



Sammanfattning

Har amorteringskravet haft några effekter på hushållens beteenden? Det är ämnet för denna FI-analys. Vi undersöker om amorteringskravet har påverkat storleken på de nya lån som hushållen tar och hur dyra bostäder de köper. Studien använder uppgifter om nya bolånetagare.

Vi finner att nya bolånetagare tar mindre bolån än vad de skulle ha gjort om FI inte hade infört amorteringskravet. Dessutom köper dessa hushåll billigare bostäder. Det är de som måste öka sina amorteringar mest som också påverkats mest.

Till skillnad mot vad många förväntade sig innan FI införde amorteringskravet, visar analysen att amorteringskravet påverkat äldre bostadsköpare snarare än unga. Äldre hushåll som tar nya lån att köper billigare bostäder och lånar betydligt mindre. De unga har inte ändrat sitt beteende nämnvärt till följd av kravet. Däremot har familjer med barn och bostadsköpare i Stockholm och Göteborg tydligt påverkats av amorteringskravet. Dessa hushåll efterfrågar typiskt större och dyrare bostäder och tar därför större lån. I genomsnitt har amorteringskravet dämpat nya låntagares bolån i förhållande till deras inkomster med nästan 9 procent.

De som berörs av amorteringskravet köper nu billigare småhus och betydligt billigare fritidshus. Däremot köper hushållen ungefär lika dyra bostadsrätter än så länge. En sammanvägning av samtliga nya bolånetagare i bolåneundersökningen tyder på att hushåll med nya bolån köper bostäder som i genomsnitt är drygt 3 procent billigare till följd av amorteringskravet.



Inledning

Amorteringskravet, som Finansinspektionen (FI) införde den 1 juni 2016, syftar till att motverka makroekonomiska och finansiella stabilitetsrisker förknippade med hushållens stora skulder. Kravet innebär att de hushåll som tar ett bolån som överstiger 50 procent av bostadens värde ska amortera minst 1 procent av lånet varje år. Om lånet överstiger 70 procent av värdet ska amorteringen uppgå till minst 2 procent per år.¹ Amorteringskravet väntas på sikt minska andelen högt belånade hushåll och därmed dämpa hushållens skulder. Detta gör hushållen mer motståndskraftiga mot störningar.

Redan innan FI införde amorteringskravet undersökte både FI och Riksbanken vilka konsekvenser kravet skulle kunna medföra för hushållen och ekonomin i stort (se Finansinspektionen, 2014 och Riksbanken, 2014).² Det är angeläget att löpande följa upp detta för att utvärdera om amorteringskravet har fått önskad effekt.

Eftersom amorteringskravet gäller för nya bolån förväntas det vara de hushåll som tar nya bolån som påverkas först. Stocken av lån förändras långsamt och det tar lång tid innan amorteringskravet får effekt på alla bolån. I denna studie utgår vi från FI:s hushållsdata från bolåneundersökningarna³ för 2012–2016. Det omfattar perioderna före och efter FI införde amorteringskravet. Därmed kan vi utvärdera hur amorteringskravet har påverkat nya bolånetagares beteenden. Med beteenden menar vi mer precist om amorteringskravet har påverkat hur stora lån nya bolånetagare tar och hur dyra bostadsobjekt de köper.

Det räcker inte med att jämföra bolåneundersökningar som är insamlade före och efter den 1 juni 2016 för att undersöka vilka effekter amorteringskravet har haft. Många andra faktorer som påverkar nya bolånetagare kan också ha ändrats. För att mäta effekten av just amorteringskravet måste vi uppskatta hur utvecklingen skulle ha sett ut om FI inte hade infört kravet. För att åstadkomma detta delar vi in nya bolånetagare i tre grupper utifrån deras belåningsgrad:⁴

1. Den *första* gruppen har belåningsgrader mellan 50 och 70 procent. De ska amortera minst 1 procent om året.
2. Den *andra* gruppen har belåningsgrader över 70 procent. De ska amortera minst 2 procent om året.
3. *Kontrollgruppen* har belåningsgrader under 50 procent. Dessa hushåll omfattas inte av amorteringskravet.

1 Amorteringskravet är bindande och gäller för nya bolån men vissa lån omfattas inte av kravet och det finns tillfällen när banken får bevilja undantag, se Finansinspektionen (2016).

2 Ett flertal andra institut och forskare har också analyserat makroekonomiska konsekvenser av ett amorteringskrav (se exempelvis, Fromlet och Iancu, 2015; samt Burgert, D'Souza och Vermeulen, 2016).

3 Bolåneundersökningen är ett stickprov av alla hushåll som tar lån för att köpa bostad. Undersökningen innehåller information om bland annat hur stora lån hushållen tog för att finansiera sitt bostadsköp, vad de hade för lån innan de köpte bostaden, vad de betalade för bostaden (den så kallade köpeskillingen) och hur stora disponibla inkomster de hade. Den senaste undersökningen samlades in under det tredje kvartalet 2016 och omfattade nästan 30 000 hushåll. För en fullständig beskrivning av bolåneundersökningen, se Finansinspektionen (2017).

4 Belåningsgraden beräknas som bolån i förhållande till bostadens värde.

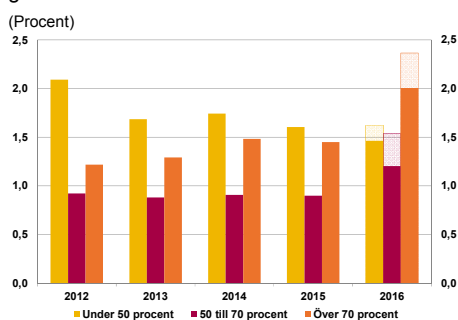
Diagram 1. Andel hushåll som amorterar för olika belåningsgrader



Anm.: Belåningsgraden anger bolånets storlek i förhållande till köpeskillingen eller marknadsvärdet. Skuggad yta markerar FI:s uppskattade effekter av införandet av amorteringskravet (se Finansinspektionen, 2016).

Källa: Finansinspektionen.

Diagram 2. Genomsnittlig amortering som andel av bolånets storlek för olika belåningsgrader



Anm.: Belåningsgraden anger bolånets storlek i förhållande till köpeskillingen eller marknadsvärdet. Skuggad yta markerar FI:s uppskattade effekter av införandet av amorteringskravet (se Finansinspektionen, 2016).

Källa: Finansinspektionen.

Vi antar att amorteringskravet inte har påverkat kontrollgruppens beteende, dvs. hur stora lån nya bolåntagare med belåningsgrader under 50 procent tar och vilka objekt de köper. Sedan utnyttjar vi att gruppernas beteende samvarierade under perioden 2012–2015, då det inte fanns något formellt krav på amortering. Därmed kan vi uppskatta hur hushåll som omfattas av amorteringskravet skulle ha agerat om FI inte hade infört kravet. Genom att jämföra den uppskattade utvecklingen med den faktiska för 2016 kan vi mäta effekterna av amorteringskravet.

Resultaten i denna analys bygger på antagandet att amorteringskravet inte har påverkat kontrollgruppen. Men amorteringskravet kan ha inneburit att vissa hushåll har anpassat sin belåningsgrad för att hamna just under 50 eller 70 procent, exempelvis genom att använda sparade medel eller belåna föräldrars bostäder. Detta skulle innebära att det inte finns någon ”opåverkad” kontrollgrupp och resultaten kan både över- och underskatta effekterna. Vi har genomfört ett antal känslighetsanalyser för olika antaganden om gruppindelningar och finner att resultaten som vi presenterar i denna studie kvarstår.⁵

I de följande avsnitten studerar vi först hur nya bolåntagares amorteringar har utvecklats sedan FI införde amorteringskravet. Därefter undersöker vi om amorteringskravet har påverkat storleken på de lån som nya bolåntagare tar och hur dyra bostäder de köper. Sist presenteras våra slutsatser.

Amorteringarna har ökat

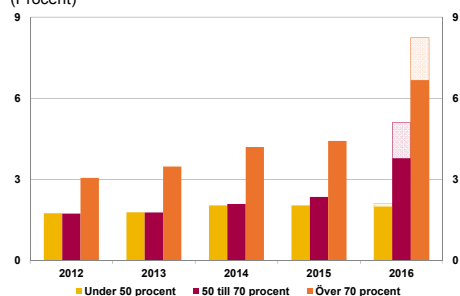
Andelen nya bolåntagare som amorterar steg från 67 procent 2015 till 78 procent 2016. Det är framför allt fler med belåningsgrader i intervallet 50–70 procent som nu amorterar, men även de med belåningsgrader över 70 procent amorterar i större utsträckning (se diagram 1).⁶ Det kan tyckas märkligt att inte alla nya bolåntagare med belåningsgrader över 50 procent amorterar. Men vissa av lånen i undersökningen avser hushåll som byter bank. Sådana lån omfattas inte av amorteringskravet. Detsamma gäller lån för att köpa en lantbruksfastighet. Dessutom har bankerna vissa möjligheter att bevilja undantag från amorteringskravet, t.ex. om hushållet ska köpa en nyproducerad bostad. Att inte alla nya bolåntagare med belåningsgrader över 50 procent amorterar betyder därför inte att bankerna bryter mot amorteringsreglerna.

Av de som inte berörs av amorteringskravet amorterar ungefär 40 procent. Denna andel är nästan oförändrad jämfört med tidigare år. Dessa hushåll har under åren 2012–2015 i genomsnitt amorterat mer i förhållande till bolånets storlek än hushåll med högre belåningsgrader (se diagram 2). Sedan FI införde amorteringskravet har detta förändrats. Nya bolåntagare med belåningsgrad över 70 procent amorterar nu mest av alla, i genomsnitt ungefär 2 procent av lånets storlek. De med belåningsgrader på 50–70 procent amorterar i genomsnitt drygt 1 procent av lånets storlek.

⁵ Vi finner att resultaten är desamma även när vi bortser från de hushåll som ligger nära 50 och 70 procent i gruppindelningen.

⁶ I Finansinspektionens beslutspromemoria (2016) ”Föreskrifter om krav på amortering av bolån”, uppskattade FI att andelen nya bolåntagare som amorterar skulle uppgå till drygt 84 procent som en följd av amorteringskravet. Den största ökningen väntades ske hos de med belåningsgrader på 50–70 procent. Detta är också vad som har skett, även om den totala andelen hushåll som nu amorterar är något lägre.

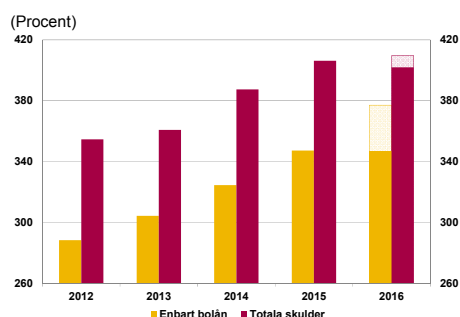
Diagram 3. Genomsnittlig amortering som andel av inkomsten för olika belåningsgrader (Procent)



Anm.: Belåningsgraden anger bolånets storlek i förhållande till köpeskillingen eller marknadsvärdet. Skuggad yta markerar FI:s uppskattade effekter av införandet av amorteringskravet (se Finansinspektionen, 2016).

Källa: Finansinspektionen.

Diagram 4. Genomsnittliga skuldkvoter (Procent)



Anm.: Avser bolån och totala skulder som andel av disponibel inkomst. Skuggad yta för 2016 markerar uppskattad utveckling av skuldkvoterna om FI inte hade infört amorteringskravet. Uppskattningen är en sammanvägning av effekterna för respektive grupp (inklusive kontrollgruppen). Gruppernas effekter visas i tabell 1.

Källa: Finansinspektionen.

I förhållande till inkomsten har amorteringarna stigit kraftigt för nya bolånetagare som berörs av amorteringskravet. De hushåll som inte omfattas av amorteringskravet har amorterat en konstant andel av inkomsten 2012–2016 (se diagram 3).

Att amorteringarna har blivit lägre än vad FI tidigare uppskattat (se skuggad yta för 2016 i diagram 2 och diagram 3) beror sannolikt på att färre hushåll med nya bolån faktiskt amorterar (se diagram 1). Andelen hushåll som amorterar mer än kravet är ungefär densamma 2016 som under tidigare år. FI räknade med att alla nya bolånetagare med belåningsgrader över 50 procent skulle amortera som tidigare eller enligt kravet.

Amorteringskravet har alltså lett till att fler med höga belåningsgrader amorterar och att de amorterar mer. Detta bör dämpa skulderna hos nya bolånetagare, vilket vi nu ska analysera.

Amorteringskravet har fått hushåll med nya bolån att låna mindre

De svenska hushållens skulder har vuxit kraftigt de senaste åren och är höga i såväl ett historiskt som ett internationellt perspektiv.⁷ Amorteringskravet väntas dämpa hushållens skulder. Eftersom amorteringskravet endast gäller för bolån är det troligt att hushållen framför allt lånar mindre med bostaden som säkerhet. Men amorteringskravet kan också påverka hushållens efterfrågan på andra lån (blancolån).⁸ I bolånerapporten finns information om nya lån som hushållen tagit i samband med ett bostadsköp. Informationen omfattar hushållens totala skulder och bolån.⁹ Vi kommer att studera amorteringskravets effekt på båda dessa mått på hushållens skulder.¹⁰

Skuldkvoterna i bolåneundersökningarna steg under perioden 2012–2015 (se diagram 4). Det gäller både totala lån och bolån. Skuldkvoterna 2016 var ungefär desamma som 2015, vilket kan vara ett tecken på att amorteringskravet har haft effekt. Men avstannande tillväxt i skuldkvoterna kan även bero på andra faktorer än amorteringskravet, som konjunkturläget. För att bedöma amorteringskravets faktiska effekt måste vi därför jämföra utvecklingen med hur det skulle ha sett ut om FI inte hade infört amorteringskravet. Eftersom detta inte går att observera direkt måste vi uppskatta den utvecklingen.

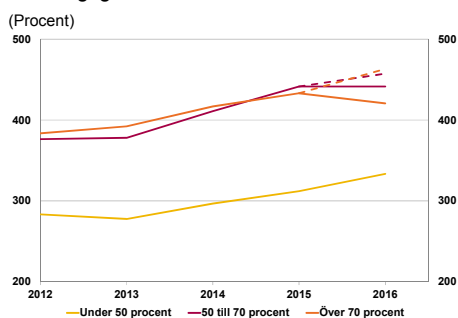
⁷ Se även Winstrand och Ölcer (2014).

⁸ Amorteringskravet kan påverka hushållens efterfrågan på blacolån, via både hushållens kassaflöde och deras balansräkning. Med kassaflödet menas att hushåll som omfattas av amorteringskravet har ett mindre utrymme kvar i sin budget att också bära utgifterna för andra krediter, vilket talar för att blacolånen borde minska. Med balansräkning menas att hushåll som vill använda sin bostad som pant när de lånar för att köpa annat (bil, fritidshus, resor, m.m.) har ett mindre övervärde kvar att använda i bostaden eftersom en högre belåningsgrad kan tvinga fram amorteringar. Det talar för att hushållens efterfrågan på blacolån borde öka.

⁹ Hushållens totala skulder inkluderar utbetalt bolån, andra bolån, övriga lån mot säkerhet, blacolån, studieskulder m.m. Dessa lån avser lån tagna i det egna institutet eller hos andra institut. Om hushållet har kort- eller kontokredit ska det utnyttjade beloppet vara inkluderat. Bolån är summan av hushållets totala lån på de säkerhetsobjekt (inklusive tidigare tagna lån på samma säkerhetsobjekt) och blacolån som kan härledas till bostadsfinansieringen eller som har utbetalats vid samma tidpunkt. Överbrygningslån är inte inräknade.

¹⁰ Det går även att härleda nya blacolån som tagits i det egna institutet vid lånetillfället. Men dessa lån utgjorde endast 0,5 procent av hushållens nya lån 2016.

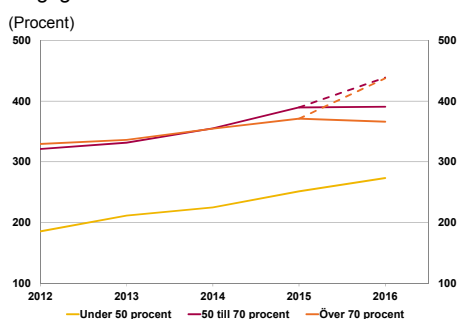
Diagram 5. Skuldkvot, totala skulder, för olika belåningsgrader



Anm.: Streckade linjer är uppskattad utveckling av skuldkvoterna för de olika grupperna om FI inte hade infört amorteringskravet.

Källa: Finansinspektionen.

Diagram 6. Skuldkvot, bolån, för olika belåningsgrader



Anm.: Streckade linjer är uppskattad utveckling av skuldkvoterna för de olika grupperna om FI inte hade infört amorteringskravet.

Källa: Finansinspektionen.

Ett sätt att göra det är att jämföra agerandet hos den grupp som inte har påverkas av kravet (kontrollgruppen) med de grupper som har påverkats (grupp 1 och 2). Det grundläggande antagandet bakom den metod vi använder är att utvecklingen för både grupperna som ska amortera och kontrollgruppen skulle ha följt samma trend om FI inte hade infört amorteringskravet.¹¹

En sådan uppdelning visar att den genomsnittliga skuldkvoten för hushåll i kontrollgruppen under 2016 utvecklades ungefär som under tidigare år (se diagram 5 och 6). De hushåll som omfattas av amorteringskravet har däremot lägre skuldkvoter. Detta gäller även skuldkvoter för enbart bolån.¹²

Amorteringskravet påverkar de högst belånade mest

För att mäta amorteringskravets effekter använder vi alltså sambanden mellan respektive behandlingsgrupps och kontrollgruppens skuldkvot. Sambanden tillsammans med utfallet för kontrollgruppen ger en uppskattning av vad skuldkvoterna skulle ha varit för de andra grupperna om FI inte hade infört amorteringskravet (se streckade linjer i diagram 5 och 6).¹³

Enligt denna metod har amorteringskravet dämpat nya bolånetagares skulder. Det är hushåll i grupp 2, med belåningsgrader över 70 procent, som har påverkats mest.

Amorteringskravet dämpar främst bolånen

Även om detta sätt att mäta amorteringskravets effekter ger viss information kan resultaten påverkas av att urvalet av nya bolånetagare i bolåneundersökningen skiljer sig åt mellan åren. Det kan till exempel vara fler som köper en bostad i Stockholm eller fler barnfamiljer som köper bostad 2016 än tidigare år. Vi skattar därför en modell för att särskilja effekten av amorteringskravet från andra faktorer som kan skilja sig mellan åren.¹⁴ Med hjälp av modellen kan vi dessutom studera om det finns skillnader i hur amorteringskravet påverkar olika grupper av hushåll.

Modellresultaten bekräftar att amorteringskravet har fått nya bolånetagare att ta mindre lån (se tabell 1). Effekten är störst för hushåll med belåningsgrader över 70 procent. Amorteringskravet har dämpat bolånen mer än de totala skulderna. Sammanvägt har nya bolånetagares skuldkvoter för totala lån och enbart bolån blivit 2 respektive 9 procent lägre som en följd av amorteringskravet. Detta innebär att om FI inte hade infört amorteringskravet skulle skuldkvoterna ha fortsatt att stiga 2016 och uppgå till cirka 410 och 377 procent för totala lån respektive enbart bolån (se skyggad yta i diagram 4).

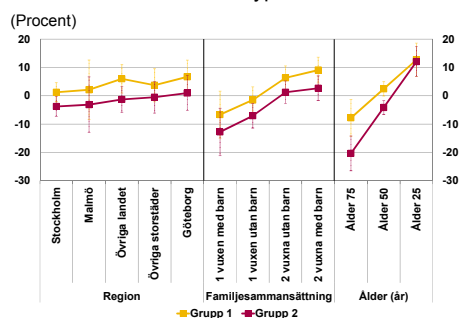
11 Denna metod kallas *difference-in-difference* och används för att jämföra effekten av en reform för de som påverkas (behandlingsgrupp) med en jämförbar kontrollgrupp. Det är viktigt att grupperna som väljs ut hade en likartad utveckling före reformen. Metoden rensar för faktorer som påverkar båda grupperna och resultatet kan då tolkas som en kausal effekt av reformen. En vanlig tillämpning av *difference-in-difference* är utvärdering av politiska reformer (se exempelvis Card och Krueger, 1994 samt Imbens och Wooldridge, 2009). Se även bilaga.

12 Vi redovisar inte motsvarande analys för nya blancolån eftersom det grundläggande antagandet om likartad utveckling före reform inte är uppfyllt i data.

13 Genomsnittliga skuldkvoter i kontrollgruppen och de som omfattas av amorteringskravet utvecklades på ungefär samma sätt 2012–2015. Om amorteringskravet inte hade införts förväntar vi oss att skuldkvoter för de med höga belåningsgrader skulle ha ökat på samma sätt som de med låga skuldkvoter gjorde 2016. Se bilaga för en mer utförlig beskrivning.

14 Modellen beskrivs i bilaga.

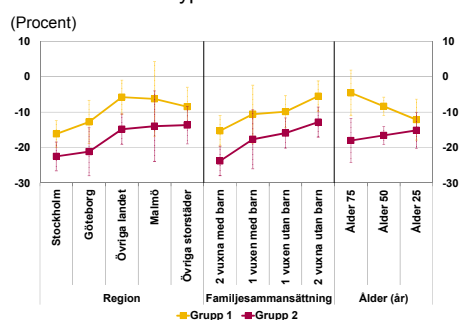
Diagram 7. Effekter av amorteringskravet på de totala skulderna för olika typer av hushåll



Anm.: Grupp 1 representerar nya bolånetagare som har en belåningsgrad på 50–70 procent och Grupp 2 dem med en belåningsgrad över 70 procent. Siffrorna i diagrammet är relativt de hushåll som har en belåningsgrad som understiger 50 procent.

Källa: Finansinspektionen.

Diagram 8. Effekter av amorteringskravet på bolånen för olika typer av hushåll



Anm.: Grupp 1 representerar nya bolånetagare som har en belåningsgrad på 50–70 procent och Grupp 2 dem med en belåningsgrad över 70 procent. Siffrorna i diagrammet är relativt de hushåll som har en belåningsgrad som understiger 50 procent.

Källa: Finansinspektionen.

Tabell 1: Amorteringskravets effekt på totala skulder och bolån

	Totala skulder	Enbart bolån
Belåningsgrad 50–70 procent (Grupp 1)	-0,001 (0,011)	-0,086*** (0,011)
Belåningsgrad över 70 procent (Grupp 2)	-0,041*** (0,010)	-0,140*** (0,010)
Förklaringsgrad	0,333	0,390
Antal observationer	129 800	129 800

Anm.: Robusta standardfel inom parentes. *** anger att estimatet är statistiskt skilt från noll på enprocentnivån. Tabellen visar enbart *difference-in-difference* -estimaten, vilka anger effekten av amorteringskravet på hushåll med belåningsgrader mellan 50-70 procent och belåningsgrader över 70 procent.

Källa: Finansinspektionen.

Att amorteringskravet påverkar bolånen mer än de totala skulderna är förväntat, eftersom kravet enbart gäller bolån. Totala skulder inkluderar andra lån som inte påverkas direkt av amorteringskravet. Men det kan också vara så att amorteringskravet har medfört att högt belånade hushåll, i stället för att i samma omfattning som tidigare belåna bostaden för konsumtion (renovering, köp av bil, båt etc.), nu väljer andra konsumtionslån.¹⁵ Ytterligare en möjlig förklaring är att bankerna har blivit bättre på att rapportera alla befintliga lån som ett hushåll har när det tar ett nytt bolån.

Familjer med barn och äldre hushåll som tar nya lån påverkas mest

Det finns en tydlig geografisk uppdelning av hushållens skuldkvoter (Finansinspektionen, 2017). Med modellen kan vi analysera hur amorteringskravet påverkat skulderna i olika regioner. Vi finner inga regionala skillnader i hur amorteringskravet har påverkat de totala skulderna (se diagram 7). Däremot skiljer sig effekten för olika familjesammansättningar; de totala skulderna är lägre för ensamstående och högre för sammanboende i hushåll med belåningsgrader på 50–70 procent. Kravet har också minskat de totala skulderna hos äldre hushåll, medan effekten är positiv för yngre hushåll.

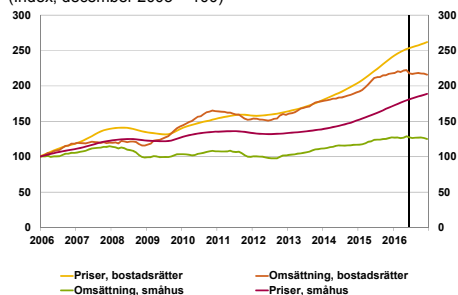
Amorteringskravet har däremot dämpat bolånen för alla typer av hushåll (se diagram 8). Effekten har varit störst för nya bolånetagare i grupp 2 och framför allt i Stockholm. Detta beror troligen på att amorteringskravet påverkar hushållens skuldbetalningar mer i Stockholm eftersom priserna och skulderna är högst där. Amorteringskravet har även påverkat familjer med barn. 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 tar mindre bolån.

Innan FI införde amorteringskravet fanns det en oro att unga förstagångsköpare riskerade att drabbas extra hårt. I denna analys finner vi att amorteringskravet visserligen har fått unga att ta mindre bolån, men det är de äldre som har påverkats mest. De äldre tar betydligt mindre bolån och minskar också sina totala skulder.

15 Denna information finns inte tillgänglig i vårt datamaterial och kan därför inte analyseras vidare.

Diagram 9. Bostadspriser och omsättning

(Index, december 2005 = 100)

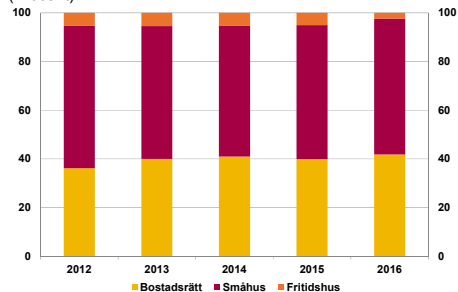


Anm.: Respektive index är beräknat utifrån 12 månaders glidande medelvärde, där december 2005 är satt till 100. Den svarta vertikala linjen visar tidpunkten då amorteringskravet trädde i kraft, 1 juni 2016.

Källa: Valueguard.

Diagram 10. Andel sålda bostäder för olika objekttyper

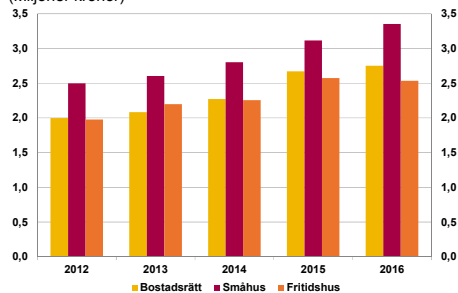
(Procent)



Källa: Finansinspektionen.

Diagram 11. Genomsnittligt marknadsvärde för olika objekttyper

(Miljoner kronor)



Källa: Finansinspektionen.

Högt belånade köper billigare bostäder

Skulder och bostadspriser utvecklas ofta på liknande sätt eftersom en stor del av skulderna finansierar bostadsköp. Bostadspriserna stiger fortfarande i relativt snabb takt, men något långsammare än i början av 2016 (se diagram 9). Samtidigt har omsättningen tydligt saktat in. Men det är för tidigt att dra några slutsatser om vilken inverkan amorteringskravet har haft på bostadsmarknaden med denna information. För att göra det krävs mer detaljerade data.

Färre köp av fritidshus

I bolåneundersökningen finns uppgifter om vilken typ av bostad – bostadsrätt, småhus eller fritidshus – som köptes i samband med låne-tillfället. Småhus och bostadsrätter står för majoriteten av inköpen (se diagram 10). Dessa andelar har varit relativt konstanta under samtliga undersökningsår. Däremot halverades andelen fritidshus 2016 jämfört med tidigare år.¹⁶

Nya bolånetagare köper billigare fritidshus

Fritidshuset sticker även ut vad gäller hur dyra objekt nya bolånetagare har köpt. I 2016 års bolåneundersökning var den genomsnittliga köpeskillingen marginellt lägre än 2015 för de fritidshus som hushållen köpte. Däremot köpte hushållen dyrare småhus och bostadsrätter än föregående år (se diagram 11).

Vi går nu vidare och uppskattar hur dyra objekt de hushåll som omfattas av amorteringskravet skulle ha köpt om FI inte hade infört amorteringskravet. Vi använder samma metod som tidigare, det vill säga vi antar att nya bolånetagare i kontrollgruppen inte har ändrat sitt beteende eftersom de inte omfattas av amorteringskravet.

Hushållen köper ungefär lika dyra bostadsrätter som de skulle ha gjort om FI inte hade infört amorteringskravet (se tabell 2). Men det kan inte uteslutas att amorteringskravet har fått hushållen att köpa mindre bostadsrätter eller att hushåll som hade tänkt köpa ett småhus i stället har köpt en bostadsrätt. Den typen av förändringar i hushållens köp av bostäder kan vi inte studera med hjälp av vårt material.

Tabell 2: Amorteringskravets effekt på marknadsvärde per objekttyp

	Bostadsrätt	Småhus	Fritidshus
Belåningsgrad 50–70 procent	0,017	-0,035**	-0,142*
(Grupp 1)	(0,017)	(0,013)	(0,086)
Belåningsgrad över 70 procent	0,017	-0,094***	-0,315***
(Grupp 2)	(0,015)	(0,012)	(0,073)
Förklaringsgrad	0,537	0,520	0,281
Antal observationer	51 890	70 991	6 039

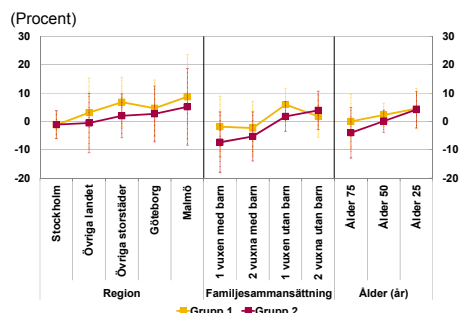
Anm.: Robusta standardfel inom parentes. *** anger att estimatet är statistiskt skilt från noll på enprocentnivån. Tabellen visar enbart *difference-in-difference*-estimatet, vilka anger effekten av amorteringskravet på hushåll med belåningsgrader mellan 50-70 procent och belåningsgrader över 70 procent.

Källa: Finansinspektionen.

Amorteringskravet har däremot påverkat marknaden för småhus och fritidshus. Störst påverkan finner vi på fritidshus; hushåll med nya

16 Antalet genomförda bostadsaffärer skulle i sig kunna vara en indikator på amorteringskravets effekt. Men det är svårt att göra den tolkningen utifrån de data som Finansinspektionen har samlat in. I bolåneundersökningen 2016 samlades uppgifter från 25 756 hushåll in. Det var färre hushåll än 2015, men i linje med åren 2012–2014.

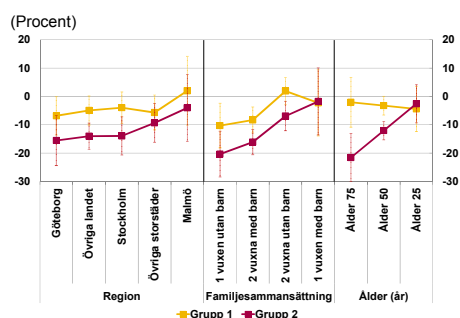
Diagram 12. Effekter av amorteringskravet på marknadsvärdet för bostadsrätter för olika typer av hushåll



Anm.: Intervallen för respektive grupp visar det skattade 95-procentiga konfidensintervallet för respektive kategori av hushåll. Grupp 1 representerar nya bolånetagare som har en belåningsgrad på 50–70 procent och Grupp 2 de med en belåningsgrad över 70 procent. Siffrorna i diagrammet är relativt de hushåll som har en belåningsgrad som understiger 50 procent.

Källa: Finansinspektionen.

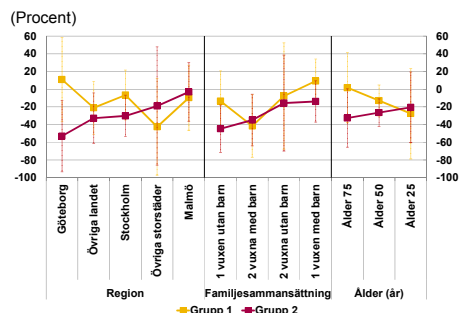
Diagram 13. Effekter av amorteringskravet på marknadsvärdet för småhus för olika typer av hushåll



Anm.: Intervallen för respektive grupp visar det skattade 95-procentiga konfidensintervallet för respektive kategori av hushåll. Grupp 1 representerar nya bolånetagare som har en belåningsgrad på 50–70 procent och Grupp 2 de med en belåningsgrad över 70 procent. Siffrorna i diagrammet är relativt de hushåll som har en belåningsgrad som understiger 50 procent.

Källa: Finansinspektionen.

Diagram 14. Effekter av amorteringskravet på marknadsvärdet för fritidshus för olika typer av hushåll



Anm.: Intervallen för respektive grupp visar det skattade 95-procentiga konfidensintervallet för respektive kategori av hushåll. Grupp 1 representerar nya bolånetagare som har en belåningsgrad på 50–70 procent och Grupp 2 de med en belåningsgrad över 70 procent. Siffrorna i diagrammet är relativt de hushåll som har en belåningsgrad som understiger 50 procent.

Källa: Finansinspektionen.

bolån har köpt fritidshus som är 14–31 procent billigare än om FI inte hade infört amorteringskravet (se tabell 2). Amorteringskravet har också inneburit att hushåll med belåningsgrader över 70 procent har köpt småhus som är ungefär 10 procent billigare. Resultaten tyder därför på att de grupper som berörs av amorteringskravet har valt att köpa billigare småhus och framför allt billigare fritidshus. Detta kan bero på att fritidshus inte på samma sätt som ett permanentboende är något som alla behöver. Därför kan hushållen som tar nya bolån och riskerar att omfattas av amorteringskravet välja billigare objekt eller avstå från att köpa.

Barnfamiljer köper billigare bostäder

Alla kategorier av nya bolånetagare har köpt ungefär lika dyra bostadsrätter sedan amorteringskravet infördes (se diagram 12). Däremot köper hushåll som omfattas av amorteringskravet billigare småhus (se diagram 13). Detta skift mot billigare bostäder är störst för grupp 2 och finns i alla regioner utom Malmö.

Familjer med barn har också övergått mer mot billigare bostäder än familjer än utan barn. En tänkbar förklaring är att barnfamiljer generellt sett köper större och dyrare hus, och att amorteringskravet har inneburit att dessa familjer nu köper mindre och billigare bostäder. Dessutom kan det vara så att dessa hushåll söker sig till mindre attraktiva områden där priserna är lägre. Vidare ser vi att äldre hushåll med höga belåningsgrader har påverkats mer än yngre. Amorteringskravet har fått äldre hushåll som tar nya lån att köpa billigare bostäder. Däremot har de unga med nya lån inte förändrat sitt beteende. Unga hushåll med nya bolån köper bostäder till samma priser oberoende av om de omfattas av amorteringskravet eller inte. Generellt har marknaden för fritidshus påverkats på samma sätt som småhusen, fast de skattade effekterna är större (se diagram 14).

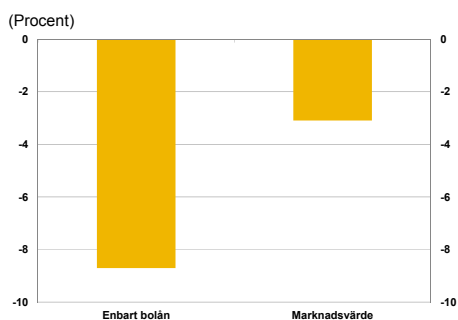
Samband mellan billigare bostadsköp och dämpade skulder

I denna analys visar vi att amorteringskravet har dämpat skulderna hos nya bolånetagare. Dessutom har de som omfattas av amorteringskravet i genomsnitt köpt billigare bostäder. Det finns ett samband mellan billigare bostadsköp och dämpade skulder.

Med hjälp av bolåneundersökningen kan vi enbart utvärdera om amorteringskravet har påverkat nya bolånetagares beteenden, dvs. om hushållen valt att låna mindre och köpa billigare bostäder. För att uttala oss om effekter på bostadspriserna är det viktigt att vi även beaktar andra faktorer (som bostadsyta) vilket vi inte har tillgång till. Bortser vi från detta och väger ihop samtliga nya bolånetagare i bolåneundersökningen med de skattade effekterna av amorteringskravet visar resultatet att hushåll med nya bolån köper bostäder som i genomsnitt är drygt 3 procent billigare till följd av amorteringskravet (se diagram 15). Samtidigt har kravet dämpat hushållens skuldkvoter för bolån med i genomsnitt nästan 9 procent.

Skillnaden mellan dämpningen av skulderna och priserna kan bero på att amorteringskravet har fått hushåll att välja andra typer av bostäder. Om exempelvis mindre bostadsrätter i närområden blir mer attraktiva än större och dyrare bostäder i centrala områden, kan prisseffekten av

Diagram 15. Amorteringskravets påverkan på bolånen och marknadsvärden för bostäder



Anm.: Diagrammet visar den procentuella förändringen i skuldkvoterna för bolån och marknadsvärden för bostäder till följd av amorteringskravet. Sammanvägningen av effekterna för respektive grupp (inklusive kontrollgruppen) har gjorts utifrån de skattade effekterna i tabell 1 och tabell 2.

Källa: Finansinspektionen.

amorteringskravet på bostadsrättsmarknaden vara neutral.¹⁷ Att skulderna dämpats mer än priserna kan även bero på att hushållen i större utsträckning än tidigare använt sitt sparande till kontantinsats.

Slutsatser

Denna FI-analys redovisar tecken på att amorteringskravet har haft effekt. Hushåll med nya bolån har ändrat sina beteenden. Nya bolåntagare tar mindre bolån än vad de skulle ha gjort om FI inte hade infört amorteringskravet. Dessutom köper dessa hushåll billigare bostäder. Det är de som måste öka sina amorteringar mest som har ändrat beteende mest.

Tvärt emot vad många förväntade sig innan FI införde amorteringskravet har unga bostadsköpare, som ofta är förstagångköpare, inte påverkats nämnvärt av kravet. Det är snarare de äldre som påverkats mest. Dessa köper billigare bostäder och lånar betydligt mindre. Även familjer med barn och bostadsköpare i Stockholm och Göteborg har påverkats av amorteringskravet. Totalt har skuldkvoterna för bolån sjunkit med nästan 9 procent till följd av amorteringskravet.

De som berörs av amorteringskravet köper nu billigare småhus. Men det är framför allt fritidshusmarknaden som påverkats. Fritidshus utgör en mindre andel av bostadsaffärerna nu än tidigare och hushållen köper betydligt billigare fritidshus som en följd av amorteringskravet. Däremot köper hushållen ungefär lika dyra bostadsrätter än så länge. Sammanvägt har amorteringskravet dämpat bostadspriserna med drygt 3 procent.

Det är troligt att amorteringskravet med tiden kommer att få ytterligare effekter på skulder och bostadspriser. Därför är det viktigt att FI fortsätter att bevaka hur amorteringskravet påverkar de enskilda hushållen och ekonomin i stort.

¹⁷ För att med säkerhet dra dessa slutsatser krävs annan typ av data än den som finns tillgänglig i bolåneundersökningen.

Referenser

Berg, J., och Hansen, S. (2014), *Åtgärder mot hushållens skuldsättning – amorteringskrav*. Finansinspektionens promemoria, FI-dnr 14-15503.

Burgert, M., D'Souza, P., och Vermeulen, G. (2016), *House Prices and Indebtedness in Sweden: a Model-based Assessment of Policy Options*. EU Commission European Economy Economic Brief 021, December 2016.

Card, D., och Krueger, A.B. (1994), *Minimum Wages and Employment: A Case Study of the Fast-Food Industry in New Jersey and Pennsylvania*. American Economic Review. 84 (4): 772–793.

Finansinspektionen (2016), *Föreskrifter om krav på amortering av bolån*. Beslutspromemoria, FI-dnr 14-16628.

Finansinspektionen (2017), *Den svenska bolånemarknaden*.

Fromlet, P., och Iancu, E. (2015), *Översikt av studier om amorteringskrav och dess effekter på den reala ekonomin*. PM Konjunkturinstitutet.

Imbens, G.W., och Wooldridge, J.M. (2009), *Recent Developments in the Econometrics of Program Evaluation*. Journal of Economic Literature. 47 (1): 5–86.

Sveriges riksbank (2014), *Amorteringskrav – ett steg mot en mer hållbar skuldutveckling*. Underlagspromemoria till Finansiella stabilitetsrådet.

Winstrand, J., och Ölcer, D. (2014), *Hur skuldsatta är de svenska hushållen?* Ekonomiska kommentarer nr 1, 2014. Riksbanken.

Bilaga: Beskrivning av beräkningarna

Bilagan beskriver beräkningarna i denna FI-analys.

SKULDKVOTER I BOLÅNEDATA

Ett hushålls totala skulder i tidpunkt t beskrivs av följande ekvation:

$$(B1) \quad s_{i,t} = b_{i,t}^M + b_{i,t}^B + b_{i,t}^O + l_{i,t}^M + l_{i,t}^B,$$

där s_i är hushåll i :s totala skulder, och b_i^M , b_i^B och b_i^O är befintliga bolån, blacolån¹⁸ och övriga krediter. Nya bolån och blacolån betecknas med l_i^M respektive l_i^B . I denna FI-analys studerar vi två skuldkvoter; I den ena skuldkvoten relaterar vi hushållens totala skulder till deras respektive disponibla inkomster ($di_{i,t}$):

$$(B2) \quad dti_{i,t} = \frac{s_{i,t}}{di_{i,t}}.$$

Den andra skuldkvoten definieras i termer av endast bolån:

$$(B3) \quad lti_{i,t} = \frac{b_{i,t}^M + l_{i,t}^M}{di_{i,t}}.$$

BERÄKNING AV REGLERADE HUSHÅLLS SKULDKVOTER OCH BOSTADSPRISER OM FI INTE HADE INFÖRT AMORTERINGSKRAVET

Vi har delat in hushållen i tre grupper. Hushåll som har en belåningsgrad under 50 procent ingår i kontrollgruppen eftersom de inte påverkas av kravet. Hushåll som ska amortera 1 procent ingår i grupp 1 och de som ska amortera 2 procent ingår i grupp 2. Eftersom vi delat upp hushållen i dem som omfattas av regleringen och dem som inte omfattas är det naturligt att använda utvecklingen för de förra som referens. Vi utgår från en generell difference-in-difference (DD)-specifikation:

$$(B4) \quad DD = (\bar{X}^{efter} - \bar{X}^{före}) - (\bar{Z}^{efter} - \bar{Z}^{före})$$

I denna specifikation betecknar *före* och *efter* mätpunkter innan respektive efter en åtgärd, som i detta fall är amorteringskravet. X betecknar den grupp som påverkas av åtgärden och Z den grupp som inte påverkas, dvs. kontrollgruppen. För att ekvation B4 ska säga någonting om åtgärdens effekt måste grupperna ha haft en gemensam trend innan regleringen. Annars påverkas DD_g -skattningarna av skillnader i trenderna.

Nu tar vi den generella DD-specifikationen och anpassar till vår analys av amorteringskravet. Logaritmen av de tre gruppernas – de som inte behöver amortera, de som ska amortera minst 1 procent och de som ska amortera minst 2 procent – genomsnittliga skuldkvoter har vuxit på liknande sätt och därför håller antagandet om gemensamma trender. Det innebär att vi kan använda ekvation B4 för att beräkna vad skuldkvoterna skulle ha blivit i grupp 1 och 2 om amorteringskra-

¹⁸ Med blacolån avses här bostadsrelaterade blacolån.

vet inte införts. Utan amorteringskrav hade DD blivit lika med 0 för de grupper som ska amortera och ekvation B4 kan därmed skrivas

$$(B5) \quad \begin{aligned} \widehat{\bar{y}}_g^{efter} &= \bar{y}_g^{före} + \bar{y}_{kontroll}^{före} - \bar{y}_{kontroll}^{efter} \\ y &= \ln(\text{Skuldkvot}) \\ g &= \{1,2\} \end{aligned}$$

De skattade skuldkvoterna ”utan amorteringskrav” för dem som omfattas av amorteringskravet ges som exponenten

$$(B6) \quad \widehat{\bar{Y}}_g^{efter} = \exp(\widehat{\bar{y}}_g^{efter}).$$

Skattningarna för 2016 jämförs med utfall i Bolåneundersökningen 2016 i diagram 5, 6, 7 och 13.

På samma sätt beräknar vi hur marknadsvärden för bostadsrätter, småhus och fritidshus skulle ha utvecklats för de hushåll som har belåningsgrader över 50 procent om amorteringskravet inte hade införts. Metoden för skattningarna är samma som i ekvation B4 till B6. Skattningarna för 2016 jämförs igen med utfall i Bolåneundersökningen.

EN ”DIFFERENCE-IN-DIFFERENCE”-MODELL FÖR EFFEKTER AV AMORTERINGSKRAV

Beräkningarna i ekvation B4 till B6 ger en uppskattning av hur amorteringskravet påverkar skuldkvoterna och priserna som hushållen betalat för olika bostadstyper. Men olika hushåll har olika egenskaper – vissa finns i storstäder och andra på landsbygden – och låntagarnas ålder varierar. Genom att specificera en ekonometrisk modell kan vi undersöka hur egenskaperna påverkar skuldkvoter och bostadspriser. Samtidigt kan vi skatta hur amorteringskravet påverkat olika hushållstyper. Den ansats vi använder utgår från samma princip som beräkningarna i ekvation B4. Även i modellen är det viktigt att de analyserade skuldkvoterna och bostadspriserna växer i samma takt oavsett vilken belåningsgradskategori hushållet tillhör.

Vi skattar följande difference-in-difference-modell:

$$(B7) \quad y_{it} = \beta_0 + \beta_1 P_{it} + \beta_2 B_{it} + \beta_3 P_{it} B_{it} + \delta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

där y är den beroende variabel som vi är intresserade av; P är en dummyvariabel för perioden efter reformen (2016 i vårt fall); B indikerar om hushållet ingår i gruppen som påverkas av reformen (belåningsgrad mellan 50–70 procent eller belåningsgrad över 70 procent). Koefficienten β_3 framför interaktionstermen $P_{it} B_{it}$ ger en skattning av DD -parametern i ekvation B4 och visar hur de reglerade hushållen påverkas av amorteringskravet. X är en vektor av ytterligare förklarande variabler och ε är en felterm.¹⁹ Difference-in-difference-metoden beskrivs mer ingående av Imbens och Wooldridge (2009).

¹⁹ Ingående förklarande variabler i modellen är: volymviktad ränta, belåningsgrad (totala bolån i procent av de pantsatta säkerheternas värde), låntagarens ålder, låntagarens ålder i kvadrat, om flera vuxna i hushållet, om barn i hushållet, om hushållet har topplån och om hushållet har blancelån, årseffekter, regionsspecifika effekter.

Skattade koefficienter från ekvation B7 redovisas i tabell 1 och 2, samt i diagram 7, 8, 12, 13, och 14.