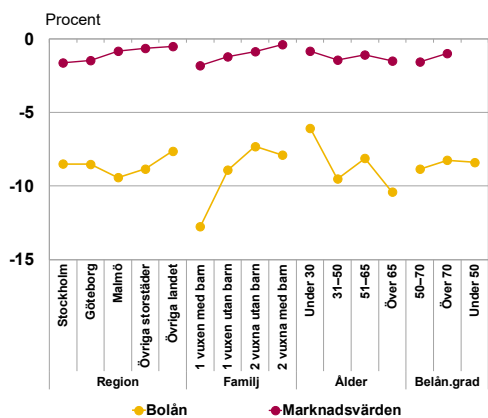
36 2018 amorterade 96 procent av nya låntagare under 30 år. För nya låntagare över 65 år var motsvarande andel 59 procent.

37 FI har tidigare angett att 15 procent av nya låntagare hade en skuldkvot över 450 procent av bruttointkomsten innan införandet av det skärpta amorteringskravet. Den beräkningen byggde på hushållets totala skulder. Andelen 13,5 procent bygger på en beräkning där hushållets skulder isolerats till bolån. Se fördjupningsruta "Ett skärpt amorteringskrav baserat på hushållets bruttointkomst och totala bolån mot säkerhet" i FI:s rapport Den svenska bolånemarknaden, mars 2019, för ytterligare förklaring.

38 Se FI-analys 17, Färre sårbara hushåll efter skärpt amorteringskrav, mars 2019, FI.

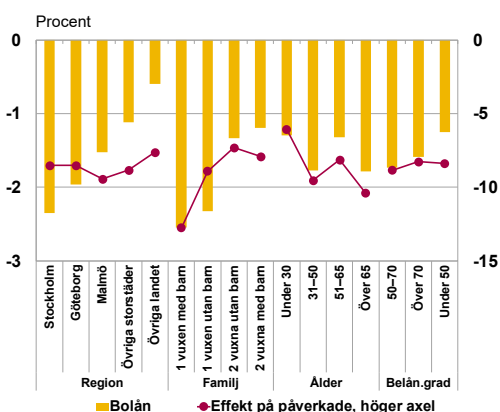


Diagram 13. Skärpta amorteringskravets effekter, per hushållstyp



Källa: FI

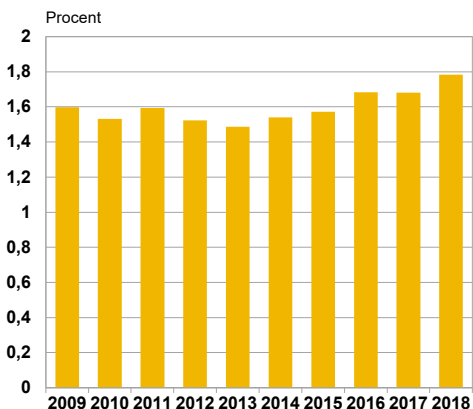
Diagram 14. Beräknade effekter och dämpning av bolån på grund av skärpt amorteringskrav för olika typer av hushåll



Källa: FI

Anm. Effekt på påverkade visar skattad effekt av det skärpta amorteringskravet på olika hushållstyper som påverkas. Skuldminskning är den genomsnittliga minskningen i gruppen och beaktar både andelen som påverkas och hur stor effekten är på de som påverkas.

Diagram 15. Årlig amortering som andel av lån, befintliga låntagare



Källa: FI

köper bostäder som i genomsnitt är 1,1 procent billigare och lånar 1,5 procent mindre till följd av det skärpta amorteringskravet.

Andelen nya låntagare som påverkas av det skärpta amorteringskravet skiljer sig mellan olika grupper av låntagare. Men de som påverkas reagerar på ungefär samma sätt. Samtliga hushållstyper lånar mindre. Det är de ensamstående och de äldsta bolånetagarna som har anpassat sitt beteende mest (diagram 13). De som påverkas av skärpningen lånar mindre och köper billigare oavsett var i landet de bor.

Om hänsyn även tas till hur stor andel av de nya låntagarna som påverkas dämpas efterfrågan på bolån mest i Stockholm och Göteborg eftersom flest påverkas där (diagram 14). Det finns också en tydlig skillnad i att ensamstående låntagare minskat sina bolån betydligt mer än par om andelen som påverkas beaktas. Vidare minskar lånen mer bland de nya bolånetagare som har högst inkomster. Även det beror på att skärpningen påverkar flest hushåll i den gruppen. Dessutom påverkas de äldsta låntagarna mer än övriga åldersgrupper.

De som påverkas av skärpningen köper billigare bostäder – oavsett var i landet de bor. Men det är högst andel bostadsköpare som påverkas i Stockholm och Göteborg och därför har bostadspriserna som hushållen betalat för sina bostäder dämpats mest här. Därför har priserna som hushållen betalat för sina bostäder dämpats mest här. Vidare visar resultaten att effekten är större för hushåll utan barn än för hushåll med barn. Hushåll utan barn är generellt sett mer flexibla än barnfamiljer och har därför lättare att välja ett billigare boende. Den beräknade effekten för de som påverkas är störst för den äldsta åldersgruppen. De köper bostäder som är drygt 10 procent billigare. Lägst är effekten hos de yngsta bostadsköparna.

## ÅTGÄRDERNA HAR DÄMPAT HUSHÄLLENS SÄRBARHETER

Sammantaget har åtgärderna lett till att nya bolånetagare lånat cirka 13 procent mindre jämfört med om några åtgärder inte införts.<sup>39</sup> Andelen hushåll med höga skulder i förhållande till inkomst eller bostadens värde har minskat. Åtgärderna har också bidragit till att bryta en spiral där hushållens skulder växte allt snabbare. I stället har ökningstakten på senare år dämpats. De nya bolånetagarna har också köpt drygt 6 procent billigare bostäder, vilket har bidragit till att prisutvecklingen har stabiliserats.

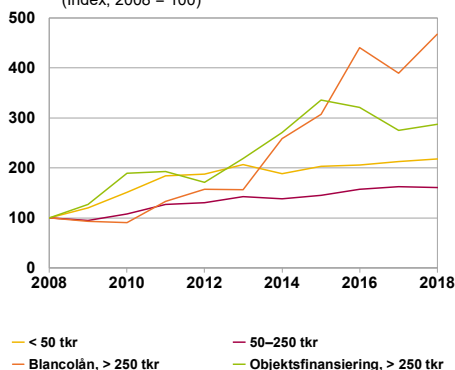
Åtgärderna har inte bara fått genomslag på nya låntagare. De bidrar också i förlängningen till att minska sårbarheterna för befintliga låntagare allteftersom fler omfattas av åtgärderna. Ett exempel på det är att amorteringarna också ökat för de befintliga låntagarna. De amorterade i genomsnitt 1,8 procent på sina bolån 2018, vilket var en ökning jämfört med tidigare år (diagram 15). Genomslaget på befintliga låntagare kommer att öka efter hand.

FI:s stresstester tyder på att nya bolånetagare blivit mindre sårbara. Andelen hushåll som får underskott mellan inkomster och utgifter om räntorna skulle stiga eller bostadspriserna falla har minskat de senaste

39 Summering av beräknade effekter för de tre åtgärderna. Se diagram 9 för respektive åtgärds effekt.

Diagram 16. Nya konsumtionslån  
uppdelade på storlek

(Index, 2008 = 100)



Källa: FI.

Anm. Diagrammet visar volym nyutlåning hos  
34 långivare i FI:s kartläggning av konsumtionslån,  
uppdelat på storlek.

åren. Att färre hushåll får underskott och att andelen hushåll med höga skulder minskat gör också att de makroekonomiska riskerna för konsumtionsbortfall har dämpats.

## FI:S LÅNTAGARBASERADE REGLERINGAR OCH KONSUMTIONSLÅN

Det har blivit allt vanligare med konsumtionslån. Volymen (i kronor) av nya lån som understiger 50 000 kronor har lite mer än fördubblats sedan 2008 (diagram 16). Det sammanfaller med en ökad e-handel och att köp på internet oftare finansieras med så kallade revolverande krediter.<sup>40</sup> Bland annat för att studera ökningen av konsumtionslån har FI genomfört en kartläggning av denna marknad, där blancolån ingår.<sup>41</sup>

Det är inte bara små lån som har ökat. De största konsumtionslånen har ökat betydligt mer. Utlåningsvolymen av nya blancolån över 250 000 kronor var nästan fem gånger större 2018 än tio år tidigare. Blancolån är normalt konjunktur känsliga och växer mycket i högkonjunkturer. Men efterfrågan på större blancolån kan delvis ha ökat på grund av stigande bostadspriser i kombination med bolånetaket. Det är även möjligt att amorteringskraven har påverkat blancolånen eftersom en utökning av bolån påverkar den amorteringsgrundande skulden. Därför kan låntagare ibland föredra blancolån, i stället för ett utökat bolån. En ytterligare förklaring till att stora blancolån har växt snabbt kan vara att de i en allt större utsträckning används för att lösa tidigare lån.

Stora lån till bil- och båt köp växte starkt mellan 2012 och 2015. Därefter har de dämpats något. Därför tycks inte det första amorteringskravet ha fått låntagarna att öka sina bil- och båtlån.

40 En revolverande kredit är ett utrymme som en låntagare kan använda, till exempel, genom köp med kreditkort eller kontokredit på internet och i fysisk butik.

41 Se rapporten Svenska konsumtionslån, juni 2019, FI.





Finansinspektionen  
Box 7821, 103 97 Stockholm  
Besöksadress Brunnsgatan 3  
Telefon +46 8 408 980 00  
Fax +48 8 24 13 35  
finansinspektionen@fi.se

**[www.fi.se](http://www.fi.se)**