evidens:

Om hushållens skuldsättning och bostadsmarknaden

evidens:

Om hushållens skuldsättning och bostadsmarknaden

December 2013

Evidens erbjuder kvalificerad analys och strategisk rådgivning åt privata och offentliga aktörer på den nordiska fastighetsmarknaden. Vi arbetar också med implementering av strategiska förändringar. All analys och rådgivning står på evidensbaserad och empirisk grund. Fakta förädlas och bearbetas med hjälp av våra unika databaser och prognosmodeller. Vi utgår ifrån ett marknadsperspektiv och ser alltid till helheten, sätter saker i sitt sammanhang och söker orsak/verkan–samband.
Se även www.evidensgruppen.se

Text: Ted Lindqvist. Modellskattningar har genomförts av Ted Lindqvist, Henrik Österberg och Malin Remes.
Frågor angående denna rapport besvaras av Ted Lindqvist, vd Evidens
070-579 12 33
ted.lindqvist@evidensgruppen.se

Innehåll

Sammanfattning 4

Inledning – har hushållsskulderna blivit för höga? 8

Är bostadspriserna i Sverige övervärderade? 11

Varför föll bostadspriserna i andra länder? 14

Varför ökar hushållens skuldsättning? 18

Är skuldsättningen hållbar – har hushållen betalningsförmåga och kan de stå emot störningar? 32

Amorteringskrav? 40

Sammanfattning

Denna rapports grundläggande frågor är varför hushållens skuldsättning har ökat och om nivån blivit för hög? Beror skuldtillväxten på att hushållen lånar mer än vad de egentligen långsiktigt kan hantera, givet sin inkomst- och förmögenhetsutveckling? Eller kan skuldökningen förklaras av de strukturförändringar som skett? Utgångspunkten i rapporten är att regleringar som efterfrågas av statliga myndigheter eller införs i syfte att minska efterfrågan på bostadslån måste vara baserade på en tydlig problembeskrivning. Problembeskrivningen har dessvärre hittills varit tämligen diffus.

Bostadspriserna fundamentalt motiverade

En viktig utgångspunkt i rapporten är att bostadspriserna i Sverige kan förklaras av tillväxtvillkor och byggande, utvecklingen av Sveriges ekonomiska geografi och andra fundamentala faktorer. Därför finns definitionsmässigt inte något tydligt tecken på att en bostadsbubbla har byggts upp i Sverige. Riskerna på bostadsmarknaden hänger i stället samman med eventuella förändringar av fundamentala faktorer vid en konjunkturnedgång vilket normalt ger ett mindre prisfall än vid en sprucken bubbla.

Det finns flera länder med hög skuldkvot och stabila bostadspriser – skuldkvoten i sig är ingen bra indikator på risk för prisfall

Ett vanligt argument i debatten om hushållens skulder är att hög hushållsskuldsättning i andra länder skapat stora problem för samhällsekonomin när bostadspriserna fallit i dessa länder. Bland de länder som fått problem på bostadsmarknaden återfinns länder som redovisar både högre och lägre skuldkvoter än Sverige. Slutsatsen är därför att det knappast är meningsfullt med ytliga jämförelser av nivån på skuldkvoter länder emellan. Det är istället ett antal olika nationella förhållanden som kreditexpansion, byggande, bytesbalans med flera faktorer, som avgör hur sannolik en negativ utveckling på bostadsmarknaden är. För Sveriges del är det endast en relativt snabb kreditexpansion, mätt som förändrad skuldkvot, som kan sägas vara en riskfaktor. För övriga riskfaktorer avviker de nationella förhållandena i Sverige tydligt från riskprofilen.

Stigande skuldkvot förklaras i stor utsträckning av förändringar i bostadsfinansieringen och en stigande andel bostads- och äganderätter

Hushållens skulder har ökat i relativ snabb takt det senaste dryga decenniet, även om ökningstakten har avtagit de senaste åren. Ökningstakten var särskilt snabb under åren 2004–2005 och 2009–2010 men har fallit tillbaks. Mätt som skuldkvot, dvs. de samlade lånen i relation till hushållens samlade inkomster, ökade skuldsättningen från ca 120 procent av disponibel inkomst i början av 2000-talet till drygt 170 procent 2010. Skuldkvoten för bostadslån var 2013 ca 125 procent.

För att närmare förstå och förklara vilka faktorer som bidragit till den ökande skuldsättningen har ekonometriska modeller av skuldtillväxten mellan 2001–2013 skattats. Den första modellen förklarar varför skulderna med säkerhet i bostadsrätter vuxit snabbt. Resultatet från den statistiska analysen visar att förändringen av hushållens bostadsrättsskulder kan förklaras rimligt väl med sex olika förklaringsvariabler, nämligen förändringen av:

- reporäntan med fullt skatteavdrag
- hushållens finansiella tillgångar
- befolkningen i storstäderna
- belåningsgraden för nya lån
- ombildningar i storstäderna
- byggande av bostadsrätter i riket

De variabler som också förklarar förändringen av bostadspriserna, dvs. räntor, finansiella tillgångar, inkomster och befolkning kan tillsammans förklara ungefär hälften av den samlade ökningen av hushållens lån med säkerhet i bostadsrätt. Den enskilt viktigaste förklaringen kommer från den växande befolkningen medan ränteförändringen endast förklarar ett par procent av skuldtillväxten. Bidraget från stigande belåningsgrad begränsas till 8 procent av hela lånetillväxten för bostadsrätter under perioden. Resterande del av skuldtillväxten i bostadsrättssektorn förklaras av en växande stock av bostadsrätter till följd av både nyproduktion och ombildning. Dessa båda faktorer kan förklara hela 40 procent av skuldtillväxten. Eftersom skuldökningen i bostadsrättssektorn i sig är en viktig delförklaring till stigande totala skulder i hushållssektorn blir också ombildning och nyproduktion av bostadsrätter viktiga förklaringsvariabler för att förstå hela skuldtillväxten i hushållssektorn. Om Sverige inte tillämpat bruksvärdessystemet hade de ekonomiska incitamenten för både fastighetsägare och hyresgäster att ombilda hyresrätter till bostadsrätt inte funnits. Modellen visar att en ”kontrafaktisk skuldkvot”, dvs. utan ombildningar, varit ca 157 procent 2013 istället för den faktiska om 172 procent. En större andel av nyproduktionen hade sannolikt samtidigt utgjorts av hyresrätt i stället för bostadsrätt, vilket innebär att den ”kontrafaktiska skuldkvoten” antagligen blivit ytterligare lägre.

Hur ser det ut för småhus? På samma sätt som i modellen för bostadsrättssektorn blir variabler som kan förklara bostadsprisernas utveckling som finansiella tillgångar och ränteförändringar signifikanta. Däremot blir inga befolkningsvariabler signifikanta vilket sannolikt beror på den stora småhusmarknaden utanför storstadsregionerna där befolkningen båda växer och krymper beroende på vilken region man studerar. Förändringen av hushållens finansiella tillgångar förklarar enligt modellen ca 5 procent av den totala skuldtillväxten medan förändringen av reporäntan förklarar ca 3 procent av skuldförändringen. Belåningsgraden förklarar enligt småhusmodellen knappt 15 procent av skuldökningen vilket är en större andel än vad som kunde förklaras av denna variabel i bostadsrättsmodellen. Det faktum att småhusstocken växer är enligt modellen den viktigaste förklaringen till att den totala skuldnivån ökar. En växande småhusstock kan förklara mer än 75 procent av skuldökningen under perioden.

Samtliga modeller visar alltså att förändringen av bostadsstocken är den enskilt viktigaste förklaringen till att hushållens skulder med säkerhet i bostäder ökat. Andelen av befolkningen som äger sin bostad har ökat och bolånemarknaden har därmed vuxit och breddats. Den snabba ökningen av hushållens skulder under 2000-talets första år var således främst en funktion av att nyproduktionen ökade samtidigt som ombildningstakten var hög. Under samma period bidrog också stigande belåningsgrader i nyutlåningen och fallande räntenivåer till en snabb ökning av skulderna men dessa båda faktorers bidrag var relativt litet. Under de senaste åren har takten i skuldökningen avtagit. Enligt modellerna beror det framförallt på ett kraftigt fall i antalet ombildningar från hyresrätt till bostadsrätt i kombination med fallande nyproduktionsvolymer. Införandet av bolånetaktet har dessutom på marginalen hållit tillbaka skuldtillväxten de senaste åren. Effekterna av ändrad ränta är som redovisats små. Modellresultaten ger därför inget stöd för att en marginellt högre reporänta skulle ge effekter på skuldtillväxten som förändrar riskbilden kopplad till hushållens skuldsättning.

Med modellens hjälp är det möjligt att göra prognoser för skuldutvecklingen de närmaste åren. En sådan prognos visar att skulderna kan förväntas fortsätta att växa men att tillväxttakten inte är lika hög som före finanskrisen. Också hushållens skuldkvot förväntas fortsätta stiga och når ca 180 procent under år 2015. Det är framförallt något högre byggtakt och stigande finansiella tillgångar som driver upp skuldnivån de närmaste åren. Blir konjunkturutvecklingen starkare stiger bostadsefterfrågan vilket bidrar till att skuldtillväxten blir snabbare. Efterfrågan på nya bostäder växer, hushållens finansiella tillgångar ökar och bopriserna stiger. Stigande bostadspriser ökar samtidigt incitamenten att ombilda från hyresrätt till bostadsrätt.

Minskande hushållskulder förutsätter en svag utveckling av hushållens förmögenheter tillsammans med en minimal nyproduktionsvolym av ägande-

och bostadsätt samtidigt som ombildningsvolymen måste vara låg. En sådan utveckling är endast sannolikt vid en kraftig konjunkturnedgång. Detta stämmer onekligen till eftertanke. Hur ska storstadsregionerna kunna öka bostadsbyggandet utan att skulderna tillåts växa?

Hushållen har god betalningsförmåga

För att skulder inte ska utgöra ett samhällsproblem måste man kunna visa att låntagarna har betalningsförmåga om exempelvis räntorna skulle stiga och motståndskraft mot störningar i form av större prisfall på bostäder. Frågan är om de svenska hushållen har betalningsförmåga och motståndskraft mot störningar?

Den mest omfattande studien av hushållens förmåga att klara betalningarna på sina bostadslån och som tar hänsyn till lånens fördelning bland olika hushållsgrupper genomförs regelbundet av Finansinspektionen i den årliga bolånerapporten. I Finansinspektionens studie genomförs stresstester av hushållens betalningsförmåga genom simuleringar av ränteutveckling, arbetslöshet och antaganden om amorteringar. Simuleringarna tillämpas på ett stickprov i bolånestocken som representerar hushåll som tagit nya bostadslån med olika inkomster och ålder.

Stresstesterna på stickprovet visade att de allra flesta hushåll som hade tagit ett nytt bolån hade en god återbetalningsförmåga och var motståndskraftiga mot ränteuppgångar. Endast några procent av nya låntagare får underskott i sin hushållskalkyl. Även vid antaganden om kraftiga räntehöjningar och hög arbetslöshet påverkades endast en mycket begränsad andel av hushållen. Slutsatsen i den senaste rapporten var därför att hushållens motståndskraft bedömdes som god och inte hotade den finansiella stabiliteten.

Kritiker av Finansinspektionens årliga undersökning kan argumentera för att det inte är möjligt att översätta resultat och slutsatser till befolkningen som helhet eftersom de aktuella låntagarna inte med nödvändighet återspeglar ett representativt urval av individer från populationen. För att öka förståelsen för hushållens ekonomiska situation i hela populationen har Samverkansrådet för makrotillsyn (Riksbanken och Finansinspektionen) fördjupat analysen av hushållens betalningsförmåga med hjälp av SCB-data. Analysen visar att höga skuldkvoter är koncentrerade till hushåll med stora marginaler i sin hushållsekonomi. I gruppen med de högsta skuldkvoterna är andelen hushåll med mycket små marginaler låg. Endast några procent av den högst skuldsatta gruppen har låga eller inga marginaler i sin hushållsekonomi. Gruppen studerade också särskilt hushåll med låga inkomster och gjorde några intressanta observationer. Bland annat kunde man se att andelen utestående skuld som innehas av hushåll med relativt sett låga disponibla inkomster har minskat mellan 2005 och 2011. Om man oroades av hushållens betalningsförmåga 2005 bör oron därför nu vara mindre.

Man kan inte bara fokusera på skuldsidan – hushållen har stora tillgångar

Hur ser då förhållandet mellan tillgångar och skulder ut? Analyser visar att de 20 procent av hushållen med högst inkomster tillsammans innehar hela 57 procent av den samlade skulden medan de 20 procent som har lägst inkomster tillsammans bara har 2 procent av den totala skuldstocken. Resultatet är en tydlig indikation på att ränte- och återbetalningsförmågan verkar hög bland hushållen.

Hushållen har totala tillgångar, exklusive kollektiva pensionsförsäkringar, som vuxit i takt med skulderna och de är ungefär 510 procent av den disponibla inkomsten, det vill säga tre gånger så stora som skulderna. Hushållens nettotillgångar (eget kapital) i förhållande till totala tillgångar, är således nästan 70 procent. Förhållandet mellan hushållens skulder och finansiella och reala tillgångar (de senare bestående av egna hem, fritidshus och bostadsrätter) har varit tämligen stabilt och utan trend i flera decennier.

Om man istället endast studerar de finansiella tillgångarna i relation till skulderna framgår att nettot mellan tillgångar och skulder är positivt och trendmässigt stigande sedan mitten av 1990-talet. Under perioder av lågkonjunktur och fallande börser minskar dock de finansiella tillgångarna. Nettot ligger nu på ungefär samma nivå som före finanskrisen men betydligt över de nivåer som hushållen hade under 1990-talet och början av 2000-talet.

Men analysen visar också att hushållen med de högsta inkomsterna samtidigt har de största tillgångarna. Detta gäller både reala och finansiella tillgångar. Det indikerar i sin tur att hushåll med goda inkomster, hög utbildning och stora tillgångar ändå har skulder. Det ligger därför nära till hands att anta att dessa hushåll finner det rationellt att både låna och spara samtidigt.

Mot bakgrund av tillgänglig data och genomförda analyser är det svårt att på ett mer precist sätt argumentera för att hushållens skuldsättning i nuläget skulle vara direkt problematisk oavsett om man ser det som ett resultat- eller ett balansräkningsproblem. Om man från statsmakternas sida ska införa nya regler i syfte att begränsa prisbildning och skuldsättning med hänvisning till påstådda problem med nuvarande pris- och skuldnivåer är det därför rimligt att kräva en tydligare definition och precisering av problem och risker.

Amorteringskrav?

Analysen visar att mer än 90 procent av alla låntagare amorterar på lån som överstiger 75 procent av bostadens marknadsvärde. Lån som överstiger 85 procent av marknadsvärdet amorteras i genomsnitt på ca 9 år medan lån mellan 75 och 84 procent av värdet amorteras på i genomsnitt ca 13 år. Detta reser en konkret fråga till de som menar att amorteringstakten är för låg: På vilken saklig grund är nuvarande amorteringstakt för låg? Vilken är istället en lämplig amorteringstakt för lån över 75 procent av bostadens marknadsvärde? 3 år? 5 år? 7 år? Kanske är det istället utvecklingen av amorteringstakten på hushållens bottenlån som motiverar en omfattande debatt? Finansinspektionens analys visar nämligen att andelen amorteringsfria lån där lånet understiger 75 procent av bostadens värde har ökat. Men bankerna kräver att bostadslån löses/sätts om/ amorteras senast när den underliggande säkerheten i form av den fysiska bostaden utsätts för ett ägarbyte efter flytt eller dödsfall etc. Kritiker av hushållens amorteringspreferenser bör därför istället precisera varför det skulle vara avgjort mycket bättre för samhällsekonomin om lån amorteras löpande istället för med engångsbelopp?

En grundläggande fråga i diskussionen om amorteringar är hur stor säkerhetsmarginal hushållen ska ha? Är 75 procent en för liten säkerhetsmarginal? Svaret finns i stresstesterna i Finansinspektionens årliga bolånerapporter. I rapporten redovisas tester av hushållens betalningsförmåga och motståndskraft mot störningar. Och precis som konstaterats tidigare är hushållen motståndskraftiga och har god betalningsförmåga. Detta indikerar att dagens säkerhetsmarginaler är relativt goda.

En påtvingad och snabb amorteringstakt på bostadslån innebär att många hushåll inte kan sprida sitt sparande till olika tillgångsslag som fonder, banksparande, aktier och obligationer m.m., utan tvingas koncentrera sitt sparande till bostäder. Många hushåll riskerar då att en onödigt stor andel av hushållets samlade tillgångar exponeras för risker på en enda marknad. Ett sådant sparande blir dessutom ”låst” i bostaden medan andra sparformer är mer likvida – man kan snabbt få fram pengar när det behövs. Särskilt under perioder med låga bolåneräntor finns möjligheter för hushållen att spara och erhålla högre avkastning på annat sparande än amortering på bostadslån. Med rörliga räntor kan hushållen anpassa strukturen på sin låneportfölj och öka andelen bundna lån i det fall räntorna rör sig uppåt. Det är alltså rationellt för många hushåll att både låna och spara samtidigt.

Frågan till myndigheter med ansvar för den finansiella stabiliteten blir då varför hushållen, givet att det finns en rimlig säkerhetsmarginal mot boprisfall och högre räntor, i högre grad än i dag ska koncentrera sitt sparande till bostadssektorn? Vilka samhällsekonomiska vinster skulle en sådan koncentration av sparande till bostadssektorn medföra? Det är viktigt att Riksbanken, Finansinspektionen och Boverket med flera myndigheter som argumenterar för snabbare amortering förtydligar och öppet redovisar dessa vinster så att eventuellt beslut om påtvingad ökad amortering blir väl underbyggt. Kostnaderna enligt livcykel- och portföljteori för hushållen är uppenbara och betydande.

Inledning – har hushållsskulderna blivit för höga?

Det förs en intensiv debatt om bostadspriserna i Sverige och hushållens skuldsättning. På uppdrag av ledande byggföretag publicerade Evidens under februari 2013 en rapport som diskuterade argument för och emot att det föreligger en bostadsbubbla i Sverige. Slutsatsen i rapporten var att det inte förelåg någon bostadsbubbla enligt vedertagna definitioner av begreppet ”bubbla”. Analyserna i rapporten visade i stället att bostadspriserna var fundamentalt motiverade. Ändrade tillväxtvillkor, förändring av bostadspolitiken, lägre byggtakt, urbanisering, snabbare inkomstutveckling och lägre räntor än tidigare kan förklara att prisutvecklingen på bostäder i Sverige under 90- och 00-talen varit snabbare än under perioden 1970 till 1990.

Sedan rapporten publicerades har debatten fortsatt men i allt större utsträckning kommit att handla om hushållens skuldsättning. Flera bedömare menar att hushållen lånar för mycket och att den nuvarande nivån på hushållens skulder i förhållande till inkomsterna är ohållbart hög, vilket riskerar att hota den finansiella stabiliteten. Tydligast har sådana farhågor uttryckts av statliga myndigheter som Riksbanken och Boverket. Riksbankens penningpolitik har till och med varit mindre expansiv än den annars skulle varit med hänvisning till skuldkvotens nivå och hushållsskuldernas ökningstakt. Boverket har i ett antal rapporter påstått att bostadspriserna är för höga och att hushållen använder bostaden som ”bankomat”. Finansinspektionen som av regeringen getts ansvaret för makrotillsynen har hittills infört ett bolånetak, beslutat om höjning av riskvikter för bostadslån och föreslagit nya regler för bankerna om upprättande av amorteringsplaner för bolånekunder. På den politiska nivån har bland annat förslag om minskad avdragsrätt för ränteutgifter diskuterats.

I syfte att konstruktivt bidra till diskussionen om skuldutvecklingen har byggföretagen JM, NCC, Peab, Veidekke samt branschorganisationen Sveriges Byggindustrier tillsammans givit konsult- och analysföretaget Evidens i uppdrag att analysera argumenten för att hushållen är alltför skuldsatta och att bolånens ökningstakt och nivå skulle utgöra ett konkret hot med den finansiella stabiliteten. Evidens har självständigt utarbetat rapporten och ansvarar självständigt för rapportens innehåll och slutsatser. Rapportens grundläggande frågor är varför hushållens skuldsättning har ökat och om nivån blivit för hög? Beror skuldtillväxten på att hushållen lånar mer än vad de egentligen långsiktigt kan hantera givet sin inkomst- och förmögenhetsutveckling – har hushållen agerat oansvarigt? Sysslar bankerna med en osund kreditgivning där stora grupper riskerar sin ekonomi om bostadspriserna skulle falla eller arbetslösheten öka? Hotas den finansiella stabiliteten i så fall av hushållens bostadslån? Eller kan skuldökningen förklaras av de strukturförändringar som skett? Dessa omfattar bland annat en ändrad bostadspolitik där hushållen tar större ansvar för bostadsfinansieringen, storstädernas allt snabbare tillväxt och stigande bostadspriser.

Utgångspunkten i rapporten är att regleringar som efterfrågas av statliga myndigheter eller införs i syfte att minska efterfrågan på bostadslån måste vara baserade på en tydlig problembeskrivning. Om det visar sig att bankerna varit oansvariga och att stora grupper kan antas få problem att hantera sina bolån finns goda skäl att skärpa regler som styr kreditgivningen. Många har säkert subprimeskandalen i USA i färskt minne och utvecklingen i exempelvis Nederländerna med mycket höga belåningsgrader i kombination med boprisfall stämmer till eftertanke.

Om skuldtillväxten istället kan förklaras av att staten ändrat bostadsfinansieringen samtidigt som fundamentala faktorer i form av inkomster och räntor ändrats bör sannolikt andra slutsatser dras. Givet att hushållen kan hantera sina skulder med goda marginaler finns i så fall inga starka skäl att införa striktare kreditransonering eller tvinga hushållen till snabb amortering av bostadslån. Sådana regler får i stället troligtvis negativa effekter för både hushållens ekonomi och samhällsekonomin. Exempelvis riskerar en redan ur ett internationellt perspektiv låg nyproduktionsvolym av bostäder att bli ännu lägre. Åtgärder som vidtas för att medvetet bromsa prisutvecklingen på bostadsmarknaden eller motverka ökningen av hushållens bostadslån riskerar dessutom att försvåra hushållens möjligheter att flytta till och etablera sig i storstadsregionerna. Sådana åtgärder kommer då att minska storstadsregionernas tillväxt och därmed också landets tillväxt som helhet

Samtidigt som debatten är intensiv och högljudd har problembeskrivningen i Sverige dessvärre varit tämligen diffus och debatten har inte sällan haft rent moraliska undertoner. Det är därför viktigt att nya regler endast införs om man tydligt kan visa att hushållen inte kan hantera sina bostadslån utan negativa konsekvenser för tillväxten eller den finansiella stabiliteten. Och som sagt, argumenten i den riktningen har hittills inte varit övertygande. Man kan därför ställa sig frågan: *mer exakt* varför är just den nuvarande skuldnivån ett stort problem? Med denna bakgrund som inledning har rapporten delats in i ett antal olika avsnitt.

Är bostadspriserna i Sverige övervärderade?

Om man oroas av en stigande skuldkvot hos de svenska hushållen bör oron bli ännu större om man samtidigt tror att svenska bostadspriser är övervärderade. Vid en övervärdering blir prisfallet större och mer uthålligt över tiden än vid normala, mer begränsade, prisfluktuationer till följd av konjunktursvängningar. Övervärderade bostäder riskerar därför utlösa stora prisfall vid en kraftig konjunkturförsvagning eller annan extern chock. Vid mycket stora prisfall är risken bland annat att hushållens lån överstiger värdet av bostäderna, vilket i sin tur tvingar hushållen att dra ner sin konsumtion vilket leder till svagare tillväxt. En större grupp hushåll kan samtidigt få svårt att betala räntor och amorteringar vilket riskerar leda till kreditförluster i det finansiella systemet. Omvänt innebär fundamentalt motiverade bostadspriser att riskerna för minskad konsumtion och finansiell instabilitet blir mindre. Hur man ser på de svenska bostadsprisernas nivå påverkar därför hur man bör värdera riskerna förknippade med hushållens skuldsättning. Detta avsnitt är i allt väsentligt en sammanfattning av Evidens tidigare rapport *Bostadsbubbla? Argument för och emot att Sverige har en bostadsbubbla.*

Varför föll bostadspriserna i andra länder?

I detta kapitel görs en översiktlig internationell jämförelse. Inte minst Riksbanken påstår ofta att andra länder med stigande och historiskt höga skuldkvoter i stor utsträckning drabbats av fallande bostadspriser och minskad tillväxt. Verkar detta påstående stämma? Ger en hög skuldkvot i normalfallet problem i form av fallande bostadspriser eller är det andra faktorer som mer påtagligt kan förklara att olika länder drabbats av större prisfall på bostadsmarknaden med åtföljande problem för hela samhällsekonomin?

Varför ökar hushållens skuldsättning?

Detta kapitel är rapportens kärna. Som nämnts i inledningen finns många påståenden i debatten om varför hushållens skuldsättning ökat i Sverige de senaste 15 åren. Att de stigande bostadspriserna bidragit till allt större bostadslån är de flesta debattörer överens om. Men exempelvis statliga Boverket påstår dessutom att hushållen gör stora ”egna uttag” av kapital med bostäder som säkerhet och att detta är en viktig förklaring till att skuldnivån stigit. Andra inslag i debatten handlar om att bankerna tillåter hushållen att belåna en allt för stor andel av bostadens värde och att detta är en viktig förklaring till att skulderna ökar. Högre belåningsgrader anges ofta som skäl till att hushållen påstås blivit mer sårbara vid ett prisfall på bostadsmarknaden. Att tvinga hushållen till större amorteringar skulle då kunna vara ett effektivt sätt att minska både skuldtillväxt och

hushållens motståndskraft mot störningar. Frågan är om det ligger något i dessa argument? Vilka faktorer tycks förklara den snabbare ökningen av hushållens skulder? Är det ”uttag av eget kapital” och högre belåningsgrader som gör att skulderna ökar? Eller spelar strukturförändringar på bostadsmarknaden, storstädernas snabba tillväxt och demografiska faktorer en större roll än vad som är känt i den offentliga debatten?

Hur kommer skulderna att utvecklas de närmaste åren?

Med kunskap om vilka drivkrafterna bakom den ökande skuldsättningen är kan man göra prognoser för hur hushållens skuldsättning förväntas öka de närmaste åren. Fortsätter skulderna att öka i snabb takt eller finns anledning att tro att de stiger i långsammare takt framöver?

Är skuldsättningen hållbar?

I detta kapitel analyseras hushållen betalningsförmåga och förmåga att stå emot störningar. I debatten framhålls som konstaterats tillväxttakten i hushållens skulder som ett allvarligt hot med den finansiella stabiliteten i landet. För att ett sådant argument ska vara trovärdigt måste man kunna visa att många hushåll får svårt att betala räntan på sina bostadslån vid en högre räntenivå eller att hushållens tillgångar är för små för att utgöra en rimlig buffert om bostadspriserna skulle falla kraftigt. I avsnittet diskuteras hur hushållens betalningsförmåga utvecklats, hur lånen är fördelade i olika inkomstgrupper och relaterar till de finansiella tillgångarna. Verkar den nuvarande skuldnivån utgöra ett stort problem ur dessa olika perspektiv? Hotas den finansiella stabiliteten av hushållens bostadslån?

Amorteringskrav?

Andelen amorteringsfria lån har ökat under senare år. Flera aktörer i debatten, bland andra Riksbanken, har givit uttryck för att amorteringarna bör öka kraftigt för att minska riskerna förknippade med hushållens ökade skuldsättning. Obligatoriska amorteringskrav lyfts fram som ett lämpligt verktyg för att bromsa skuldtillväxten. I detta avsnitt redovisas fakta om hushållens amortering av bolån och olika drivkrafter bakom den ökande andelen amorteringsfria lån diskuteras. Är amorteringskrav ett lämpligt verktyg för att reglera utlåningen till hushåll?

Är bostadspriserna i Sverige övervärderade?

Internationella erfarenheter visar att hushållens skuldsättning kan vara problematisk för samhällsekonomin om bostäderna samtidigt är övervärderade. En sådan situation innebär att det tar längre tid för konjunkturen att återhämta sig när hushållen tvingas amortera ned sina lån för att möta nya och lägre prisnivåer på bostadsmarknaden. Dessutom försvagas den finansiella stabiliteten med potentiellt svåra följdverkningar för ekonomin om bankerna gör kreditförluster på bolån som i exempelvis USA, Irland och Spanien. Frågan är därför om svenska bostadspriser är övervärderade?

I en rapport som Evidens publicerade i februari 2013 analyserades svenska bostadspriser i relation till fundamentala faktorer. Den övergripande slutsatsen i rapporten var att bostadspriserna väl kunde förklaras av tillväxtvillkor och byggande, utvecklingen av Sveriges ekonomiska geografi och fundamentala faktorer. Därför fanns definitionsmässigt inte något tydligt tecken på att en bostadsbubbla har byggts upp i Sverige. Denna slutsats grundades på flera olika analyser och tester.

I rapporten analyserades bostadsprisutveckling och tillväxtvillkor under olika perioder av den svenska moderna ekonomiska historien. Syftet var att förstå om den snabba tillväxttakten under senare år var motiverad? Analyserna talade för att bostadspriserna bör ha vuxit snabbare än långsiktig trend de senaste 15 åren. Anledningen är att tillväxtvillkoren, inte minst utvecklingen av Sveriges ekonomiska geografi, och bostadspolitiken förändrats kraftigt, särskilt jämfört med perioden 1970–1995.

Perioden från början av 1970-talet till mitten av 1990-talet framstod som särskilt problematisk ur ett tillväxtperspektiv. Höga ambitioner vad gällde utjämning av inkomster och stigande andel offentliga utgifter i kombination med en fast växelkurs

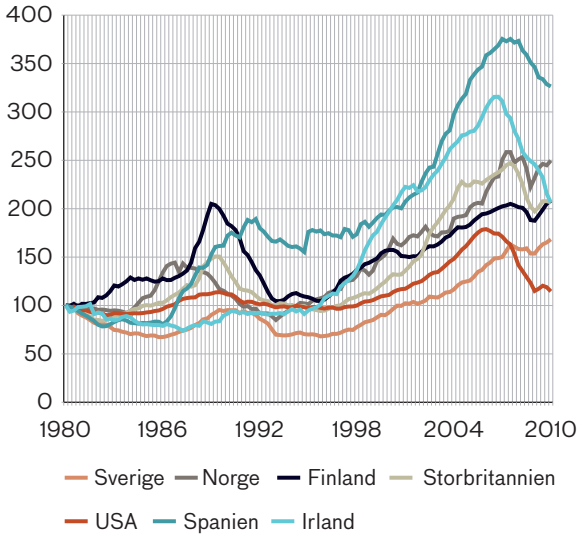


Fig. 1. Tillväxt i svenska bostadspriser jämfört med ett urval andra länder mellan 1980-2010. Källa: Riksbanken.

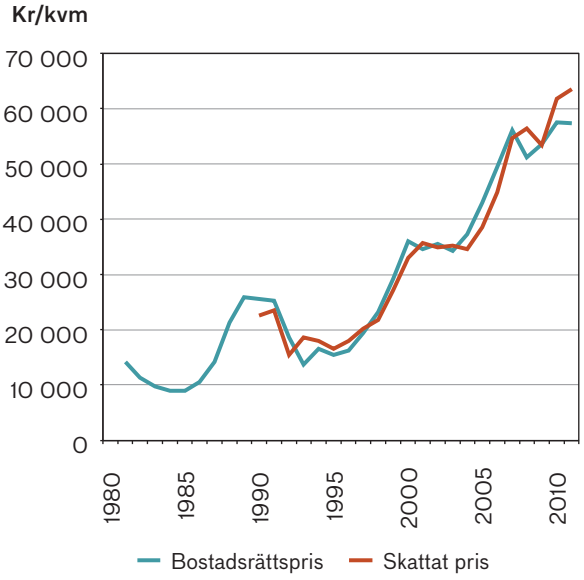


Fig. 2. Faktiskt och skattat bostadsrättspris i Stockholms innerstad 1989-2011. Källa: Evidens och Värderingsdata.

minskade företagens vinster och de ekonomiska incitamenten i ekonomin. Sverige föll från en tätplats vad gäller BNP per capita till en mer modest placering. Detta avspeglades också i utvecklingen av bostadspriserna som i princip inte ökade alls realt mellan år 1980 och år 2000. I en internationell jämförelse framstår därför utvecklingen av de svenska bostadspriserna som relativt måttlig. Det är först efter millennieskiftet som utvecklingen i reala termer tar fart. Mellan 1980 och 2010 har de svenska bostadspriserna ökat realt med ca 70 procent, jämfört med exempelvis Spaniens ökning om ca 320 procent samt Irlands och USAs där priserna ökat med ca 200 procent. Slutsatsen i rapporten var att argument för att Sverige har en bostadsbubbla på grund av snabbare pristillväxt de senaste åren jämfört med den långsiktiga historiska tillväxttakten bedömdes som svaga.

En annan viktig indikation på om bostadspriserna är övervärderade är om prisnivån under en längre period kan förklaras av förändringen av olika fundamentala faktorer som befolkningstillväxt, inkomster, räntenivåer etc. Beräkningar och modellskattningar rörande sambanden mellan fundamentala faktorer och prisutvecklingen i Stockholm, landets största lokala arbets- och bostadsmarknad, genomfördes. Resultaten visade att fundamentala faktorer kunde förklara prisutvecklingen i Stockholm, med landets högsta och mest volatila bostadspriser. Befolkningsutveckling, inkomstutveckling och fallande räntenivåer förklarade i stor utsträckning förändringen av bostadspriserna sedan slutet av 1980-talet. Därmed försvagades argumenten för att det föreligger en bostadsbubbla ytterligare. Också prognoser för bostadsprisernas utveckling de närmaste åren, givet att bakomliggande prognoser över den ekonomiska utvecklingen är riktiga, baserade på utvecklade modeller visade stabila till ökande priser under den närmaste treårsperioden, 2012–2014 i Stockholm. Ytterligare ett argument mot föreställningen om en existerande bostadsbubbla i Sverige.

Faller då bostadspriserna om räntenivån stiger? Analyserna visade att det i praktiken är svårt att uttala sig om den framtida prisutvecklingen om man endast antar förändringar av en fundamental faktor, i detta fall räntenivån. I debatten om prisutvecklingen och föreställningen om en bostadsbubbla är det vanligt med denna typ av partiell analys, vilket ofta resulterar i felaktiga prognoser över prisutvecklingen. Med nuvarande flexibla penningpolitik stiger normalt räntorna när tillväxttakten förväntas stiga. En snabbare tillväxt betyder i normalfallet att också inkomsterna stiger snabbare än annars vilket ger hushållen större betalningsförmåga. Omvänt leder en svagare konjunktur till stagnerande eller fallande inkomster, särskilt kapitalinkomster. Hushållens betalningsförmåga påverkas då negativt vilket på sikt motverkas av sjunkande räntor.

Ett tredje test av bostadsprisernas hållbarhet har genomförts. Boendeutgifter i bostadsrätt jämfördes med boendeutgifter i hyresrätt där man kan troliggöra att hyran någorlunda speglar hushållens betalningsvilja. Resultatet från testet visade att boendeutgifterna i de olika upplåtelseformerna var ungefär lika stora i bostads- och hyresrätt. Enda undantaget var små kommuner där hushåll boende med hyresrätt redovisade högre boendeutgift än hushåll som bodde med bostadsrätt. Argument om att boendeutgifterna skulle vara högre i bostadsrätt än i hyresrätt och därmed långsiktigt anpassas nedåt stämde helt enkelt inte med fakta och är därför inte något giltigt argument för att en bostadsbubbla skulle föreligga.

Sammantaget visade analyserna i rapporten att bostadspriserna i Sverige inte förefaller vara övervärderade utan prisnivån kan förklaras av förändringen av fundamentala faktorer som inkomster, räntor och byggande.

Det finns fler analyser och utredningar som ställer frågan om svenska bostadspriser är övervärderade. År 2010 beslutade Riksbanken att genomföra en utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden. I uppdraget ingick att undersöka vilka risker som finns på den svenska bostadsmarknaden. Utredningen visade att kriterier som borde vara uppfyllda för att bostadspriserna skulle vara resultatet av en bubbla inte stödde idén om att det föreligger en bostadsbubbla i Sverige[1].

Det finns också senare utvärderingar som genomförts av ledande akademiker. I en rapport till Finanspolitiska rådet i maj 2013 analyserar professor Peter Birch Sørensen vid Köpenhamns universitet de svenska bostadspriserna[2]. Slutsatsen

[1] Carl Andreas Claussen, Magnus Jonsson och Björn Lagerwall, En makroekonomisk analys av bostadspriserna i Sverige samt Peter Englund, Svenska huspriser i ett internationellt perspektiv, Riksbanken 2010.

[2] Peter Birch Sørensen, University of Copenhagen, The Swedish housing market: Trends and risks Finanspolitiska rådet, maj 2013.

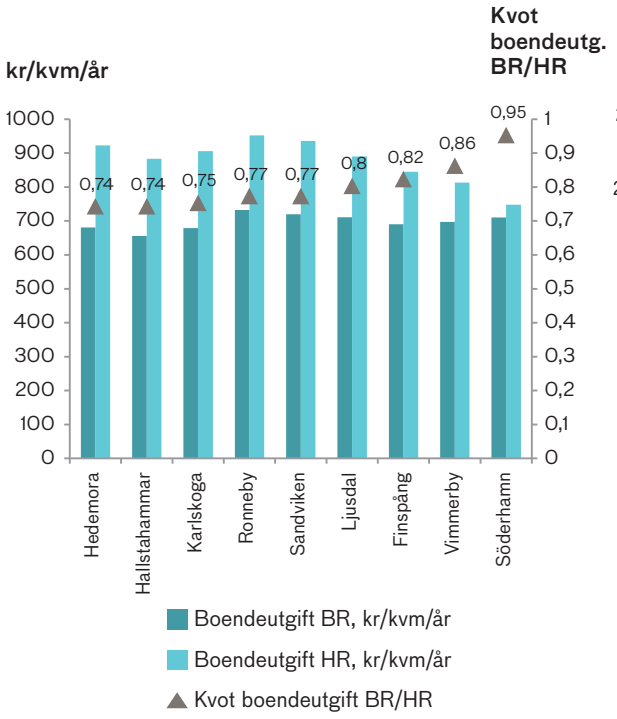


Fig. 3. Boendeutgift i bostadsrätt jämfört med hyresrätt på marknader med vakans. Källa: Evidens, Värderingsdata och årsredovisningar.

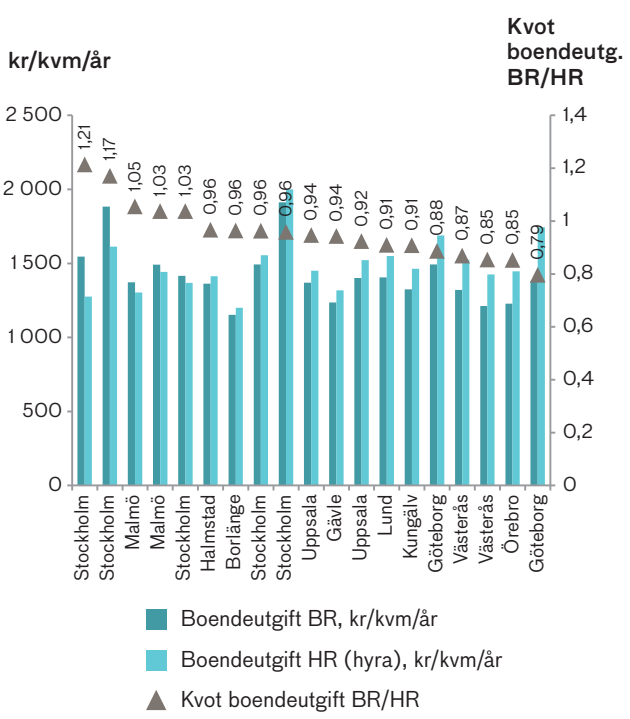


Fig. 4. Boendeutgift i bostadsrätt i närmiljön kring nyproducerade hyresrätter. Källa: Evidens, Värderingsdata och årsredovisningar.

var att bostadspriserna kan vara övervärderade men då har uttryckligen ingen hänsyn tagits till storstadsregionernas snabba tillväxt och inte heller till förändringar i skattesystemet som minskat hushållens skattebelastning.

Den samlade bedömningen är därför att Sverige inte tycks stå inför ett större prisfall på bostadsmarknaden som motiveras av att bostadspriserna i sig skulle vara för höga. Det mest troliga är att framtida prisfall därför begränsas till effekter av att fundamentala efterfrågevariabler förr eller senare påverkas negativt vid en konjunkturnedgång. Men sådana prisfall blir normalt mer måttliga än priskorrektioner som uppstår i anslutning till en bristande bostadsbubbla. Den senaste erfarenheten från ett prisfall i Sverige var från 2008 när bostadspriserna föll med mellan 15 och 20 procent i samband med finanskrisen för att sedan återhämta sig relativt snabbt. Detta följdes sedan av ytterligare ett fall under år 2011 som var mer begränsat. Även detta fall har återhämtats och priserna är nu mätt i reala priser högre än före finanskrisen. Vid båda tillfällena skedde prisfallet som en reaktion på minskad tillväxt och fallande aktiekurser. Den fortsatta analysen av skuldnivån hos hushållen och skuldernas ökningstakt bör således ses mot bakgrund av att Sverige, till skillnad från ett flertal andra länder, har fundamentalt motiverade bostadspriser.

Varför föll bostadspriserna i andra länder?

Ett vanligt argument i debatten om hushållens skulder är att hög hushållsskuldsättning i andra länder skapat stora problem för samhällsekonomin när bostadspriserna fallit i dessa länder. Argument som att stigande skuldkvoter i sig ökar riskerna för prisfall på bostadsmarknaden har varit vanliga i debatten. Inte minst Riksbanken har vid ett flertal tillfällen pekat på att skuldkvoten i Sverige är hög i ett internationellt perspektiv och att andra länder med en hög skuldkvot fått stora problem. När bostadspriserna fallit har hushållen minskat sin konsumtion för att återställa sina balansräkningar vilket påverkat tillväxten påtagligt och negativt. I flera av dessa länder har dessutom den finansiella stabiliteten hotats eftersom bankerna gjort mycket stora kreditförluster på bostadslån i samband med prisfallet.

Riksbanken har inte publicerat någon analys av vad som orsakat prisfallen med efterföljande tillväxt- och stabilitetsproblematik utan i stället hänvisat till att problemens gemensamma nämnare är ”hög” skuldkvot. Vidstående diagram visar vilka länder Riksbanken jämförde Sveriges skuldkvot med vid Riksdagens finansutskotts utfrågning om makrotillsyn. Val av jämförelseländer innebär att Sveriges skuldkvot framstår som mycket hög i ett internationellt perspektiv. Även om Riksbanken inte genomfört, alternativt inte offentliggjort, någon analys av vad som orsakat omfattande problem i andra länder tycks den internationella jämförelsen bidragit till utformningen av penningpolitiken där räntenivån och räntebanan i Sverige uttryckligen sägs påverkas av den ”höga” skuldsättningen.

Även om Riksbanken – trots sina relativt långtgående slutsatser om effekterna av stigande skuldkvoter – inte publicerat någon analys av vilka faktorer som bidragit till stora boprisfall i andra länder, har sådana analyser genomförts. Den internationella valutafonden (IMF), presenterade

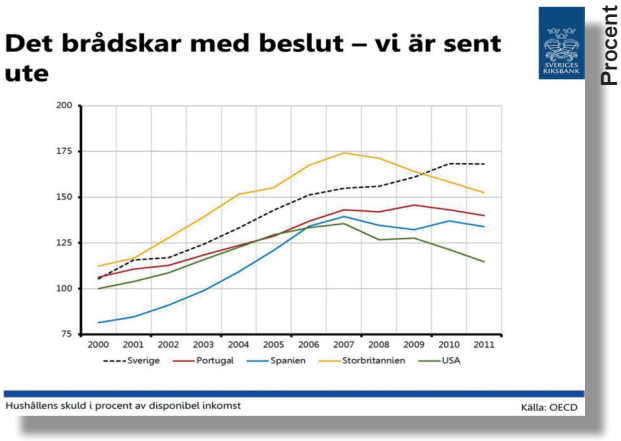


Fig. 5. OH-bild från Riksbanken vid Riksdagens finansutskotts hearing om makrotillsyn den 10 september 2013.

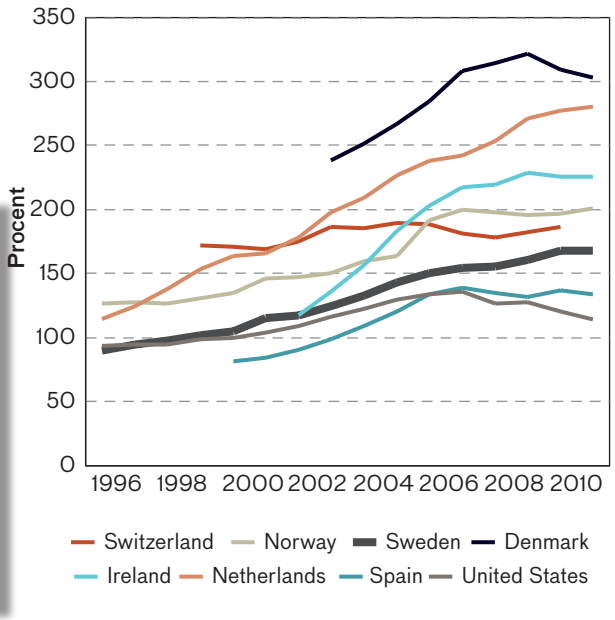


Fig. 6. Skuldkvoter i ett urval länder. Källa: OECD och Evidens.

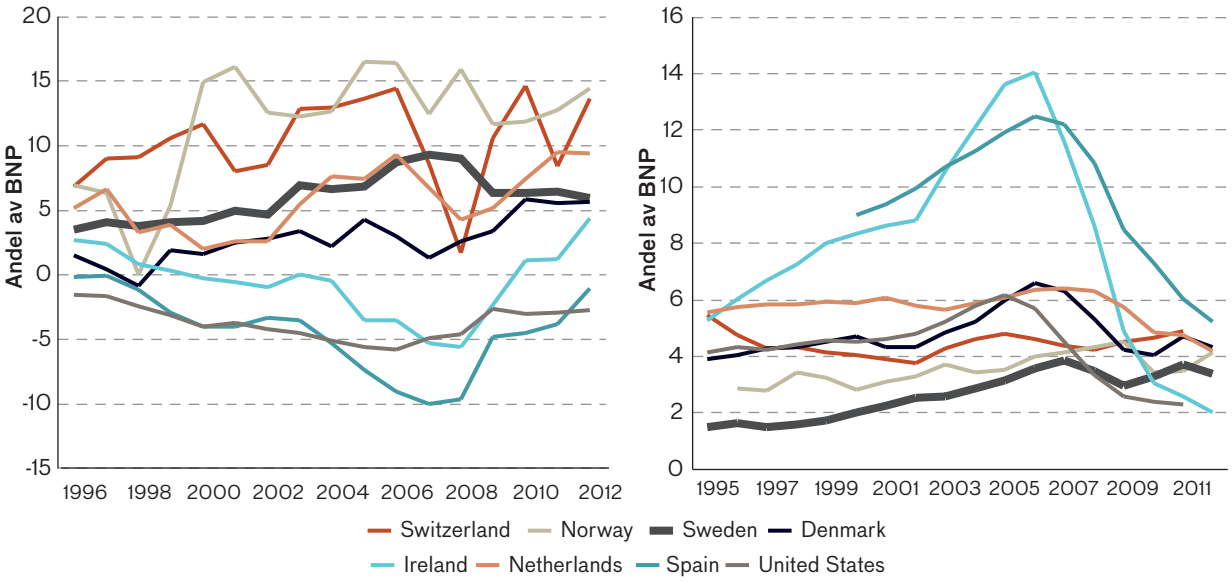


Fig. 7. Bytesbalansen i ett urval länder. Källa: OECD.

Fig. 8. Bostadsinvesteringar som andel av BNP i ett urval länder. Källa: OECD, Evidens och Eurostat.

bland annat redan 2009 analyser av vilka nationella faktorer som ökar risken för större fall i bostadspriser[3]. Slutsatsen från IMFs studie var att riskerna för stora prisfall på bostadsmarknaden tydligt hängde samman med tre mer eller mindre samverkande riskfaktorer:

1. Kraftig kreditexpansion
2. Negativ bytesbalans
3. Högt uppdrivet bostadsbyggande

Gemensamt för ett stort antal länder som drabbats av fallande bostadspriser var enligt studien en kombination av en mycket kraftig kreditexpansion, att denna till stor del finansierades av importerat kapital och en byggboom. En överhettad ekonomi och ett kraftigt uppdrivet bostadsbyggande tycks alltså vara viktiga förklaringsvariabler för kraftiga och besvärliga bostadsprisfall. Frågan är då om situationen i Sverige liknar den som utlöst större prisfall i andra länder?

Ett sätt, om än trubbigt, att mäta och jämföra kreditexpansion är att studera utvecklingen av den aggregerade skuldkvoten i olika länder. En snabbt ökande skuldkvot beror på att skulderna stiger snabbt i förhållande till inkomsterna. En jämförelse av skuldkvoterna mellan olika länder, med ett annat urval än Riksbankens urval i diagrammet ovan, visar att Sveriges skuldkvot är relativt hög, även om den inte är en av de allra högsta. Hur hög Sveriges skuldkvot är relativt andra länders skuldkvoter beror naturligvis på vilka länder man jämför med. I vidstående diagram redovisas skuldkvoter för ett antal länder med både högre och lägre skuldkvot än Sverige.

Danmark, Irland, Norge, Nederländerna och Schweiz redovisar högre skuldkvoter än Sverige (se fig. 2). I diagrammet redovisas också skuldkvoterna för Spanien och USA som båda har lägre skuldkvoter än Sverige. Danmark, Irland och Nederländerna har samtliga drabbats av stora prisfall på bostadsmarknaden efter finanskrisen. Några långvariga prisfall har emellertid inte drabbat Sverige, Norge eller Schweiz, trots finanskris. Samtidigt drabbades både Spanien och USA av kraftiga prisfall på bostadsmarknaden, båda med betydligt lägre skuldkvoter än Sverige. Det verkar således inte råda något starkt direkt samband mellan ”höga” skuldkvoter och prisfall på bostadsmarknaden.

Av IMFs studie framgår att det är själva kreditexpansionen som utgör den egentliga riskfaktorn – inte nivån i sig. Om man använder tillväxten i skuldkvot som mått på kreditexpansion kan man jämföra kreditexpansionen i urvalet av olika länder i diagrammet. En sådan jämförelse visar att den snabbaste kreditexpansionen skedde på Irland med en tillväxt på i genomsnitt 12,4 procent per år under perioden 2003–2007, följt av

[3] IMF. World Economic Outlook October 2009. Sustaining the Recovery.

Spanien med 9 procent, Norge 7,4 och Danmark med 6,6 procent. Först därefter kommer Sverige med 5,5 följt av Nederländerna med 5,3 och USA med 4 procent per år. I Schweiz föll skuldkvoten med i genomsnitt – 0,7 procent per år under samma period. Utmärkande för Nederländerna är emellertid att skuldkvoten fortsatt öka relativt snabbt också efter år 2007 medan den avtagit för övriga länder, inklusive Sverige, efter 2007. I den internationella jämförelsen framstår inte kreditexpansionen i Sverige som särskilt snabb, det är egentligen bara USA och Schweiz som redovisar en långsammare tillväxttakt än Sverige om man tar hänsyn till att Nederländernas skuldkvot fortsatt att stiga i snabb takt efter år 2007.

Om det då inte är ökningstakten för kreditexpansionen i Sverige som ger anledning till oro vid en internationell jämförelse har den kanske möjliggjorts genom kapitalimport istället för eget sparande? Det vill säga att hushållen finansierat sina bostadsinvesteringar med lånat kapital från andra länder? För att avgöra det kan man studera bytesbalansens utveckling för samma urval länder.

En sådan jämförelse visar att Sverige tvärtom redovisar ett betydande och uthålligt bytesbalansöverskott, det var endast Schweiz och Norge som redovisade ett större överskott år 2007 än Sverige. Och år 2011 har Sverige fortfarande ett högt och stabilt överskott i handeln med utlandet. Spanien, Irland och USA redovisar däremot varaktiga underskott i handeln med omvärlden. I dessa länder har alltså kreditexpansionen möjliggjorts genom kapitalimport vilket är ytterligare en riskfaktor enligt IMFs studie. Dessa länder redovisar därmed en problematik för två av två riskfaktorer. Hur ser det då ut vad gäller den tredje riskfaktorn, nämligen ett omfattande bostadsbyggande?

En studie av bostadsbyggandets omfattning i urvalet visar föga förvånande att bostadsbyggandet i Sverige är mycket lågt sett ur ett internationellt perspektiv. Sverige redovisar det lägsta bostadsbyggandet av samtliga jämförda länder, det är endast de senaste åren som byggandet på Irland och i USA fallit till Sveriges låga nivå. Både Danmark och Spanien bygger fortfarande mer än Sverige trots stora prisfall på bostadsmarknaden. Irland och Spanien utmärker sig särskilt i statistiken med ett exempellöst omfattande bostadsbyggande under perioden fram till finanskrisen. Också Nederländernas bostadsbyggande har varit mycket omfattande. Men även länder som Danmark och Schweiz redovisar ett betydligt högre bostadsbyggande än Sverige.

Denna kortfattade internationella jämförelse av riskfaktorer visar att nivån på den svenska skuldkvoten knappast är ett särskilt starkt argument för att Sverige skulle drabbas av ett plötsligt och kraftigt prisfall på bostadsmarknaden. Jämförelsen visar snarare att Sverige framstår som motståndskraftigt om man utgår från de riskfaktorer som enligt IMFs studie utlöst större prisfall i andra länder. Att bostadspriserna fallit kraftigt på Irland och i Spanien är därför knappast förvånande. I efterhand kan man konstatera att en överhettad ekonomi inte är uthållig – det är inte möjligt att upprätthålla stora investeringar och en snabb kreditexpansion samtidigt som konkurrensförmågan försvagas när kostnadsläget stiger och produktiviten faller.

USA utmärker sig bara i jämförelsen genom sin negativa bytesbalans och ett relativt omfattande bostadsbyggande. Men utvecklingen i USA påverkades starkt av förhållandena på kreditmarknaden före finanskrisen, där utlåningen till ekonomiskt svaga hushåll skedde på ett ohållbart sätt. Subprime-utlåning riktades till låntagare som inte kunde betala räntor och amorteringar. Lånekalkylerna höll bara om bostadspriserna steg och lånen kunde höjas. Detta betydde att kreditprövningen milt uttryckt var svag. Den dåvarande kreditprövningen är nu till och med i vissa fall föremål för brottsutredning. Dessutom blev kreditförlusterna större i USA eftersom bolån i många delstater är så kallat ”non-recourse”. Det betyder i praktiken att låntagaren kan lämna bostaden om den faller i värde. Bolåneinstitutet måste då ta tillbaks bostaden. I Sverige är bolånetagare personligt betalningsansvariga oavsett om bostaden blir mindre värd än lånet. Kreditförlusterna från subprime-lånen blev dessutom större eftersom USA inte reglerat krav på de finansiella instituten att hålla en större andel eget kapital. Ovanpå denna problematik förpackades och såldes värdepapper med fordringar i subprime-sektorn med en icketransparent riskbild för investerarna. Sammantaget skapade detta ett mycket sårbart finansiellt system i USA. Inom samtliga dessa områden är skillnaderna gentemot svenska förhållanden mycket stora.

Skillnaden mellan Danmark och Sverige (samt Norge) tycks framförallt handla om bostadsbyggandets omfattning i kombination med snabbare

kreditexpansion och ett negativt hushållsparande samtliga faktorer till Danmarks nackdel. Den danska bostadsmarknadens funktion skiljer sig också genom större spekulativa inslag av by-to-let bostäder, vilket i sig tycks ha trissat upp bostadspriserna. Den danska ekonomi har också under en längre tid vuxit långsammare än den svenska och inte minst den norska vilket inneburit att de danska hushållens finansiella netto (finansiella tillgångar minus samtliga skulder) utvecklats svagare än i Sverige och Norge.

Nederländerna utmärker sig framförallt genom kombinationen av ett betydligt högre bostadsbyggande än Sverige samtidigt som kreditexpansionen varit snabb. Det holländska systemet med 100 procentiga ränteavdrag i kombination med mycket höga belåningsgrader vid nyutlåning, normalt över 100 procent av bostadens värde, har sannolikt bidragit till kreditexpansionen. Nya regleringar i form av amorteringskrav och lägre belåningsgrader med syfte att minska skuldupp-byggnaden har därefter troligen förvärrat prisfallet.

För att mer i detalj förstå vilka faktorer som utlöst prisfall på olika länders bostadsmarknad krävs betydligt mer omfattande analyser. Men denna mycket översiktliga jämförelse visar ändå på viktiga skillnader som påverkat bostadsmarknaden. Sveriges skuldkvot är högre än skuldkvoten i många andra länder samtidigt som det finns flera länder med ännu högre skuldkvot. Bland de länder som fått problem på bostadsmarknaden återfinns länder som redovisar både högre och lägre skuldkvoter. Slutsatsen är därför att det knappast är meningsfullt med ytliga jämförelser av nivån på skuldkvoter länder emellan. Det är istället ett antal olika *nationella* förhållanden som avgör hur sannolik en negativ utveckling på bostadsmarknaden är. Särskilt stora risker för kraftiga prisfall på bostadsmarknaden tycks föreligga om det samtidigt varit:

- en snabb kreditexpansion
- varaktigt negativ bytesbalans
- ett omfattande bostadsbyggande
- överhettad ekonomi och låg produktivitet
- en slapp kreditgivning med utlåning till alltför svaga hushåll eller till mycket höga belåningsgrader
- omfattande spekulationsinslag på bostadsmarknaden

För Sveriges del är det endast en relativt snabb kreditexpansion som kan sägas vara en riskfaktor. För övriga riskfaktorer avviker de nationella förhållandena i Sverige från riskprofilen. Detta väcker flera frågor: varför hänvisar Riksbanken så enträget till ytliga jämförelser av skuldkvoter mellan olika länder? Och vad ligger bakom den (måttliga men historiskt snabba) svenska kreditexpansionen? Den första frågan är inte möjlig att besvara i denna rapport. Men den andra frågan diskuteras i nästa kapitel.

Varför ökar hushållens skuldsättning?

Hushållens skulder har ökat i relativ snabb takt de senaste 10 åren, även om ökningstakten har avtagit de senaste åren. Hushållens samlade låneskuld uppgår år 2013 till ca 3 200 miljarder kr varav lån med säkerhet i bostäder uppgår till ca 2 300 miljarder kr. Av dessa bostadslån utgörs ca 1 700 miljarder kr av lån till småhus och 600 miljarder kr av lån till bostadsrätter. Ökningstakten var särskilt snabb under åren 2004–2005 och 2009–2010 men har fallit tillbaks. Mätt som skuldkvot, dvs. de samlade lånen i relation till hushållens samlade inkomster, ökade skuldsättningen från ca 120 procent av disponibel inkomst i början av 2000-talet till drygt 170 procent 2010. Skuldkvoten för bostadslån var 2013 ca 125 procent.

Det finns ett antal olika internationella empiriska studier av vilka faktorer som kan förklara stigande hushållsskulder. I Riksbankens utredning om riskerna på den svenska bostadsmarknaden från år 2011 sammanfattas resultatet av ett flertal olika internationella studier[4]. Enligt ekonomisk teori finns flera olika förklaringar till stigande skulder, till exempel ökad förväntad framtida inkomst, låga realräntor, minskad osäkerhet, ändringar i demografi och finansiell innovation. En slutsats av genomgången av den internationella forskningen är att det ofta är svårt att skilja ut tydliga orsak- och verkansamband från mer slumpartad eller endogen samvariation mellan olika faktorer.

I utredningen redovisas bland annat resultatet från en mer omfattande studie i USA där skuldökningen i landet studeras från 1980-talet och framåt[5]. Den övergripande slutsatsen i studien är att demografiska förändringar, räntor, inkomsttillväxt samt ändrade preferenser i form av ökad riskaptit bara kan förklara en del av den ökade skulden, medan stigande bostadspriser och finansiell innovation varit avgörande. Interaktionen mellan bostadspriser och finansiella innovationer har varit särskilt betydelsefull eftersom den bidragit till att fler hushåll tagit bostadslån.

Utredningen redovisar också en svensk studie med svenska data från 2007[6]. Studien finner att en kombination av låga realräntor och att bankerna tillåtit lån med högre belåningsgrader kan förklara större delen av ökningen i de svenska hushållens skuld från 1990-talet. Studien tar dock inte hänsyn till effekterna av exempelvis stigande bostadspriser på skuldsättningen.

I den svenska debatten lyfts ytterligare möjliga förklaringsfaktorer fram. Statliga Boverket tror exempelvis att hushållens så kallade uttag av eget kapital spelar stor roll för att förklara skuldtillväxten. Boverket skriver i en rapport från 2012[7]:

”När bostadspriserna stiger är bankerna villiga att ge krediter till bilköp och renoveringar m.m. med bostaden som säkerhet. Detta kallas uttag av eget kapital.”
”Uttag av eget kapital definieras som lån som är tagna med bostaden som säkerhet men som inte används till nyproduktion av hus eller till ombyggnad av befintliga hus.”

Enligt Boverkets uppfattning förklaras således skuldtillväxt som inte direkt används för ny- eller ombyggnad av bostäder som ”uttag av eget kapital”. Det ger onekligen intryck av att Boverket tycks tro att en väsentlig del av skuldtillväxten i stor utsträckning kan förklaras av att hushållen använder bostaden som ”bankomat” och finansierar annan konsumtion med hjälp av höjda bostadslån. Och att bankerna skulle tycka att det är en god idé.

[4] Daria Finocchiaro, Christian Nilsson, Dan Nyberg and Albina Soultanaeva, Hushållens skuldsättning, bostadspriserna och makroekonomin: en genomgång av litteraturen.
[5] Dynan och Kohn (2007).
[6] Finocchiaro och Queijo von Heideken (2007).
[7] Boverket, Varför amortera? Marknadsrapport, s 7 (2012).

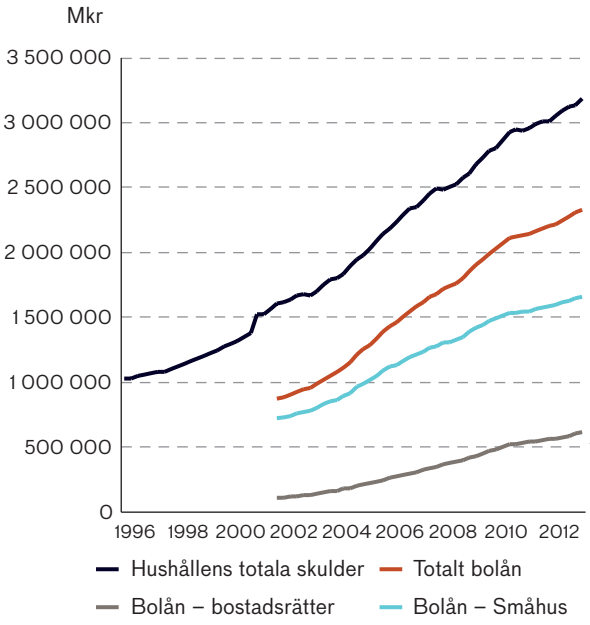


Fig. 9. Hushållens totala skulder. Källa SCB och Evidens.

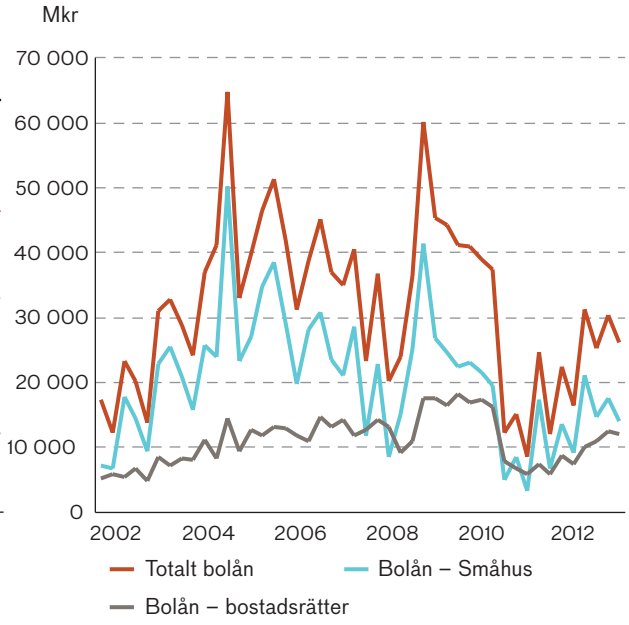


Fig. 10. Kvartalsvis förändring av hushållens skulder med bostad som säkerhet. Källa SCB och Evidens.

Också Riksbankens direktion har som tidigare konstaterats en tydlig uppfattning om åtminstone en faktors betydelse för skuldtillväxten, nämligen reporäntan. Genom att ”ta hänsyn till hushållens höga skuldsättning” har majoriteten i direktionen avstått från att sänka räntan när ledamöterna i minoritet ansett det vara motiverat att sänka utifrån inflationsmålet och målet om en hållbar sysselsättning. Det bör kanske påpekas att majoriteten har denna uppfattning trots att Riksbankens utredning från 2011 visade att effekterna av förändringar av reporäntan på både bostadspriser och skulder är små. I en nyligen genomförd studie finns det dessutom argument för att sambandet till och med är omvänt i förhållande till vad majoriteten tror. Högre reporänta skulle, allt annat lika, höja skuldkvoten, inte sänka den[8].

Hypoteser om varför skulderna ökar i Sverige

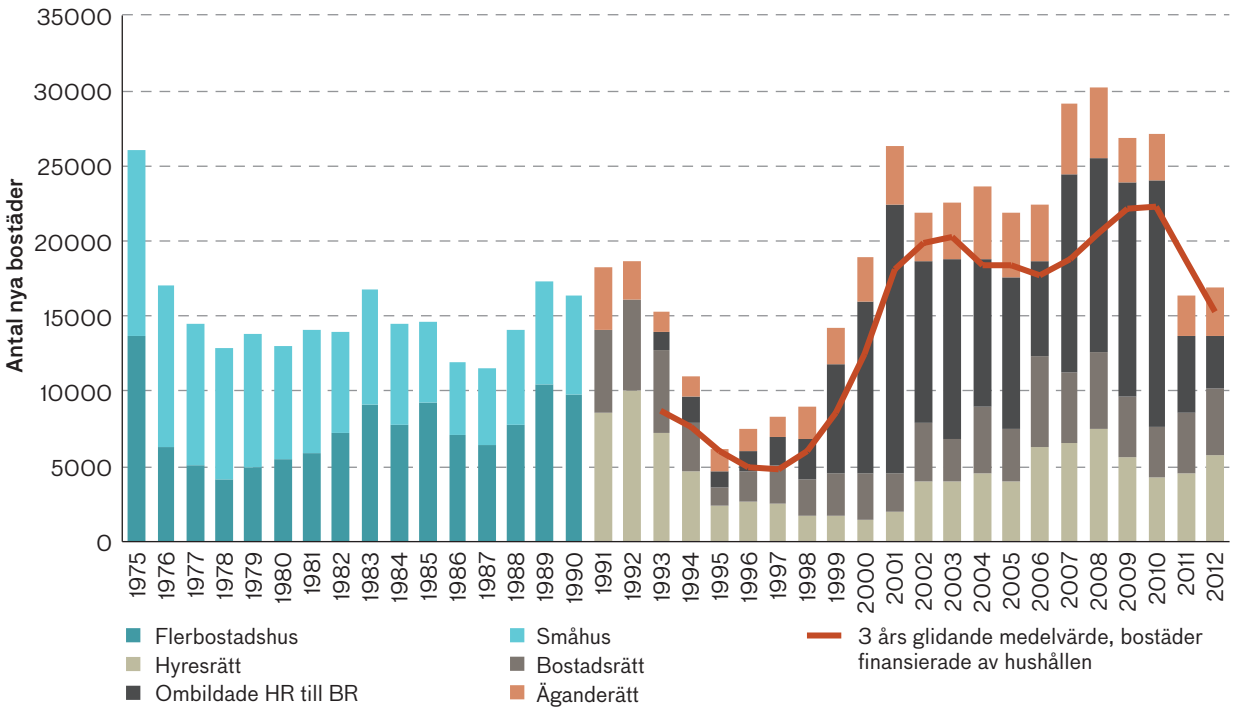
Det saknas alltså inte idéer och förslag när det gäller frågan om varför de svenska hushållens skulder stiger. Frågan är om det är möjligt att förklara utvecklingen av svenska hushållsskulder med hjälp av faktorer som identifierats i den internationella litteraturen men också komplettera dessa med faktorer som rimligen är relevanta för svenska förhållanden? Det betyder att faktorer som påverkat skuldutvecklingen internationellt också rimligen skulle kunna förklara skulduppbyggnaden i Sverige. Exempel på sådana faktorer är inkomster, räntor, förmögenheter, kredittillgång och bostadspriser. Men med kunskap om svenska förhållanden är det dessutom möjligt att skapa hypoteser som bland annat tar hänsyn till faktorer av mer specifik nationell karaktär som exempelvis ändrad bostadspolitik, storstadsregionernas snabba tillväxt och ombildning till bostadsrätt. Med denna utgångspunkt kan hypoteser om varför hushållens skulder i form av bostadslån har vuxit snabbt i Sverige formuleras och testas.

Inkomster, hushållsförmögenheter och räntor

Snabbt ökande inkomster, stigande finansiella förmögenheter och fallande räntor har drivit upp bostadspriserna. Under perioder med stigande priser ökar lånebehoven hos hushållen eftersom hushållen måste finansiera stigande bostadspriser för att kunna etablera sig på marknaden för ägande- eller bostadsrätt.

En rimlig hypotes är att faktorer som påverkar bostadspriserna också påverkar skulderna. Men det finns också faktorer som successivt och med olika kraft kan antas bidra till skuldtillväxten och

[8] Lars E.O. Svensson, Some Lessons from Six Years of Practical Inflation Targeting, November 2013, SIFR – The Institute for Financial Research, Swedish House of Finance, Handelshögskolan i Stockholm och IIES, Stockholms Universitet. Denna uppsats samt fler uppsatser finns att läsa på www.larseosvensson.se.



* Statistiken för åren 1975-1990 finns inte uppdelad på upplåtelseform, data om ombildning före 1993 saknas.
I hustypen småhus ingår upplåtelseformerna äganderätt, bostadsrätt och hyresrätt.

Fig. 11. Årligt tillskott av bostäder med hyresrätt samt årligt tillskott av bostäder som finansieras av hushållen. Källa: SCB och Evidens.

som inte på kort sikt kan kopplas till prisutvecklingen. Stigande skulder i form av bostadslån måste inte med automatik betyda att hushållen har ägnat sig åt någon ”bolånefest” eller ”egna uttag” utan kan mycket väl vara en konsekvens av den ekonomiska och demografiska utvecklingen samt politiska beslut.

Demografi

Särskilt unga hushåll är starkt representerade bland debutanterna på bostadsmarknaden och dessa hushåll efterfrågar normalt höga belåningsgrader vilket ytterligare ökar efterfrågan på bostadslån – de totala skulderna stiger. Den reglerade hyresrättsmarknaden förstärker denna effekt eftersom unga hushåll per definition inte kan konkurrera med långa kötider. Men det är inte endast debutanterna på ägar- eller bostadsrättsmarknaderna som efterfrågar större bostadslån under perioder med stigande priser. Redan etablerade hushåll, inklusive äldre hushåll, som inträtt på marknaden för flera år sedan får under sådana perioder möjligheter att göra bostadskarriär, dvs. flytta till ett attraktivare, ofta större och dyrare boende. Förklaringen är att hela pristillväxten på bostaden tillfaller hushållens egna kapital. Med ett större eget kapital kan hushållet förvärva en större bostad utan att belåningsgraden behöver öka särskilt mycket. Sådana hävstångseffekter möjliggör en ökad efterfrågan på större och dyrare bostäder för hushåll i olika åldersgrupper vilket i sin tur driver upp de totala skulderna.

Ändrad bostadspolitik

Ändrad bostadspolitik ökar andelen bostadsrätt. Det tidigare bostadsfinansieringssystemet gynnade nyproduktion av hyresrätt och innebar ett omfattande byggande av nya hyresrätter. Sedan systemet avskaffades utgör istället ägande- och bostadsrätt den dominerande delen av all nyproduktion. Det betyder att en större andel av finansieringen av nya bostäder sker via hushållen istället för genom bostadsföretagen. Detta bidrar till att skulderna i hushållssektorn växer snabbare nu än under perioder där bostadsfinansieringen antingen skedde med statliga medel eller genom upplåning i hyresbostadsföretag.

Ökad koncentration av bostadsbyggande till högprismarknader

Ytterligare en effekt av att bostadsbyggandet numer sker på rena marknadsvillkor är att bostadsbyggandet har koncentrerats till de största tillväxtregionerna med högst bostadspriser. Att nyproduktionen som normalt betingar högre priser än bostäder på successionsmarknaden koncentreras till miljöer med de högsta priserna bidrar också till att hushållens finansieringsbehov ökar. Urbaniseringens drivkrafter med en ökad koncentration av tillväxten till storstadsregionerna bidrar på så sätt till en högre skulduppbyggnad än om tillväxten varit mer spridd över hela landet.

Ombildning till bostadsrätt

Under den senaste tioårsperioden har ombildningen från hyresrätt till bostadsrätt varit omfattande. Hushåll och fastighetsägare har kunnat dela på det arbitrage som uppstår när man flyttar en hyresfastighet från marknaden för hyresfastigheter till bostadsrättsmarknaden. Totalt har ca 170 000 hyresrätter ombildats till bostadsrätt sedan mitten av 1990-talet varav mer än 90 000 i Stockholm som har landets högsta bostadspriser. Särskilt omfattande var ombildningen under åren 2000 till 2001 samt 2008–2010 då det årligen ombildades mellan 7 000 och 9 000 bostäder i Stockholm. Ombildningen betyder att hushåll som inte tidigare hade några bostadslån alls fått möjligheter att låna relativt stora belopp eftersom säkerhetsmarginalen för bankerna varit god. Enkla överslagsberäkningar visar att enbart den direkta effekten av ombildning i Stockholm resulterat i ökande bostadslån till hushåll om minst 100 till 150 miljarder kronor9. Samtidigt finns också indirekta effekter på hushållens skuldsättning av ombildningen. Ombildning innebär att hushållen över en natt får ett betydande andel eget kapital i sin bostad. Med detta nya egna kapital kan hushållen förbättra sin boendesituation genom ett utökat bostadslån som medger förvärv av en bättre bostad både på småhus- och bostadsrättsmarknaderna, utan att belåningsgraden blir för hög. På så sätt bidrar ombildningen till att hushållens totala skuldbelopp stiger ytterligare.

På landets största och dyraste bostadsmarknad, Stockholm, har den samlade effekten av både en ökad andel ägande- och bostadsrätt i nyproduktionen och ombildning till bostadsrätt varit mycket stor. År 1990 var andelen bostadsrätter i Stockholms stad 24,5 procent, en andel som vuxit till 54 procent år 2012. En sådan omfattande strukturförändring på Stockholms bostadsmarknad hade inte kunnat ske utan stigande skuldsättning hos hushållen.

Modellskattning av olika faktorers bidrag till stigande skuldsättning hos hushållen – bostadsrätter

För att närmare förstå och förklara vilka faktorer som bidragit till den ökande skuldsättningen kan man använda så kallade ekonometriska modeller. Begreppet ekonometri används normalt för att beskriva hur man kan mäta eller kvantifiera olika typer av ekonomiska fenomen – i detta fall vilka faktorer som förklarar ökningen av hushållens skulder. Metoden innebär att man antar att vissa faktorer som exempelvis förmögenheter, hushållens inkomster, räntenivåer, bostadsbyggande etc. påverkar förändringen av skulderna över tid och testar dessa antaganden. Är sambanden tydliga? Hur stor del av förändringen av hushållens lån över tid kan dessa faktorer förklara? Verkar reporäntan spela stor roll för skulduppbyggnaden? Eller är det strukturella förändringar som demografi och bostadsmarknad som påverkar skulderna?

Den första modell som skattats undersöker vilka faktorer som förklarar skuldtillväxten för lån med säkerhet i bostadsrätter10. Analysen görs på nationella data eftersom det tyvärr inte finns data om skulder knutna till upplåtelseform på regional nivå. Skuldtillväxten i bostadsrättssektorn har som framgår av figur 10 varit särskilt snabb. De totala skulderna med säkerhet i bostadsrätter var ca 100 miljarder kr under 2000-talets första år och har sedan successivt stigit till ca 600 miljarder kr – en ökning med 600 procent! Utan tillväxten i bostadsrättssektorn hade följaktligen den totala skuldutvecklingen varit betydligt långsammare.

[9] Vid ett antagande om genomsnittslån på ca 1–1,5 miljoner kronor per hushåll.

[10] Second opinion rörande de statistiska modellerna har lämnats av professor Mats Wilhelmsson, vid Centrum för bank och finans, CEFIN, KTH.

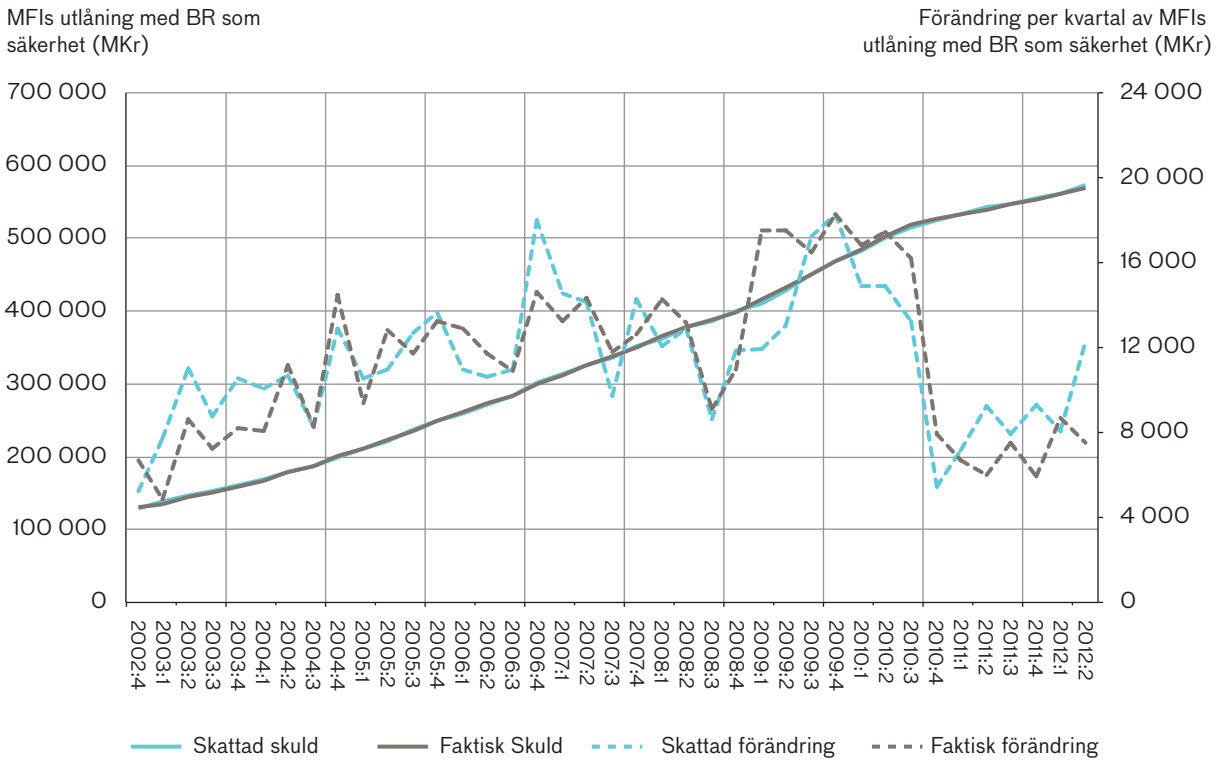


Fig. 12. Kvartalsvis förändring av hushållens skulder med bostadsrätt som säkerhet, faktisk och skattad förändring. Källa SCB och Evidens.

Modellen skattas med kvartalsdata som sträcker sig mellan tidsperioden kvartal 4 år 2002 till kvartal 3 år 2012. Startperioden är vald med hänsyn till tillgång på data för vissa variabler. Kvartalsdata över utlåning till hushållen med bostadsrätt som säkerhet finns endast tillgänglig från och med december år 2001. Det finns naturligtvis begränsningar som ges av en tidsserie som spänner över en period som inte är längre än drygt tio år. Analysen kan då endast ta hänsyn till hur olika förklaringsvariabler förändrats och påverkat skuldutvecklingen under just denna tid. Tidigare kan ju variabeln förändrats kraftigare eller mindre och därmed påverkat skuldutvecklingen annorlunda. Denna typ av effekter fångas bättre ju längre tidsserie man kan analysera. Skulder med bostadsrätt som säkerhet hämtas från Finansmarknadsstatistiken och avser utlåning med bostadsrätt som säkerhet från samtliga monetära finansinstitut (MFI) till hushållen exkl. HIO. (Hushållens icke vinstdrivande organisationer). Data är realprisberäknad med hjälp av KPI.

Resultatet från den statistiska analysen visar att den kvartalsvisa förändringen av hushållens bostadsrättsskulder kan förklaras rimligt väl med sex olika förklaringsvariabler:

- reporäntan med fullt skatteavdrag
- hushållens finansiella tillgångar
- befolkningen i storstäderna
- belåningsgraden för nya lån
- ombildningar i storstäderna
- byggande av bostadsrätter i riket

Ytterligare variabler har testats som förklaringsvariabler men uteslutits eftersom de inte var signifikanta eller hade fel tecken. Det gäller följande variabler; disponibel inkomst, omsättning av bostadsrätter på marknaden, befolkning uppdelat i olika åldergrupper och regioner samt flyttnetto, 5-årig real bolåneränta (Swedbank), real reporänta med fullt skattavdrag.

Fundamenta som driver bostads priser påverkar också skulder

Resultatet visar att faktorer som i stor utsträckning kan förklara bostadsprisernas utveckling såsom ränta, befolkningsutveckling och finansiella tillgångar, också bidrar till att förklara skuldutvecklingen. Sådana fundamenta tycks alltså påverka priser och skuld samtidigt. I debatten framhålls ofta att stigande skulder driver upp bostadspriser-

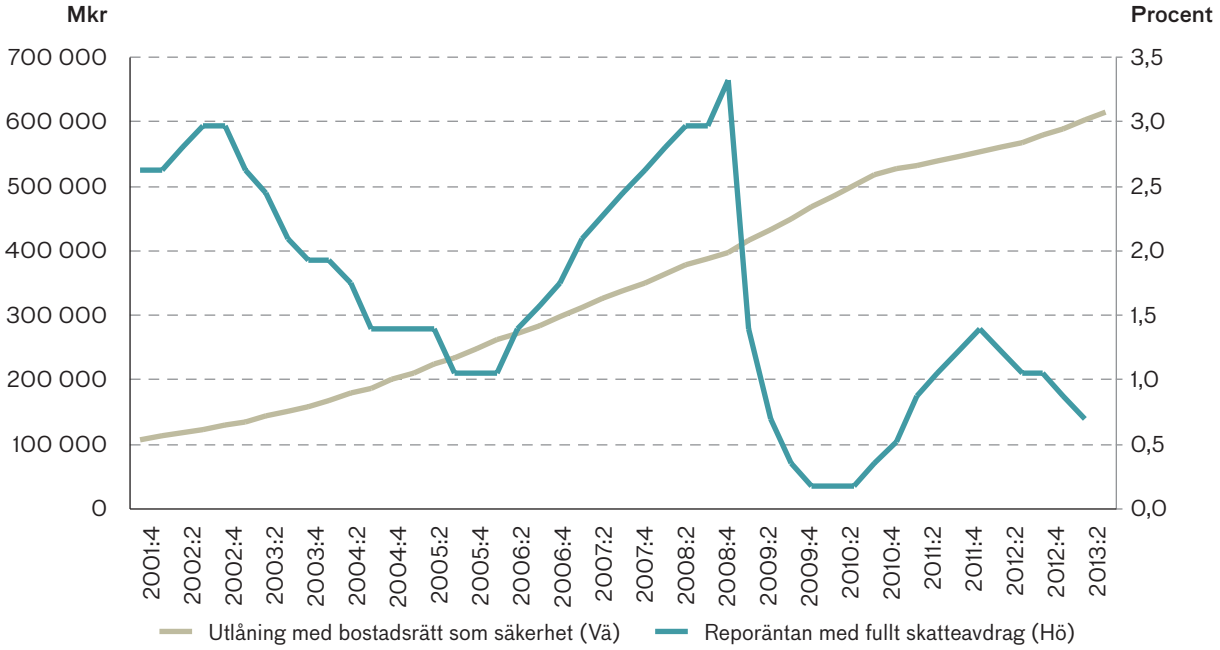


Fig. 13. Kvartalsvis förändring av hushållens skulder med bostadrätt som säkerhet och reproräntan. Källa Riksbanken, SCB och Evidens.

na som sedan i sin tur åter ökar skulderna. Men resultatet pekar istället på att det är förändringar i fundamenta som påverkar både skulder och priser samtidigt. Det tycks således inte vara stigande skulder i sig som driver upp bostadspriserna.

Stigande finansiella tillgångar ökar hushållens kreditvärdighet och möjliggör därmed större lån eftersom bankernas säkerhet är högre när hushållen har stora finansiella tillgångar. Lägre eller högre reporänta påverkar nivån på bolåneräntorna och styr tillsammans med belåningsgraden kostnaden för lånat kapital, så kallad user cost. Reporäntan har både stigit och fallit kraftigt under olika delar av den aktuella perioden och nivån har varierat

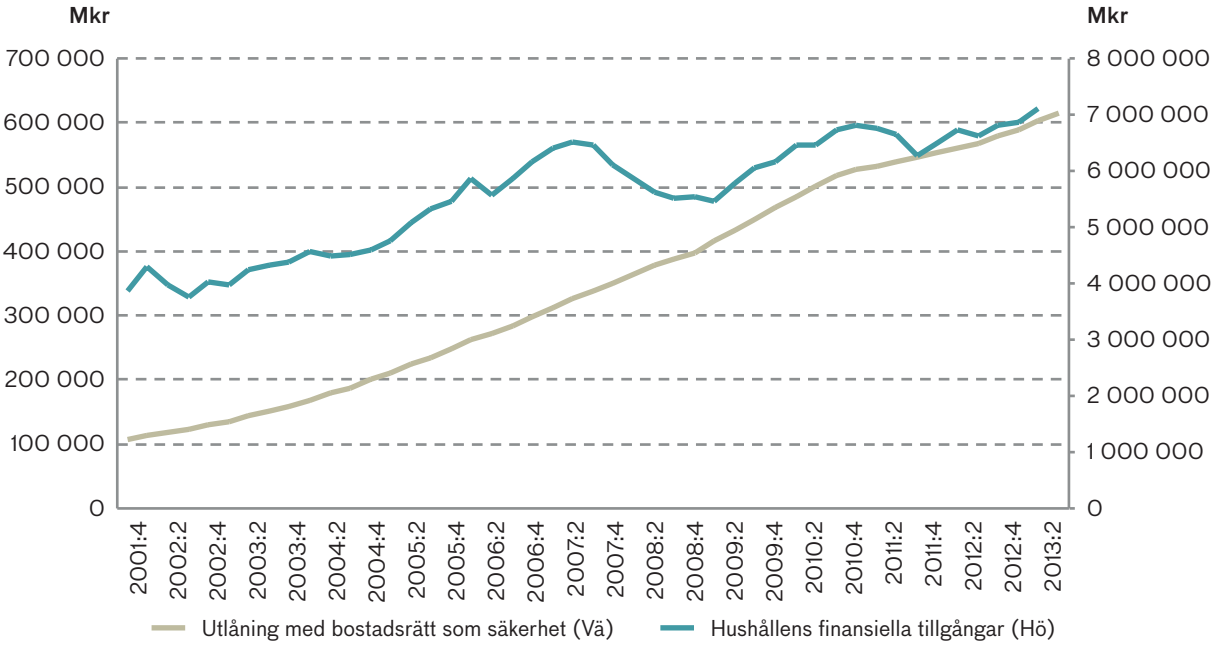


Fig. 14. Kvartalsvis förändring av hushållens skulder med bostadrätt som säkerhet och hushållens finansiella tillgångar. Källa: SCB och Evidens.

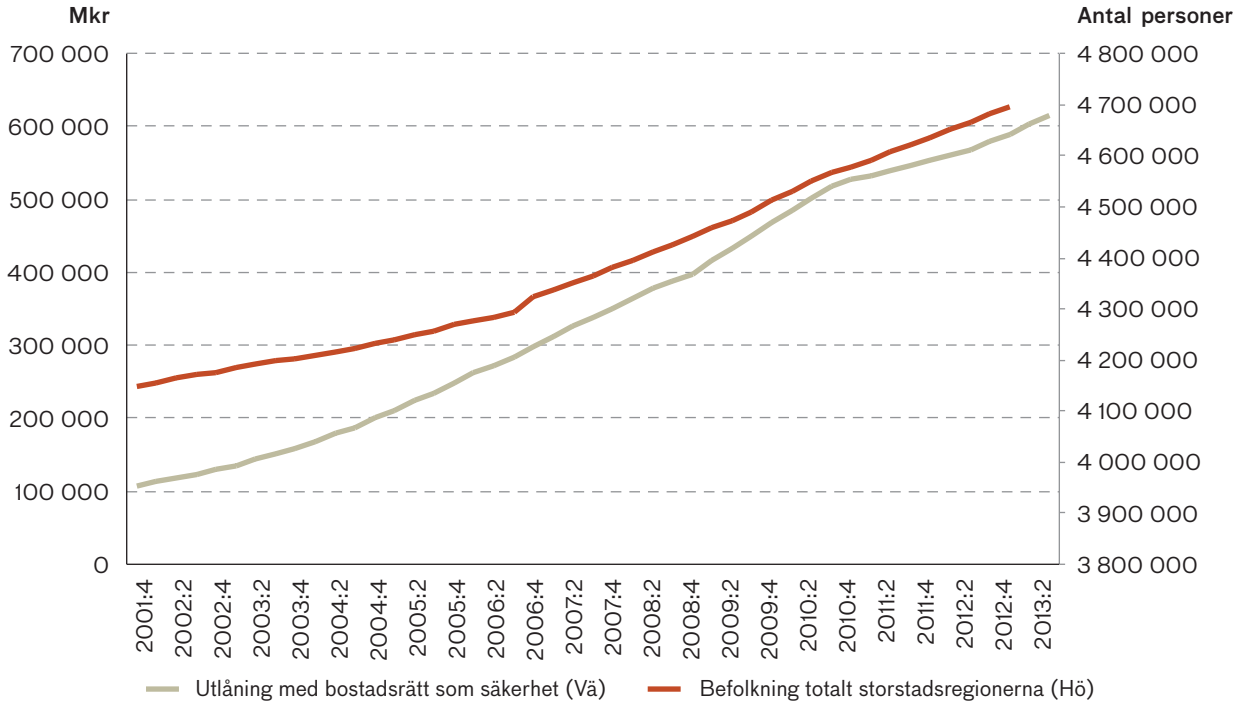


Fig. 15. Kvartalsvis förändring av hushållens skulder med bostadrätt som säkerhet och befolkningstillväxten i storstadsregionerna. Källa SCB och Evidens.

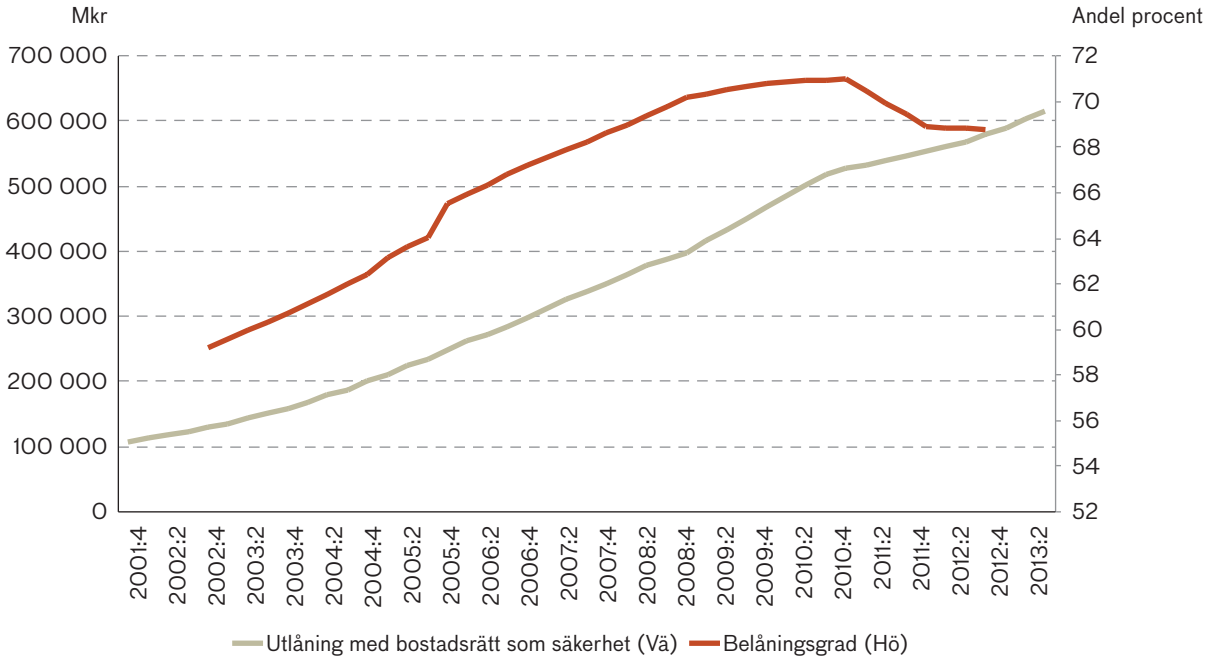


Fig. 16. Kvartalsvis förändring av hushållens skulder med bostadrätt som säkerhet och förändringen av belåningsgraden i nya bostadslån. Källa: SCB, Evidens och Finansinspektionen.

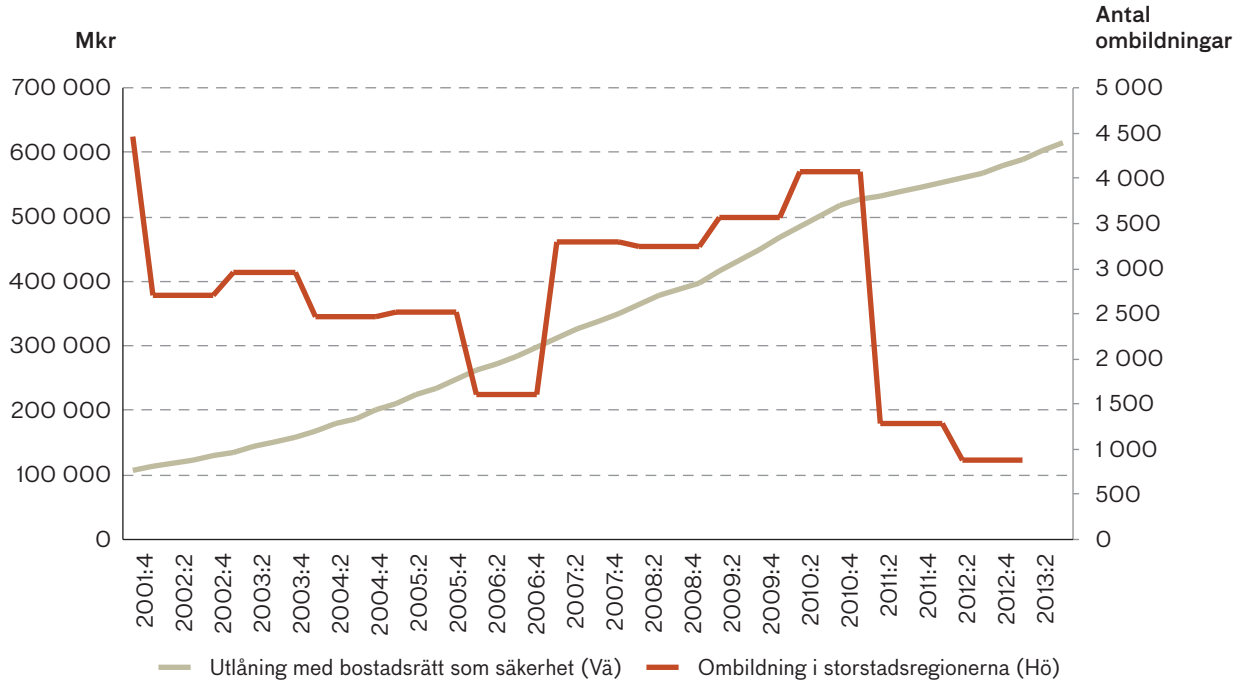


Fig. 17. Kvartalsvis förändring av hushållens skulder med bostadrätt som säkerhet och ombildning till bostadsrätt i storstadsregionerna. Källa SCB och Evidens.

mellan som högst knappt 3,5 procent och som lägst 0,25 procent. Givet denna variation visar beräkningarna att ränteförändringarna under perioden inte kan förklara den snabba skuldtillväxten i särskilt hög grad. Modellen visar att ränteförändringarnas bidrag till den totala skuldens ökning för bostadsrätter är endast ca 1–2 procent. Hushållens finansiella tillgångar exklusive andelar i bostadsrättsföreningar ökade relativt snabbt under åren närmast före finanskrisen 2008 för att sedan falla under ett par år och slutligen återhämta sig från 2010 och framåt. Nivån på hushållens finansiella tillgångar exklusive borättsandelar var rekordhög under slutet av mätperioden. Förändringen av tillgångarna förklarar dock också endast en liten del av skuldtillväxten, ungefär 2 procent.

En ökande befolkning innebär att konkurrensen om attraktiva bostäder ökar och att den regionala bostadsmarknaden får tillgång till en allt större total disponibel inkomst vilket pressar bostadspriser uppåt. Korrelationen mellan stigande inkomster och ökande befolkning är hög vilket skulle kunna förklara att förändrade disponibelinkomster till skillnad från befolkningen inte var signifikanta i modellen.

Befolkningsförändringen med tillhörande stigande disponibelinkomster i de tre storstadsregionerna förklarar enligt modellen en mycket stor del av den totala skuldtillväxten i bostadsrättssektorn. Nästan halva skuldförändringen under perioden, eller 47 procent, förklaras av ökande befolkning och därmed stigande totala disponibelinkomster. De variabler som också förklarar förändringen av bostadspriserna, dvs. räntor, finansiella tillgångar, inkomster och befolkning kan således samtidigt förklara ungefär hälften av den samlade ökningen av hushållens lån med säkerhet i bostadsrätt.

Förändring i tillgång till krediter genom olika belåningsgrader i nyutlåning

Vidare visar modellresultatet att ökad kredittillgänglighet mätt som stigande (eller fallande) belåningsgrad (LTV) i nyutlåningen påverkar skuldernas ökningstakt. Den ökade tillgängligheten möjliggör för fler att förvärva bostad och låneandelen blir högre. De tester som modellen utsatts för indikerar emellertid enodgenitetsproblem, vilket betyder att det använda måttet, belåningsgrad, innehåller en komponent som delvis innehåller den beroende variabeln. Variabeln har trots detta tagits med i modellen eftersom det är rimligt att anta att ökad tillgång till krediter i form av högre belåningsgrader i nyutlåningen påverkar den totala utlåningen och att det dessutom finns

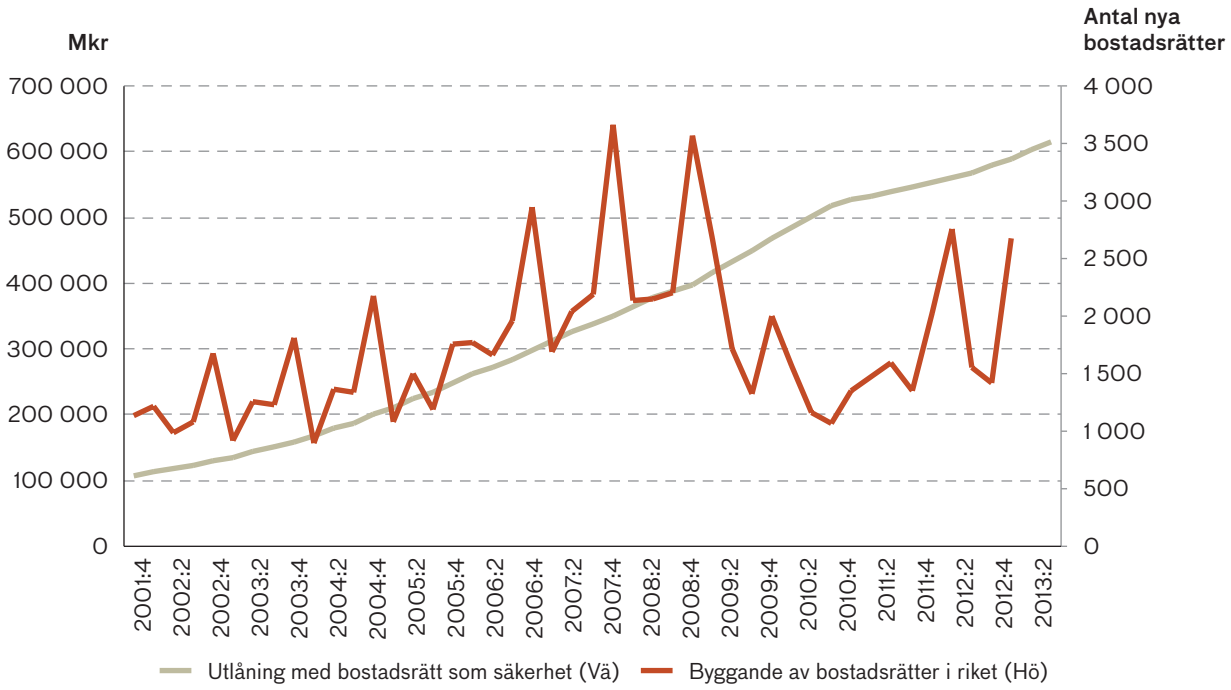


Fig. 18. Kvartalsvis förändring av hushållens skulder med bostadrätt som säkerhet och nyproduktion av bostadsrätter i riket. Källa SCB och Evidens.

stöd för ett sådant antagande i litteraturen, bland annat i Dynan och Kohn (2007).

Analysen visar att belåningsgraderna i nyutlåningen steg under perioden från ca 60 procent i början av 2000-talet till över 70 procent 2010. Därefter har belåningsgraden för nya bostadslån fallit till ca 68 procent. Variabelns bidrag till förändringen av skulden är samtidigt relativt begränsad i förhållande till andra förklaringsvariablers bidrag och uppgår till 8 procent av hela lånetillväxten för bostadsrätter.

Ombildning till bostadsrätt

De omfattande ombildningarna till bostadsrätt har påtagligt bidragit till en allt större stock av bostadsrätter. Många hushåll hade inga lån alls som hyresgäster men fick i ett slag i samband med ombildningen ett betydande bostadslån. För bankerna var dock säkerhetsmarginalerna relativt goda eftersom bostadsrättens marknadsvärde i normalfallet är betydligt högre än bostadslånet. Hushållens nettoförmögenheter påverkades också positivt av ombildningen. Ombildningar har varit omfattande både i privatägda hyreshus och i kommunägda bostadsföretag. I det senare fallet har ombildningarna varit föremål för direkta politiska beslut grundade på idén att det är positivt att fler hushåll får möjlighet att äga sitt boende. Besluten innebär dock högre samlade skulder hos hushållen eftersom skulderna förenklat kan sägas flyttas från hyresbostadsföretag till hushåll.

Analysen visar att ombildningarna var särskilt omfattande år 2001 med över 4 000 ombildade bostäder per kvartal för att sedan snabbt falla till i genomsnitt ungefär 2 500 fram till år 2007 då de åter ökade. Under perioden 2007–2010 var ombildningstakten hög och uppgick till ca 3 500 bostäder per kvartal vilket betyder en årstakt om ca 10 000 till 15 000 ombildade bostäder per år. De senaste åren har ombildningstakten avtagit avsevärt, inte minst eftersom Stockholms stad har besluta upphöra med ombilningar i innerstaden och närförorterna. Om man jämför omfattningen av ombildningarna i storstäder med den totala nyproduktionen de senaste åren, som uppgår till drygt 20 000 nya bostäder per år, framstår ombildningarna som ett mycket omfattande tillskott till den totala stocken av bostadsrätter. Dessa bostäder ska finansieras genom hushållens balansräkningar i stället för genom lån hos bostadsföretag. Det är därför inte förvånande att ombildningar är tydligt signifikanta och också står för en betydande del av den totala lånetillväxten i hushållssektorn. Ombildning till bostadsrätt i storstadsregionerna förklarar enligt modellen ca 20 procent av den totala skuldtillväxten.

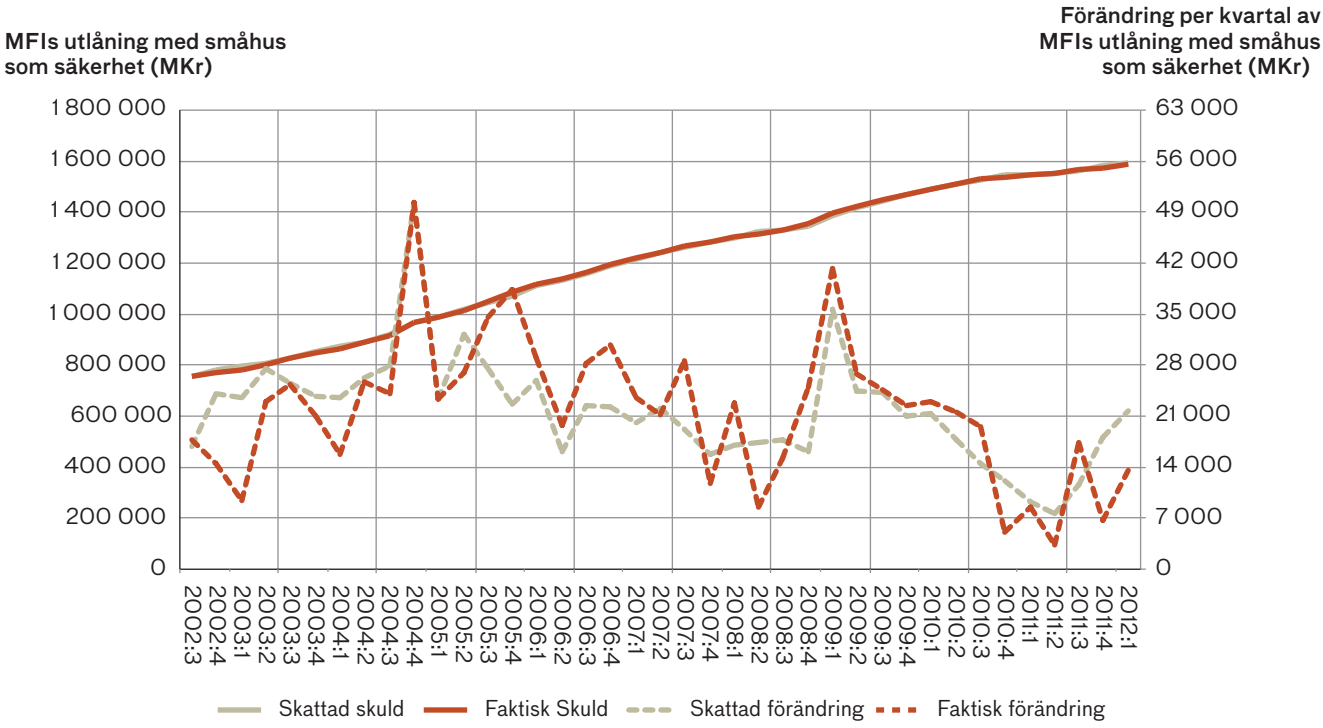


Fig. 19. Kvartalsvis förändring av hushållens skulder med småhus som säkerhet, faktisk och skattad förändring. Källa SCB och Evidens.

Om Sverige inte tillämpat bruksvärdessystemet hade de ekonomiska incitamenten för både fastighetsägare och hyresgäster att ombilda hyresrätter till bostadsrätt inte funnits. Modellen visar att en ”kontrafaktisk skuldkvot”, dvs. utan ombildningar, varit ca 157 procent 2013 istället för den faktiska om 172 procent. En större andel av nyproduktionen hade sannolikt samtidigt utgjorts av hyresrätt i stället för bostadsrätt, vilket innebär att den ”kontrafaktiska skuldkvoten” antagligen blivit ytterligare lägre.

Nyproduktion av bostadsrätter

Nyproduktion av bostadsrätter sker till skillnad från produktion av hyresrätter med finansiering genom hushållen. Sedan bostadspolitiken lades om och det tidigare statliga bostadsfinansieringssystemet avskaffades har både andelen och antalet bostäder i ägande- och bostadsrätt i nyproduktionen ökat påtagligt. Som tidigare nämnts gynnade finansieringssystemet produktion av hyresrätter eftersom man kunde låna 100 procent med statliga garantier och ett system med garanterad ränta. Systemet innebar bland annat att investerarens kostnad för riskvilligt eget kapital var nära noll. När systemet avvecklades steg hyresbehovet eftersom kostnaderna för riskvilligt eget kapital blir högre vilket gav hyresrätter en konkurrensnackdel i förhållande till bostadsrätter.

Nyproduktionen av bostadsrätter i storstäderna steg successivt under de första åren efter millennieskiftet och uppgick åren före finanskrisen till runt 3 000 nya bostäder per kvartal. Nyproduktionen föll sedan kraftigt till ca 1 500 nya bostadsrätter per kvartal för att åter öka de senaste två åren. Nyproduktionens finansiering har också bidragit till skulduppbyggnaden och förklarar enligt modellen ca 20 procent av den totala tillväxten i lån med bostadsrätt som säkerhet.

Sammanfattningsvis visar modellresultaten att ungefär halva skuldtillväxten under de senaste tio åren kan förklaras av växande befolkning med stigande inkomster och ökande förmögenheter. En växande stock av bostadsrätter genom både nyproduktion och ombildning kan förklara ytterligare ungefär 40 procent av skuldtillväxten. Stigande belåningsgrader förklarar enligt modellen knappt 10 procent av skuldökningen. Och skuldökningen i bostadsrättssektorn är som tidigare konstaterats i sig en viktig delförklaring till stigande totala skulder i hushållssektorn. Men skuld-

erna har stigit också bland hushållen som har lån med småhus som säkerhet. Frågan är vilka faktorer som kan förklara skuldökningen för hushåll boende i småhus?

Modellskattning av olika faktorers bidrag till stigande skuldsättning hos hushållen – småhus

Skuldtillväxten i småhussektorn har som framgår av diagrammet nedan också varit påtaglig, om än inte lika snabb som i bostadsrättssektorn. Den betydligt större småhusstocken gör ändå att både skuldnivån och tillväxten i absoluta tal är större i småhussektorn. De totala skulderna med säkerhet i småhus var ca 800 miljarder kr under 2000-talets första år och har sedan successivt stigit till ca 1 600 miljarder kr – en ökning med 100 procent, att jämföra med bostadsrätternas 600 procent. Precis som för bostadsrätterna var ökningstakten snabbare under 2000-talets första år för att sedan falla efter finanskrisen.

Småhusmodellen har skattats på samma sätt och för samma tidsperiod som modellen för bostadsrätter, med samma begränsningar och möjligheter att tolka och dra slutsatser av resultaten. Modellen skattas med kvartalsdata som sträcker sig mellan tidsperioden kvartal 4 år 2002 till kvartal 3 år 2012.

Resultatet från den statistiska analysen visar att den kvartalsvisa förändringen av hushållens skulder med säkerhet i småhus kan förklaras rimligt väl med fyra olika förklaringsvariabler:

- Hushållens finansiella tillgångar
- Reporäntan med fullt skatteavdrag
- Belåningsgraden för nya lån
- Småhusstocken

Också i arbetet med småhusmodellen har ytterligare variabler testats som förklaringsvariabler men uteslutits då de inte uppvisat signifikans. Det gäller följande variabler; disponibel inkomst, omsättning av bostadsrätter på marknaden, befolkning uppdelat i olika åldergrupper och regioner samt flyttnetto, 5-årig real bolåneränta (Swedbank) och real reporänta med fullt skattavdrag.

På samma sätt som i modellen för skuldtillväxten i bostadsrättssektorn blir variabler som kan förklara bostadsprisernas utveckling som finansiella tillgångar och ränteförändringar signifikanta. Däremot blir inga befolkningsvariabler signifikanta vilket sannolikt beror på den stora småhusmarknaden utanför storstadsregionerna där befolkningen både växer och krymper beroende på vilken region man studerar. Den stora stocken småhus i små regioner gör då rimligen att sambandet mellan befolkningstillväxt och lånestockens utveckling blir svagare. Förändringen av hushållens finansiella tillgångar förklarar enligt modellen ca 5 procent av den totala skuldtillväxten medan förändringen av reporäntan förklarar ca 3 procent av skuldförändringen.

Belåningsgraden förklarar enligt småhusmodellen knappt 15 procent av skuldökningen vilket är en större andel än vad som kunde förklaras av denna variabel i bostadsrättsmodellen. En möjlig tolkning är att högre belåningsgrader varit viktigare för många familjers möjligheter till förvärv av småhus än vid förvärv av bostadsrätter. Inte minst kan man anta att detta kan gälla utanför de större tillväxtregionerna där prisnivån annars skulle göra det möjligt för familjer med lägre inkomst att förvärva småhus.

Det faktum att småhusstocken växer är enligt modellen den viktigaste förklaringen till att den totala skuldnivån ökar. En växande småhusstock kan förklara mer än 75 procent av skuldökningen under perioden.

Modellskattning av totala skulder

I arbetet med modellering av förändringen av hushållens skulder med säkerhet i bostäder har också en modell skattats för de samlade skulderna, dvs. både bostadsrätts- och småhusskulder. Av naturliga skäl slår då faktorerna som har stor betydelse för skuldsättningen i småhussektorn igenom:

- Hushållens finansiella tillgångar
- Reporäntan med fullt skatteavdrag
- Belåningsgraden för nya lån
- Förändring av bostadsrätts- och småhusstocken

Vid tolkningen av modellresultaten blir slutsatserna liknande dem för småhus. Den sammantagna effekten av att både bostadsrätts- och småhusstocken vuxit förklarar enligt modellen 80 procent av hela skuldtillväxten, medan stigande belåningsgrad i nyutlången förklarar ca 10 procent, förändrad reporänta ca 2 procent och förändrade finansiella tillgångar hos hushållen ca 5 procent.

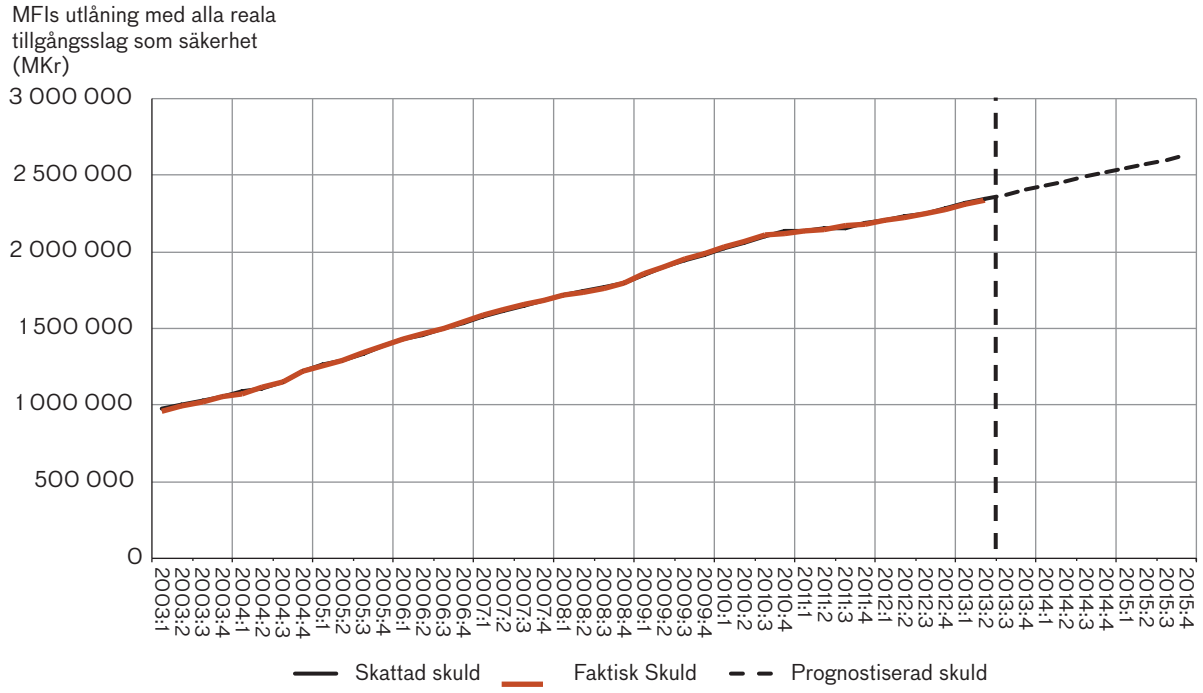


Fig. 20. Kvartalsvis förändring av hushållens skulder med alla reala tillgångsslag som säkerhet samt prognos. Källa SCB och Evidens.

Samtliga modeller visar alltså att förändringen av bostadsstocken är den enskilt viktigaste förklaringen till att hushållens skulder med säkerhet i bostäder ökat. Andelen av befolkningen som äger sin bostad har ökat och bolånemarknaden har därmed vuxit och breddats. Till skillnad från exempelvis i USA har utlåningen till hushåll som tidigare bodde med hyresrätt ändå kännetecknats av sund kreditgivning med strikta krav och riktats till grupper med god betalningsförmåga. Det är framförallt i de socioekonomiskt starkaste områdena som ombildningarna varit omfattande. I svaga miljöer har ombildningarna varit mycket begränsade eftersom bland annat finansieringsförutsättningarna varit en gränssättande faktor. Den snabba ökningen av hushållens skulder under 2000-talets första år var således främst en funktion av att nyproduktionen ökade samtidigt som ombildningstakten var hög. Under samma period bidrog också stigande belåningsgrader i nyutlåningen och fallande räntenivåer till en snabb ökning av skulderna men dessa båda faktorers bidrag var relativt litet. Under de senaste åren har takten i skuldökningen avtagit. Enligt modellerna beror det framförallt på ett kraftigt fall i antalet ombildningar från hyresrätt till bostadsrätt i kombination med fallande nyproduktionsvolymer. Nyproduktionen har minskat, bland annat till följd av finanskrisen, i både bostadsrätts- och äganderättssektorerna. Införandet av bolånetaktet har dessutom på marginalen hållit tillbaka skuldtillväxten de senaste åren. Effekterna av ändrad ränta är som redovisats små. Modellresultaten ger därför inget stöd för att en marginellt högre reporänta skulle ge effekter på skuldtillväxten som förändrar riskbilden kopplad till hushållens skuldsättning. Den luta-sig-mot-vinden-politik som Riksbanken för blir då snarare ett försök att påverka effekterna av olika politiska beslut. Exempel på sådana beslut är ändrad bostadsfinansiering och lokala målsättningar om att fler hushåll bör äga sin bostad.

Hur kommer skulderna att utvecklas de närmaste åren?

Med kunskap om vilka faktorer som bidragit till tillväxten av hushållens skulder och med vilken kraft respektive faktor verkar kan man utveckla prognoser för skuldernas utveckling de närmaste åren. Detta förutsätter naturligtvis att man kan göra rimliga bedömningar av hur de olika faktorerna kommer att förändras. Eftersom modeller skattas för bostadsrättsskulder och småhusskul-

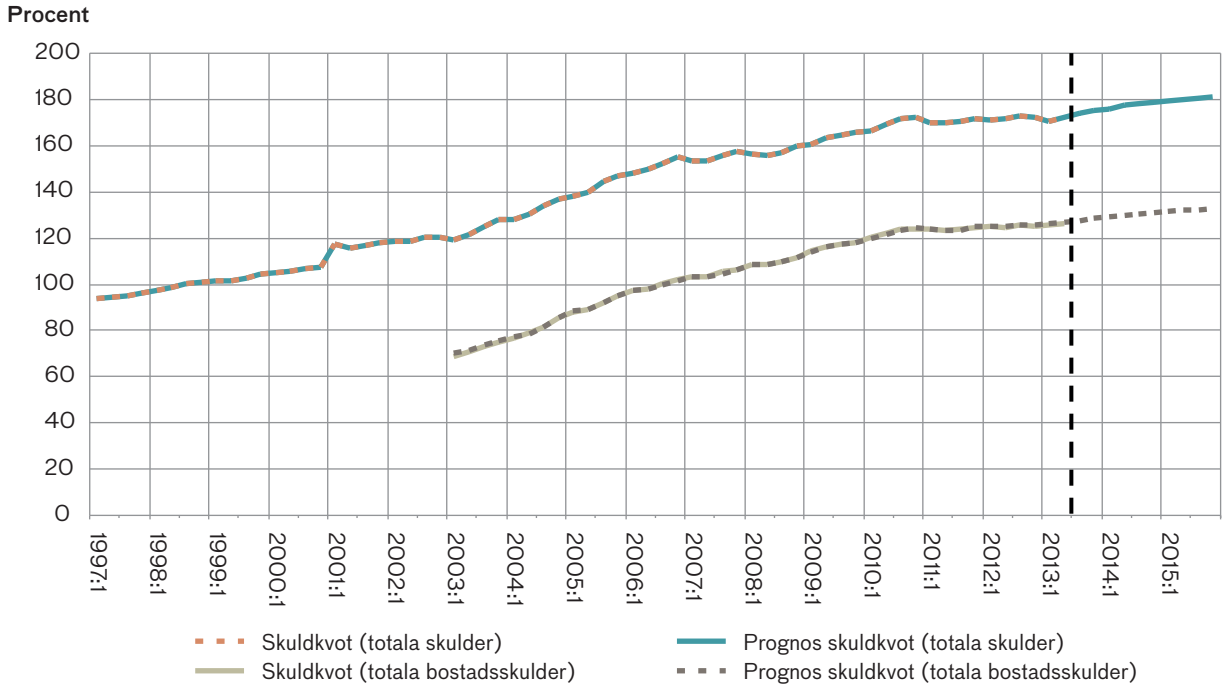


Fig. 21. Kvartalsvis förändring av hushållens totala skuldkvot samt skuldkvot med alla reala tillgångsslag som säkerhet samt prognos. Källa SCB och Evidens.

der separat skulle prognoser kunna göras för respektive kategori av skulder. Mest intressant och fokus i debatten är emellertid att förstå hur de totala skulderna utvecklas. Prognosen för skuldernas utveckling baseras på följande scenario:

- Hushållens finansiella tillgångar. Här antas att hushållens finansiella tillgångar växer enligt trend, vilket är + 3,1 procent per år. Detta är möjligen en underskattning givet att konjunkturen förväntas förbättras och börskurserna stiga.
- Reporäntan med fullt skatteavdrag. Här antas Riksbakens räntebana från räntebeslutet i september bli verklighet.
- Belåningsgraden för nya lån. Denna variabel antas vara oförändrad på knappt 70 procent. Bolånetaket på 85 procent innebär att den knappast stiger.
- Förändring av bostadsrätts- och småhusstocken. Här används Boverkets prognos för bostadsbyggandet i Sverige som i stor utsträckning är koncentrerat till storstäderna. Dessutom antas samma ombildningstakt som de senaste åren.

Prognosen visar att skulderna kan förväntas fortsätta att växa de närmaste åren men att tillväxttakten inte är lika hög som före finanskrisen. Också hushållens skuldkvot förväntas fortsätta stiga och når ca 180 procent under år 2015. Det är framförallt något högre byggtakt och stigande finansiella tillgångar som driver upp skuldnivån de närmaste åren. Räntan förväntas stiga och motverkar skuldtillväxten men mycket marginellt. Blir konjunkturutvecklingen starkare stiger bostadsefterfrågan vilket bidrar till att skuldtillväxten blir snabbare. Efterfrågan på nya bostäder växer, hushållens finansiella tillgångar ökar och bopriserna stiger. Stigande bostadspriser ökar samtidigt incitamenten att ombilda från hyresrätt till bostadsrätt. Denna sista effekt kvarstår så länge hyrorna i hyresrättsbeståndet i storstäderna påtagligt understiger hushållens betalningsvilja. Utformning av hyressättningssystemet bidrar på så sätt till växande hushållskulder.

Frågan är om modellresultaten är rimliga? De enda studier som nyligen genomförts med svenska data är sannolikt den analys som en gemensam arbetsgrupp inom Finansinspektionen och Riksbanken genomfört inom ramen för det nyinrättade Samverkansrådet för makrotillsyn. Analysgruppen har arbetat med fokus på frågan om vilka faktorer som ökar hushållskulderna. I en PM drar

analysgruppen slutsatser som stödjer modellresultaten i denna rapport[11]. I Finansinspektionens PM konstaterar analysgruppen bland annat följande:

”I denna promemoria undersöks uppgången i hushållens skuldkvot och hur den skulle kunna kopplas samman med förändringar i hushållens efterfråga och bankernas utbud på krediter. Den visar med enkla metoder att uppgången i hushållens aggregerade skuldkvot de senaste två decennierna till stor del kan förklaras av strukturella faktorer. Främst har skuldkvoten påverkats av att fler hushåll äger sin bostad och därmed har bolån”.

Finansinspektionen skriver vidare i samma PM:

”Sett till riskerna för det finansiella systemet kan det vara bra att en stor del av uppgången i den aggregerade skuldkvoten går att förklara med strukturella faktorer. Riskerna hade varit betydligt större om spekulation eller en oansvarig kreditgivning istället hade förklarat större delen av uppgången.”

Resultaten både från de modellskattningar som genomförts inom ramen för arbetet med denna rapport och Samverkansrådets för makrotillsyn analyser gör det svårt att se minskande skulder under överskådlig tid. Hur skulle en ökad produktion av bostäder med nuvarande villkor och regler på bostadsmarknaden med tillhörande bostadsfinansiering och den snabba befolkningstillväxten i storstäderna kunna ske med låg eller negativ tillväxttakt för hushållens skulder? Minskande hushållskulder förutsätter en svag utveckling av hushållens förmögenheter tillsammans med en minimal nyproduktionsvolym av ägande- och bostadsrätt samtidigt som ombildningsvolymen måste vara låg. En sådan utveckling är endast sannolikt vid en kraftig konjunkturnedgång. Detta stämmer onekligen till eftertanke. Hur ska storstadsregionerna kunna öka bostadsbyggandet utan att skulderna tillåts växa?

Att försöka motverka en skulduppbyggnad som till stor del beror på att en allt större andel av befolkningen äger sin bostad med regler som syftar till ökad kreditransonering tycks vara en mycket problematisk strategi. Sådana regler innebär med stor sannolikt att bostadsproduktionen förblir låg och storstädernas tillväxt bromsas. I en studie från konsultföretaget WSP beräknades samhällskostnaderna för ett alltför lågt bostadsbyggande i Stockholmsregionen[12]. WSP konstaterade att kostnaderna kan härledas ur teori och uppstår på olika sätt:

- Felaktig kapitalallokering: Stigande bostadsinvesteringar utan att antalet bostäder ökar i samma takt kan leda till att mer produktiva investeringar i andra delar av ekonomin trängs bort.
- Sökteori och matchningsproblem på arbetsmarknaden: Matchningen mellan de som söker jobb och dem som erbjuder jobb går smidigare i stora regioner under förutsättning att arbetskraft kan finna en bostad och flytta dit.
- En ny ekonomisk geografi – stora regioner växer snabbare: En stor marknadspotential ger hushållen skalfördelar i konsumtionen då en specialiserad konsumentmarknad kan nås till låga transportkostnader. Byggs inte bostäder kan storstäderna inte växa och sådana skalfördelar kan inte optimeras.

Sammantaget bedömdes kostnader för ett för lågt bostadsbyggande i Stockholmsregionen fram till år 2030 kunna uppgå till 330 miljarder kr – 600 miljarder kr. För att nya regleringar ska vara motiverade bör därför denna typ av samhällskostnader vägas in. Regleringar som ökar samhällskostnaderna påtagligt bör då i sin tur skapa samhällsvinster som överstiger kostnaderna. Det är ju ingen mening med ”försäkringskostnader” om premien är lika stor eller till och med större än skadan? Såvitt kan bedömas har Riksbanken och Finansinspektionen inte på ett transparent sätt visat hur ökande samhällskostnader till följd av en högre ränta, bolånetak eller skärpta amorteringskrav relaterar till de vinster som uppstår med en sådan mer restriktiv kreditgivning. Istället hänvisas ofta till mer diffusa och framtida ”risker” med hushållens skuldsättning. Detta väcker frågan om i vilken utsträckning hushållens skulder utgör ett allvarligt problem? Har hushållen betalningsförmåga om räntorna stiger och motståndskraft om konjunkturen viker och bostadspriserna faller?

[11] PM 1 – Förklaringar till utvecklingen av hushållens skuldsättning sedan mitten av 1990-talet. FI Dnr 13-11430, Finansinspektionen, 2013.

[12] WSP analys och strategi, Regionalekonomiska konsekvenser av ett lågt bostadsbyggande i Stockholm, HSB och Riksbyggen 2013.

Är skuldsättningen hållbar – har hushållen betalningsförmåga och kan de stå emot störningar?

De svenska hushållens skulder har stigit kraftigt de senaste tio åren. Förklaringen är att bostadsrättssektorn vuxit kraftigt när storstäderna expanderar samtidigt som nyproduktionen av bostäder framförallt utgörs av bostads- och äganderätt som finansieras av hushåll istället för hyresbostadsföretag. Därtill har fallande räntor, stigande förmögenheter och möjligheter till ökade belåningsgrader bidragit ytterligare till skuldtillväxten.

Av debatten att döma har denna utveckling varit mycket problematisk – inte minst olika statliga myndigheter är mycket bekymrade över utvecklingen. I den allmänna debatten kan man lätt få intrycket av att skulder i allmänhet är av ondo. Men om man i stället för att endast ta del av medias rapportering eller olika myndigheters uttalanden lutar sig mot ekonomisk teori blir bilden en annan. Då framstår möjligheten att finansiera investeringar med krediter som en tillgång för samhället, givet att investeringen är produktiv, rätt värderad och att låntagarna kan hantera sina lån. Att bostäder i Sverige är rätt värderade finns många belägg för, inte minst i denna rapport återges ett antal argument för att svenska bostadspriser inte är övervärderade. Att det dessutom bidrar till samhällets produktivitet att arbetskraft kan flytta till regioner där arbetsmarknaden växer är det väl knappast någon som inte håller med om. Men för att skulder inte ska utgöra ett samhällsproblem måste man som sagt samtidigt kunna visa att låntagarna har betalningsförmåga om exempelvis räntorna skulle stiga och motståndskraft mot störningar i form av större prisfall på bostäder. Frågan är om de svenska hushållen har betalningsförmåga och motståndskraft mot störningar?

Hushållens bostadslån – ett resultat- eller balansräkningsproblem?

För att kunna diskutera i vilken utsträckning hushållens skuldsättning är ett stort problem som motiverar en omfattande debatt kan man se på frågan utifrån två olika perspektiv:

1. Är skuldsättningen i huvudsak ett resultaträkningsproblem? Med andra ord: är risken stor att hushållen inte kan betala räntan på sina bostadslån om räntorna stiger eller konjunkturen försvagas?
2. Eller är skuldsättningen ett balansräkningsproblem – riskerar hushållens skulder bli större än tillgångarna om priserna skulle falla? Om så är fallet kan hushållen tvingas skuldsanera genom ökad amortering vilket får betydande och negativa effekter för konsumtion och tillväxt. Det är framförallt dessa risker som bland andra Riksbanken lyft fram. Och som främsta argument framhålls att den aggregerade skuldkvoten vuxit och är historiskt hög, vilket sägs öka hushållens sårbarhet.

Med tanke på att det främst är en större bolånemarknad med fler hushåll i ägande- och bostadsrättsektorerna som drivit upp skuldkvoten är det svårt att dra slutsatser om risker förknippade med hushållens skuldsättning utifrån den aggregerade skuldkvoten. Denna typ av aggregerade mått säger ytterst lite om hur skulder och inkomster är fördelade bland hushållen. Även nivån i sig är svår att förhålla sig till som ett aggregat. På hushållsnivå har det sannolikt varit vardagsmat för banktjänstemän och kreditkommittéer att bevilja ett hushåll ett bostadslån som är 20 till 70 procent högre än hushållets årsinkomst och som ska amorteras på kanske mer än 50 år.

Ur ett resultaträkningsperspektiv är den avgörande frågan om hushållen med någon större

sannolikhet får svårt att klara räntebetalningarna på sina bostadslån. För att besvara frågan kan i ett första steg hushållens räntekvot studeras på aggregerad nivå, dvs. hur stor andel av hushållens samlade disponibla inkomster som tas i anspråk för att betala räntorna på hushållens samlade låneskulder. En analys av räntekvotens utveckling sedan år 1980 visar att räntekvoten är rekordlåg. De senaste åren har räntekvoten varierat mellan fyra och sex procent av disponibel inkomst att jämföra med mellan tio och fjorton procent under 1980-talet. På aggregerad nivå tycks därmed räntebetalningarna inte vara något problem för hushållen. Prognoser visar att räntenivåerna inte heller de närmaste åren tycks erbjuda hushållen några större problem med räntebetalningarna. Men vad händer om räntorna skulle stiga kraftigt? Man kan belysa detta med ett enkelt räkneexempel.

De senaste åren har hushållens räntebetalningar i genomsnitt varit runt 4 procent av disponibel inkomst samtidigt som skulderna totalt uppgått till ca 170 procent av disponibla inkomster. Om bolåneräntorna skulle stiga plötsligt, utan att inkomsterna ökar samtidigt, till säg 7 procent, blir räntebetalningarna efter skatt ca 5 procent. 5 procent av 170 procent betyder en räntebetalning på mellan 8 och 9 procent av disponibel inkomst, dvs. en ökning från dagens 4 procent med ca 4–5 procentenheter. Och som sagt, beräkningen sker (något orealistisk) utan hänsyn till att hushållens inkomster i normalfallet också borde stigit. För att förstå hur hög en sådan ny och högre boendeutgift är kan man analysera hushållens boendeutgifter i bostads- och hyresrätt.

Den nya boendeutgiften för hushåll både i bostadsrätt- och äganderätt blir då av naturliga skäl högre, uppemot 20–25 procent av disponibel inkomst men förefaller ändå enligt vidstående tabell vara lägre än boendeutgiften i hyresrätt. Detta talar för att hushållen med marginal kan hantera en högre bolåneränta.

Också vice Riksbankschefen Lars E O Svensson konstaterar i ett tal i november 2012 att hushållens skulder är hållbara vid nuvarande nivåer. Svensson säger:

”Vid bedömningen av om hushållens skuldkvot på 170 procent i förhållande till disponibel inkomst är långsiktigt hållbar är dock det relevanta en beräkning av hushållens nettoräntebetalningar, det vill säga de räntebetalningar som hushållen måste fullgöra för att hålla skuldkvoten konstant. Då gäller det att ta hänsyn till att disponibel inkomst växer över tiden. Med en disponibel inkomst som kan antas växa med 4 procent på lång sikt skall således 4 procent dras från bolåneräntan före skatt på 5 procent. Då återstår bara 1 procent av skulden på 170 procent, det vill säga nettoräntebetalningen på lång sikt för att hålla skuldkvoten konstant blir bara 1,7 procent av disponibel inkomst. Enligt detta resonemang är en skuld på 170 procent hållbar med avsevärd marginal.”

Samtidigt säger sådana aggregat som konstaterats ovan lite om fördelningen av nuvarande och framtida räntebörda mellan olika hushåll. Ett stort problem i bland annat USA var att utlåningen

Tabell. 1. Boendeutgift samt andel av disponibel inkomst i olika upplåtelseformer och regioner. Källa SCB.

Region	Upplåtelseform	Antal hushåll, tusental	Boendeutgift, tkr	Boendeutgifts-procent
Stor-Stockholm	Hyresrätt	289	73	28,1
	Bostadsrätt	273	74	19,1
	Äganderätt	194	101	17,7
Stor-Göteborg	Hyresrätt	170	64	27,1
	Bostadsrätt	80	64	20,4
	Äganderätt	112	92	17,9
Kommuner med > 75 OOO inv (exkl Stor-Stockholm och Stor-Göteborg)	Hyresrätt	458	63	29,7
	Bostadsrätt	231	63	21,9
	Äganderätt	262	77	16,1
Kommuner med < 75 OOO inv (exkl Stor-Stockholm och Stor-Göteborg)	Hyresrätt	682	60	28,9
	Bostadsrätt	208	54	21
	Äganderätt	773	71	16,8

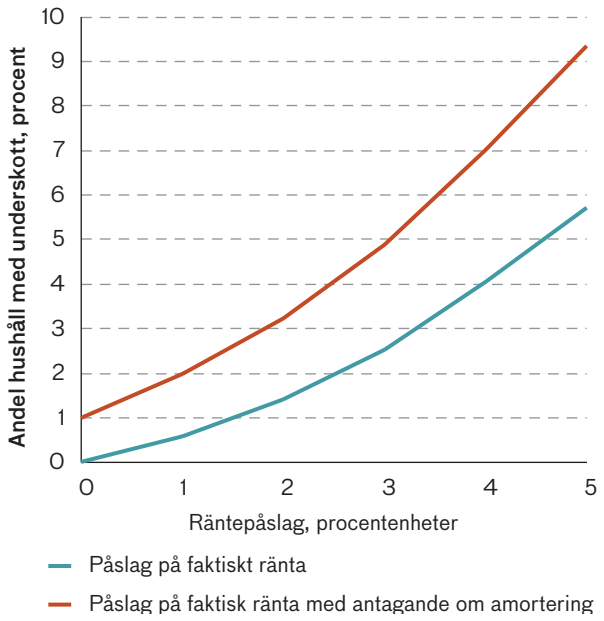


Fig. 22. Hushållens betalningsförmåga vid räntepåslag. Källa: Finansinspektionen.

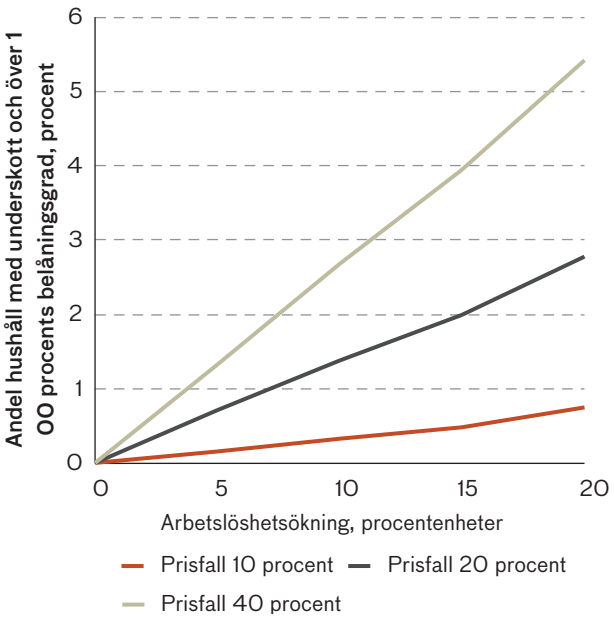


Fig. 23. Hushållens betalningsförmåga och motståndskraft mot arbetslöshet och prisfall. Källa: Finansinspektionen..

skett till grupper av hushåll med mycket svag betalningsförmåga. Hur ser det då ut i Sverige? För att förstå hur räntebördan påverkar olika grupper av hushåll måste man därför i ett andra steg göra ytterligare analyser.

Den mest omfattande studien av hushållens förmåga att klara betalningarna på sina bostadslån och som tar hänsyn till lånens fördelning bland olika hushållsgrupper genomförs regelbundet av Finansinspektionen i den årliga bolånerapporten. Den senaste rapporten publicerades våren 2013. I Finansinspektionens studie genomförs stresstester av hushållens betalningsförmåga genom simuleringar av ränteutveckling, arbetslöshet och antaganden om amorteringar. Simuleringarna tillämpas på ett stickprov i bolånestocken som representerar hushåll som tagit nya bostadslån med olika inkomster och ålder. Nya bolånetagare är känsligare för störningar eftersom de i genomsnitt har högre belåningsgrad än gamla låntagare. Stresstesterna på stickprovet visade att de allra flesta hushåll som hade tagit ett nytt bolån hade en god återbetalningsförmåga och var motståndskraftiga mot ränteuppgångar. Endast några procent av nya låntagare får underskott i sin hushållskalkyl. Även vid antaganden om kraftiga räntehöjningar och hög arbetslöshet påverkades endast en mycket begränsad andel av hushållen. Slutsatsen var därför att hushållens motståndskraft bedömdes som god och inte hotade den finansiella stabiliteten.

Det finns sannolikt flera olika förklaringar till hushållens goda betalningsförmåga. En viktig förklaring är naturligvis att kreditprövningen tycks vara rimligt strikt. Har hushåll alltför låga inkomster beviljas inte lån. Vid kreditgivningen genomförs uppenbarligen en noggrann kreditprövning av låntagarna genom att inhämta kreditupplysningar, upprätta kvar-att-leva-på-kalkyler samt bedöma återbetalningsförmågan och därvid ta höjd för räntesatser på nivån 6–8 procent[13]. Resultatet av noggrann kreditprövning torde också innebära att utlåningen koncentreras till hushåll med antingen goda inkomster eller stora reala eller finansiella tillgångar. Utlåning till sådana hushåll minskar bankernas kreditrisker. För att ytterligare förstå varför betalningsförmågan är god kan man därför studera hur lånestocken fördelar sig på olika kategorier av hushåll.

Av Finansinspektionens årliga bolånerapport framgår att lånens genomsnittliga storlek står i direkt proportion till hushållens disponibla inkomst (se fig.25). Genomsnittslånen i gruppen med disponibla inkomster över 85 000 kr i månaden var 2012 knappt 3 miljoner kr medan snittstorleken på lån i de lägsta inkomstgrupperna var ca 300 000 till 600 000 kr.

Kritiker av Finansinspektionens årliga undersökning kan argumentera för att det inte är möjligt

[13] Räntesatsen från Svenska bankföreningen 2010. Ur Remiss: Förslag till allmänna råd om begränsning av lån mot säkerhet i bostad. (s2).

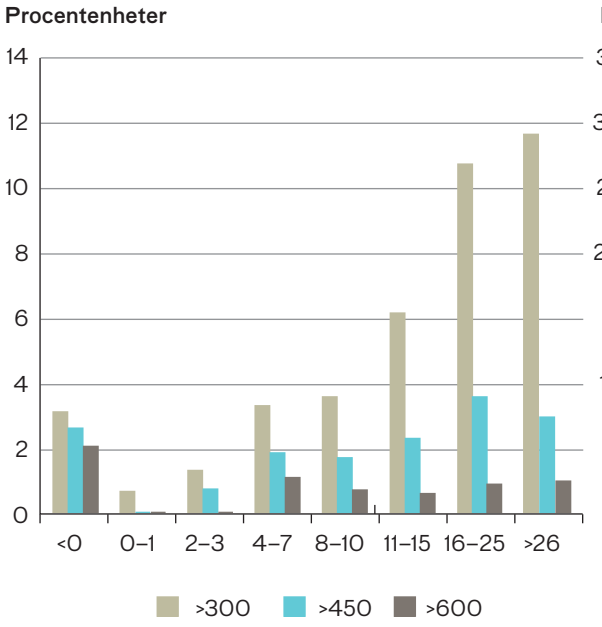


Fig. 24. Andel utestående skuld för populationen med olika nivå på skuldkvot samt månatligt överskott i tkr. Källa: Finansinspektionen.

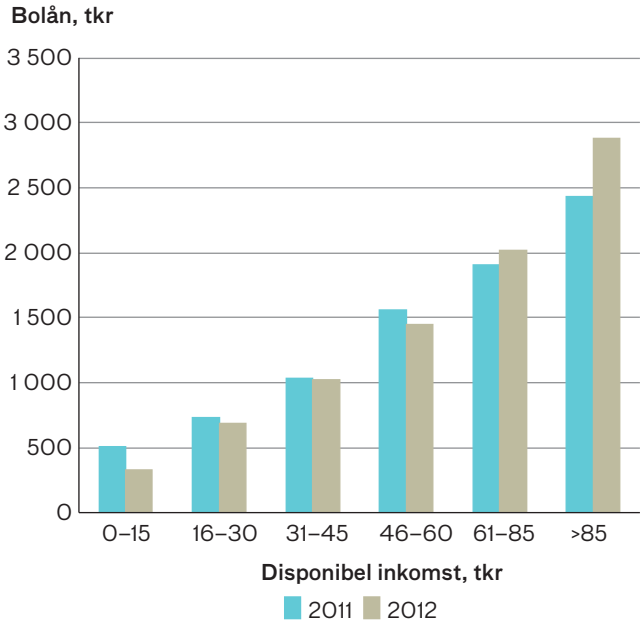


Fig. 25. Storlek på genomsnittliga bostadslån efter inkomst. Källa: Finansinspektionen.

att översätta resultat och slutsatser till befolkningen som helhet eftersom de aktuella låntagarna inte med nödvändighet återspeglar ett representativt urval av individer från populationen. Undersökningen innehåller inte någon bredare information om låntagarnas situation som helhet, exempelvis gällande finansiella eller andra reala tillgångar, sammansättningen av låntagarnas inkomster, samt egenskaper hos övriga familjemedlemmar. För att öka förståelsen för hushållens ekonomiska situation i hela populationen har Samverkansrådet för makrotillsyn (Riksbanken och Finansinspektionen) fördjupat analysen av hushållens betalningsförmåga genom analys av data från SCBs HEK-undersökning[14]. Utöver den information som finns i FI:s undersökning innehåller HEK exempelvis information om hushållens sammansättning och inkomster.

Samverkansrådets analys av populationen visade att det 2011 var cirka 27 procent av den utestående skulden som innehades av de två grupperna med lägst inkomster. År 2005 hade dessa grupper sammanlagt nästan 45 procent av skulden. Det var således en betydligt mindre andel av skulden som innehades av sårbara hushåll 2011 än det var 2005. Samtidigt har andelen av skulden i de tre grupperna med hushåll med månadsinkomster över 45 000 kronor ökat från cirka 18 procent 2005 till över 43 procent 2011. Det betyder att risken för att hushållens skulder skulle påverka den finansiella stabiliteten negativt är mindre i dag än tidigare. I den mån myndigheterna oroades av skulderna redan 2005 bör följaktligen oron vara mindre i dag.

Inom ramen för Samverkansrådets arbete har olika riskgrupper studerats särskilt. Det rör bland annat:

- Unga hushåll
- Hushåll med höga skuldkvoter
- Hushåll med mycket låga inkomster

Unga hushåll är en riskgrupp som i normalfallet inte kunnat spara till någon större kontantinsats samtidigt som inkomster och anställningsvillkor ofta är sämre än för äldre hushåll. Vid analysen av skuldkvoter visar det sig att unga generellt inte har högre skuldkvoter än äldre (se fig. 26). 2012 var skuldkvoten bland hushåll som har lån ca 300 procent, samma nivå som för hushållen över 65 år. Övriga åldersgrupper redovisar högre skuldkvoter. Den samlade skulden bland hushåll under 26 år är mycket låg – endast några procent av hela skuldstocken och ca 18 procent bland hushållen i åldern 26 och 35 år (se fig. 27). Merparten av skulderna finns alltså bland hushåll i åldrarna över 36 år.

I analysen har Samverkansrådet dessutom särskilt studerat de hushåll som har de högsta skuldkvoterna, dvs. stora skulder i förhållande till inkomsterna (se fig. 24). Analysen visar att höga

[14] Finansinspektionen, PM 2 – Analys av spridningen av hushållens skuldsättning. FI Dnr 13-11430, 2013.

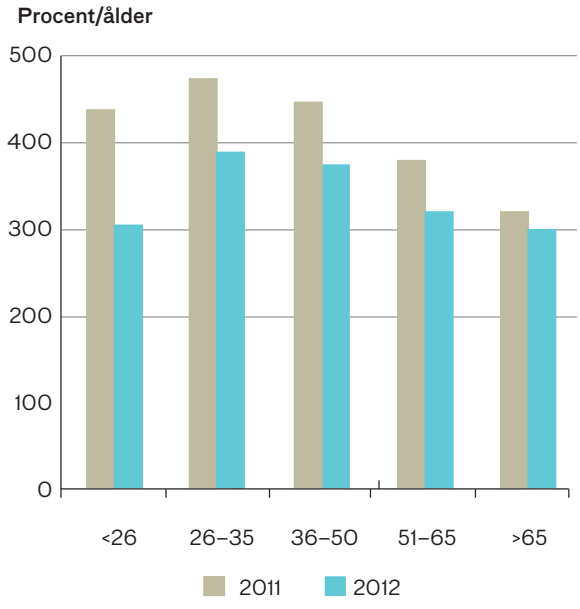


Fig. 26. Skuldkvoter bland nya låntagare fördelade över ålder. Källa: Finansinspektionen.

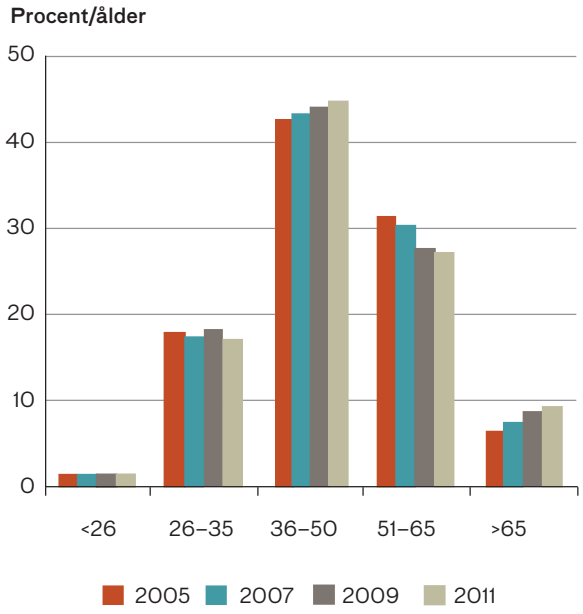


Fig. 27. Andelen skuld i populationen fördelade över ålder. Källa: Finansinspektionen.

skuldkvoter är koncentrerade till hushåll med stora marginaler i sin hushållsekonomi. I gruppen med de högsta skuldkvoterna är andelen hushåll med mycket små marginaler låg. Endast några procent av den högst skuldsatta gruppen har låga eller inga marginaler i sin hushållsekonomi.

Gruppen studerade också särskilt hushåll med låga inkomster och gjorde några intressanta observationer. Bland annat kunde man se att andelen utestående skuld som innehas av hushåll med relativt sett låga disponibla inkomster har minskat trendmässigt mellan 2005 och 2011. Fem procent innehas av hushåll med de lägsta inkomsterna i populationen. Bland nya låntagare är andelen skuld i denna inkomstgrupp endast en procent. Gruppen sammanfattar analysen av riskgrupper:

”I övrigt har mikrodata visat att både i populationen och bland nya låntagare är det en relativt liten del av lånen som finns hos så kallade sårbara hushåll. Oavsett om hushållen delas in efter inkomstnivå eller ensamstående med barn innehar dessa grupper omkring fem procent, av den utestående skulden. HEK-data visar vidare att andelen skuld som innehas av hushåll som är beroende av de sociala trygghetssystemen har minskat sedan 2005.”

I arbetet har också stresstester genomförts. Analysgruppen konstaterar i sin rapport att stresstesterna visar:

- *”Att befintliga och nya låntagare generellt sett har god motståndskraft mot ökade lånekostnader.*
- *Att nya låntagare har god motståndskraft mot inkomstbortfall till följd av arbetslöshet eller sjukfrånvaro. De har även en säkerhetsmarginal mot prisfall på bostadsmarknaden. Detta tyder därmed på att de direkta effekterna av att hushållen får underskott av inkomstbortfall och höjda räntor inte behöver påverka den finansiella stabiliteten genom kreditförluster i banksektorn.”*
- *I övrigt har mikrodata visat att både i populationen och bland nya låntagare är det en relativt liten del av lånen som finns hos så kallade sårbara hushåll.*

Också SEB publicerade nyligen en analys av hur skulderna fördelar sig mellan olika inkomstgrupper. Analysen baserades bland annat på data från SCB och Riksbanken[15] och redovisar andelen skulder, finansiella tillgångar och reala tillgångar som hålls av skuldsatta hushåll i olika inkomstgrupper. Analysen visade att de 20 procent av hushållen med högst inkomster tillsammans innehar hela 57 procent av den samlade skulden medan de 20 procent som har lägst inkomster tillsammans bara har 2 procent av den totala skuldstocken (se fig. 29). Resultatet är en tydlig indikation på att ränte- och återbetalningsförmågan verkar hög bland hushållen.

Mot bakgrund av dessa analyser och tester är det svårt att hävda att hushållens bostadslån i nuläget utgör ett problem ur ett resultaträkningsperspektiv – hushållen har god betalningsförmåga.

Ur ett balansräkningsperspektiv är den avgörande frågan hur hushållens skulder förhåller

[15] Riksbanken, Finansiell stabilitet, 2009:1.

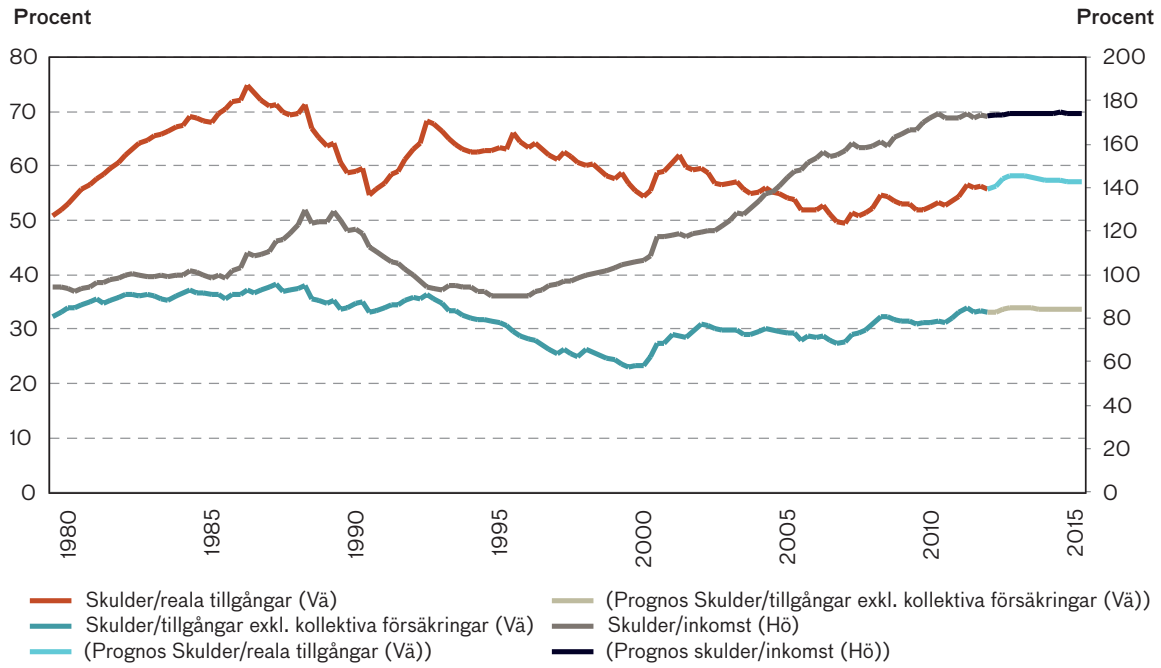


Fig. 28. Hushållens skulder i förhållande till inkomster och tillgångar. Källa: Riksbanken.

sig till hushållens tillgångar. Tål hushållen störningar i form av exempelvis prisfall på bostäder? Om tillgångarna överstiger skulderna med marginal minskar riskerna för att hushållen tvingas till en besvärlig skuldanpassning vid ett större prisfall på bostäder.

Hur ser då förhållandet mellan tillgångar och skulder ut? Hushållen har totala tillgångar, exklusive kollektiva pensionsförsäkringar, som vuxit i takt med skulderna och de är ungefär 510 procent av den disponibla inkomsten, det vill säga tre gånger så stora som skulderna. Hushållens nettotillgångar (eget kapital) i förhållande till totala tillgångar, är således nästan 70 procent. Förhållandet mellan hushållens skulder och finansiella och reala tillgångar (de senare bestående av egna hem, fritidshus och bostadsrätter) har varit tämligen stabilt och utan trend i flera decennier (se fig. 28).

Om man istället endast studerar de finansiella tillgångarna i relation till skulderna framgår att nettot mellan tillgångar och skulder är positivt och trendmässigt stigande sedan mitten av 1990-talet. Under perioder av lågkonjunktur och fallande börser minskar dock de finansiella tillgångarna. Nettot ligger nu på ungefär samma nivå som före finanskrisen men betydligt över de nivåer som hushållen hade under 1990-talet och början av 2000-talet.

I det tal som citerades ovan säger Lars E O Svensson vidare:

”Hushållens bruttosoliditet kan jämföras med förhållandet mellan eget kapital och totala tillgångar i bankerna och några stora svenska börsbolag 2011. Hushållen har således en soliditet jämförbar med de mest solida börsbolagen och långt större än bankernas mycket små kvoter mellan kapital och tillgångar. Svenska hushåll har dessutom en god soliditet i ett internationellt perspektiv.”

Vidstående analyser och slutsatser baseras på aggregerade nivåer och säger lite om fördelningen mellan skulder och tillgångar för olika hushållsgrupper. En naturlig invändning är då att man inte vet hur skevheten ser ut. Finns stora grupper hushåll med små tillgångar men med stora lån? Sådana grupper skulle i så fall kunna få problem vid ett kraftigt prisfall. I både SEBs analys och Samverkansrådets för makrotillsyn analys som refererades ovan redovisas skuldkvoter för olika grupper av hushåll. Resultatet av SEBs analys visar att de 20 procent hushåll med högst inkomster har en genomsnittlig skuldkvot, dvs. skulder i förhållande till disponibla inkomster på 277 procent medan de 20 procent av hushållen som har de 60 till 80 procent högsta inkomsterna har en skuldkvot på 189 procent. De 20 procent hushåll med lägst inkomster har en skuldkvot på blygsamma 38 procent.

I likhet med Samverkansrådets slutsats drar SEB slutsatsen att majoriteten, eller hela 60 procent av de svenska hushållen, inte har några problem med för hög skuldsättning i förhållande till sina inkomster. Höga skuldkvoter är istället kon-

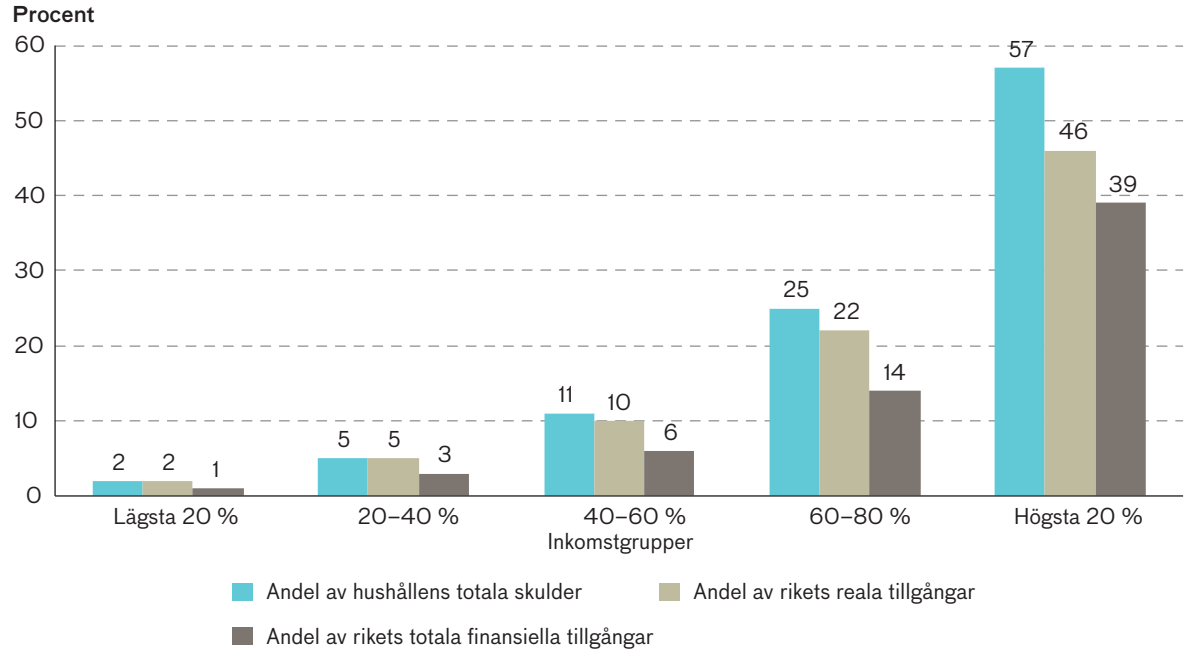


Fig. 29. Fördelning av totala tillgångar och skulder efter inkomst. Källa: SEB och Riksbanken.

centrerat till hushåll med högre inkomster. Banken menar att skevheten av att merparten av utlåningen gjorts till hushåll med högst inkomster i sig ger ett starkt skydd mot kreditförluster för bankerna. Eftersom hushåll med höga inkomster i allmänhet också är högutbildade och i de flesta avseenden attraktiva på arbetsmarknaden lyckas de också i stor utsträckning behålla sina jobb även under en lågkonjunktur. Därmed kan de också fortsätta betala räntor och amorteringar på sina lån även i ett läge då arbetslösheten i resten av ekonomin stiger och priserna på fastigheter faller.

Men analysen visar också att hushållen med de högsta inkomsterna samtidigt har de största tillgångarna. Detta gäller både reala och finansiella tillgångar. Det indikerar i sin tur att hushåll med goda inkomster, hög utbildning och stora tillgångar ändå har skulder. Det ligger därför nära till hands att anta att dessa hushåll finner det rationellt att både låna och spara samtidigt. Detta beteende diskuteras mer utförligt i nästa kapitel.

Mot bakgrund av tillgänglig data och genomförda analyser är det svårt att på ett mer precist sätt argumentera för att hushållens skuldsättning på aggregerad nivå i nuläget skulle vara direkt problematisk oavsett om man ser det som ett resultat- eller ett balansräkningsproblem. Eventuella risker tycks snarare minskat de senaste åren. Om man från statsmakternas sida ska införa nya regler i syfte att begränsa prisbildning och skuldsättning med hänvisning till påstådda problem med nuvarande pris- och skuldnivåer är det därför rimligt att kräva en tydligare definition och precisering av problem och risker.

Ett försök att precisera dessa risker har gjorts av Riksbanken och Finansinspektionen. Inte ens Riksbanken verkar uppfatta att den finansiella stabiliteten hotas av hushållens bristande förmåga att betala sina bolån. Det finns därför knappast någon som tror att den finansiella stabiliteten hotas av att bankerna skulle göra stora förluster på bolånen. Detta diskuteras bland annat i Riksbankens utredning om riskerna på bostadsmarknaden[16] men också i den tidigare refererade rapporten till Finanspolitiska rådet av professor Peter Birch Sørensen. Det presenterade riskscenariot baseras i stället på att ett kraftigt prisfall på bostadsmarknaden tvingar hushållen att amortera i sådan omfattning att konsumtionen faller kraftigt. Fallande konsumtion träffar då företag i olika sektorer av samhällsekonomin och ökar konkursriskerna. Till följd av många konkurser antas bankerna göra så stora kreditförluster att den finansiella stabiliteten hotas.

Det är svårt att värdera detta riskscenario och bedöma sannolikenheten för att det inträffar. Att bostadspriserna förr eller senare faller mer el-

[16] Kristian Jönsson, Anders Nordberg och Maria Wallin Fredholm, Hushållens skuldsättning – konsekvenser för bankernas kreditförluster och finansiell stabilitet, Riksbanken 2011 samt Hannes Janzén, Kristian Jönsson och Anders Nordberg, Husprisfall – konsekvenser för finansiell stabilitet, Riksbanken, 2011.

ler mindre är mycket sannolikt eftersom vikande konjunkturer minskar bostadsefterfrågan. Sådana svängningar har vi sett i Sverige åtskilliga gånger.

I Riksbankens utredning om riskerna på den svenska bostadsmarknaden skattas möjliga effekter på konsumtionen av fallande bostadspriser[17]. Slutstatsen är att konsumtionen påverkas negativt men knappast i sådan utsträckning av den finansiella stabiliteten skulle äventyras. Ett fall på bostadsmarknaden med ca 20 procent minskade enligt beräkningarna BNP med ca -1 till -2 procentenheter.

Om man inte tillmäter teoretiska beräkningar så stor betydelse är det svårare att bortse från verkligheten. Under finanskrisen föll bostadspriserna påtagligt vilket kan ses som ett stresstest i realtid.

Under finanskrisen föll Stockholmsbörsen ungefär 55 procent från toppen sommaren 2007 till bottennoteringen i november 2008. BNP i löpande priser föll under 2008 med -0,6 procent och hela -5 procent år 2009. Man måste gå långt tillbaks i historien för att återfinna ett så dramatiskt fall i ekonomin. Bostadspriserna föll med mellan 15 och 20 procent på flera viktiga storstadsmarknader där lånen i absoluta tal är störst. På dessa marknader fanns då liksom nu också en stor andel av hushåll med höga skuldkvoter. Men effekterna på konsumtionen var relativt måttliga. Privat konsumtion minskade från 3:e kvartalet 2008 till 2:a kvartalet 2009. Under denna period ökade dock privat konsumtions andel som bidrag till BNP med 3 procentenheter. Kreditförlusterna för svenska banker var som störst under 2009 och 2010 men utgjordes till mycket stor del av förluster kopplade till krediter i de baltiska länderna. Kreditförluster för helåret 2009 var 59 miljarder kr och för 2010 15 miljarder kronor. Det sammantagna resultatet för de största svenska bankerna efter kreditförluster blev vinster på 44 respektive 72 miljarder kronor under samma period. Skuldkvoten är 2013 endast något högre än under åren 2009 till 2010. Det är därmed svårt att tillmäta det beskrivna riskscenariot någon särskilt hög sannolikhet vid nuvarande skuldnivå.

Till bedömningen av riskscenariot bör rimligen också de makroverktyg som ställts till Finansinspektionens förfogande läggas. Det handlar om att bolånetak infördes redan år 2010, och att riskvikter på bostadslånen har höjts, vilket i sin tur höjer räntan på bostadslån och skapar större buffertar i banksystemet för att hantera kreditförluster. Bankerna har krav på sig att presentera amorteringsplaner. Kapitalkraven på bankerna har höjts och de svenska bankerna tillsammans med schweiziska banker har en större andel kärnprimärkapital än andra europeiska banker. Man håller därtill på att införa så kallade kontracykliska kapitalbuffertar som tvingar bankerna att avsätta en större andel kapital i goda tider som kan användas när ekonomin faller.

Flera av de genomförda och föreslagna verktygen mot finansiell instabilitetet riktas således av naturliga skäl mot banksektorn. Ett vanligt argument för att riskerna förknippade med hushållens skuldsättning ökat är just banksektorns finansiering. Bankerna finansierar i ökad utsträckning utlåningen med hjälp av marknadsfinansiering i utländskt valuta i stället för inlåning från svenska bankkunder. Genom att löptiderna på bankernas marknadsfinansiering är kortare än bolånens löptider uppstår en likviditetsrisk när bolånen successivt ska refinansieras. Samtidigt konstaterar Finansinspektionen i sin årliga riskrapport att de svenska samlade kapitalkraven på bankerna är höga. De svenska storbankerna behöver ha kärnprimärkapitalrelationer som ska uppgå till tio procent år 2013 och tolv procent år 2015. Man konstaterar att bankerna i dag är välkapitaliserade, har haft lätt att genomföra sin refinansiering de senaste åren och uppfyller samtliga kapitalkrav men att arbetet med att minska beroendet av marknadsfinansiering bör fortsätta, exempelvis genom ökad inlåning och ytterligare ökade kapitalkrav.

Att påföra hushållen ytterligare kostnader för boendet genom fortsatt kreditreglering kommer att minska efterfrågan på nya bostäder vilket i sin tur minskar byggandet. Ett minskat bostadsbyggande skapar stora kostnader som redovisats tidigare, nivån är redan låg i ett internationellt perspektiv. Det är därför otillfredsställande om mer eller mindre självständiga myndigheter indirekt fattar beslut i frågor som så konkret påverkar bostadsmarknaden. Sådana beslut bör i stället fattas i riksdagen för att ansvar ska kunna utkrävas och för att beslutens legitimitet ska kunna upprätthållas. I en öppen politisk debatt kan kostnaderna för olika ”försäkringar” motiverade av hänsyn till finansiell stabilitet granskas och ställas mot kostnader för effekter i form av lågt bostadsbyggande eller minskade möjligheter att investera i storstadsregionernas tillväxt.

[17] Carl Andreas Claussen, Magnus Jonsson och Björn Lagerwall, En makroekonomisk analys av bostadspriserna i Sverige, Riksbanken 2011.

Amorteringskrav?

Det förs en intensiv debatt om hushållens amortering på sina bostadslån. I den allmänna debatten framställs hushållen som lättsamma och oansvariga och det påstås att hushållen mer eller mindre slutat amortera på sina bostadslån. Det är inte bara media som för fram denna bild av hushållens beteende. Flera aktörer inklusive framstående beslutsfattare inom den finansiella sektorn har givit uttryck för att hushållens amorteringar på bolånen är för små. Riksbankschefen har varit tydlig med att Riksbanken önskar lagstiftning om ökad amortering och Boverket har krävt en bättre ”amorteringskultur”. Också Finansinspektionen har uppmärksammat frågan om amortering på hushållens bostadslån och bevakar att Bankföreningens rekommendation till bolåneinstituten följs. Rekommendationen innebär att bolån över 75 procent av bostadens marknadsvärde ska amorteras. Dessutom har Finansinspektionen under oktober 2013 föreslagit regeringen att regler införs om att bankerna ska informera bolånekunderna om konsekvenserna av olika amorteringsplaner. Finansinspektionen skriver[18]:

”För att, vid sidan av bolånetaket, främja en sund amorteringskultur föreslår FI att bolåneföretagen ska ge, och för konsumenten motivera, en individuellt anpassad amorteringsplan. Den slutliga amorteringsplanen ska föregås av en diskussion om amortering mellan bolåneföretaget och låntagaren. Diskussionen ska omfatta ett antal alternativa amorteringsplaner. Såväl den föreslagna amorteringsplanen som de alternativa ska beskrivas med enkla räkneexempel. Den av bolåneföretaget slutligt föreslagna amorteringsplanen ska ligga i konsumentens långsiktiga intresse.”

Frågan är vad som ligger bakom det höga och bekymrade tonläget i debatten om hushållens amortering av sina skulder? I vilken takt amorterar hushållen bostadslånen? Stämmer medias, Riksbankens och Boverkets bild av lättsinne bland hushållen? Och om det visar sig att amorteringstakten faktiskt minskat – finns rationella skäl för hushåll att tillämpa en långsammare amorteringstakt än tidigare?

	Bankernas beräkningar, år	*Stickprov, år*
Lån upp till 75 %	148	140
Lån mellan 76 och 85 %	13	12,5
Lån över 85 %	8	9,5

Tabell. 2. Amorteringstider för bostadslån. Källa: Finansinspektionen 2013.

Amorteringstider

Svar på frågor om i vilken takt hushållen faktiskt amorterar på bostadslånen finns i Finansinspektionens årliga rapport om hushållens förmåga att klara av sina bostadslån. Finansinsektionens redovisning av hushållens amorteringar sammanfattas i vidstående tabell.

Finansinspektionens analys visar att mer än 90 procent av alla låntagare amorterar på lån som överstiger 75 procent av bostadens marknadsvärde. Finansinspektionen drar därför slutsatsen att bankerna följer Bankföreningens rekommendation. Lån som överstiger 85 procent av marknadsvärdet amorteras i genomsnitt under ca 9 år medan lån mellan 75 och 84 procent av värdet amorteras under i genomsnitt ca 13 år.

Detta reser en konkret fråga till de som menar att amorteringstakten är för låg: På vilken saklig grund är nuvarande amorteringstakt för låg? Vilken är istället en lämplig amorteringstakt för lån över 75 procent av bostadens marknadsvärde? 3 år? 5 år? 7 år?

[18] Individuellt anpassad amorteringsplan. Finansinspektionen, oktober 2013.

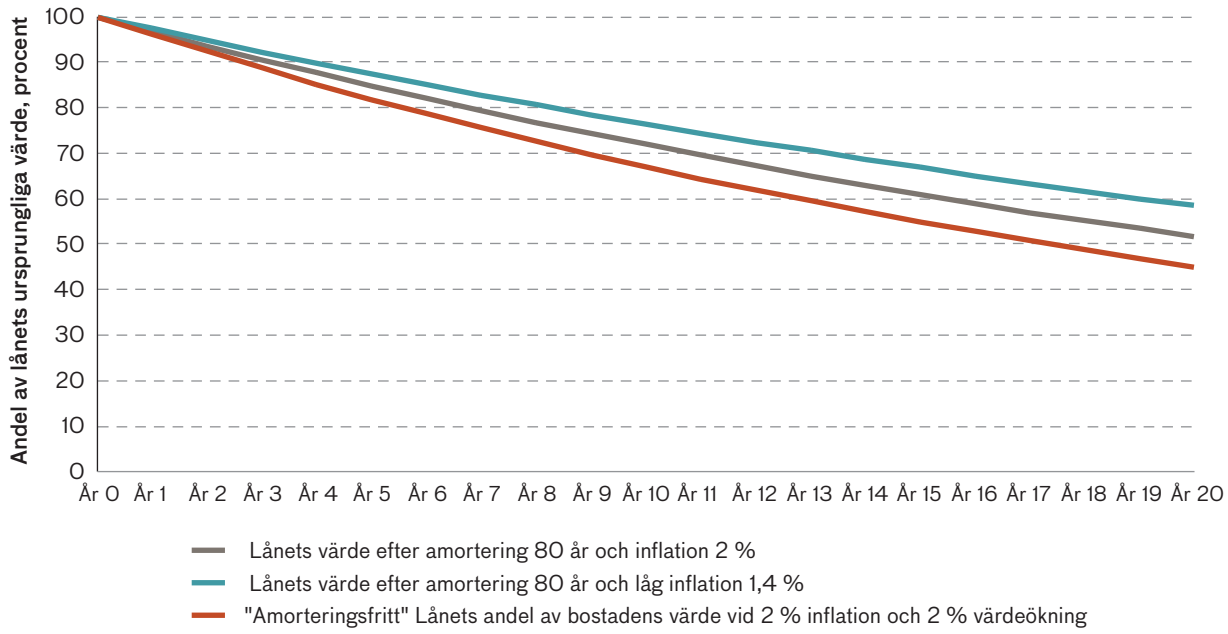


Fig. 30. Amortering och belåningsgrad vid antagande om faktisk amortering, inkomst- och boprisutveckling.

Kanske är det istället utvecklingen av amorteringstakten på hushållens bottenlån som motiverar en omfattande debatt? Finansinspektionens analys visar nämligen att andelen amorteringsfria lån där lånet understiger 75 procent av bostadens värde har ökat. Amorteringstiden för den del av bottenlånestocken som faktiskt amorteras har sjunkit från 50 år 2007 till knappt 43 år 2012, medan andelen av lånevolymen som är amorteringsfri har ökat under samma period från 63 till 71 procent. Finansinspektionen gör i samband med den sakliga redovisningen ett tankeexperiment. Man antar att de amorteringsfria lånen hypotetiskt skulle amorteras med samma volym i kronor som de bottenlån som faktiskt amorteras. Resultaten av kalkylen är att den amorteringsfria lånestocken då skulle få en amorteringstid på 148 år.

En möjlig slutsats är att debatten om hushållens amorteringsbeteende egentligen bottnar i den ökande andelen amorteringsfria bottenlån och Finansinspektionens hypotetiska kalkylresultat som fått stor spridning i media. Ett uppenbart problem med kalkylen är emellertid dess verklighetsförankring. I verkligheten kräver bankerna att bostadslån löses/sätts om/ amorteras senast när den underliggande säkerheten i form av den fysiska bostaden utsätts för ett ägarbyte efter flytt eller dödsfall etc. Och det är väl knappast någon som tror sig äga en bostad i 143 år? Varför skulle det vara avgjort mycket bättre för samhällsekonomin om lån amorteras löpande istället för med engångsbelopp?

Den grundläggande frågan är rimligen hur stor säkerhetsmarginal hushållen ska ha? Är 75 procent en för liten säkerhetsmarginal? Svaret finns i stresstesterna i Finansinspektionens årliga bolånerapport. I rapporten redovisas tester av hushållens betalningsförmåga och motståndskraft mot störningar. Och precis som konstaterats i tidigare kapitel är hushållen motståndskraftiga och har god betalningsförmåga. Detta indikerar att dagens säkerhetsmarginaler är relativt goda. Dessutom följer Finansinspektionen hushållens motståndskraft och betalningsförmåga årligen. Detta innebär att en minskad motståndskraft och betalningsförmåga kan upptäckas och åtgärdas i rimligt god tid.

Amorteringsfria lån amorteras av inflation, inkomst- och prisutveckling

Finansinspektionens rapport redovisar amorteringstider för bostadslån utifrån bostadslånens nominella värde. Men även så kallade amorteringsfria lån amorteras realt i förhållande till penningvärdet, hushållens inkomster och värdet på bostaden. Även ett lån utan konkreta amorteringsbetalningar får i normalfallet en ganska snabb faktisk amortering i förhållande till utvecklingen av hushållens disponibla inkomst och till värdeutvecklingen på bostaden.

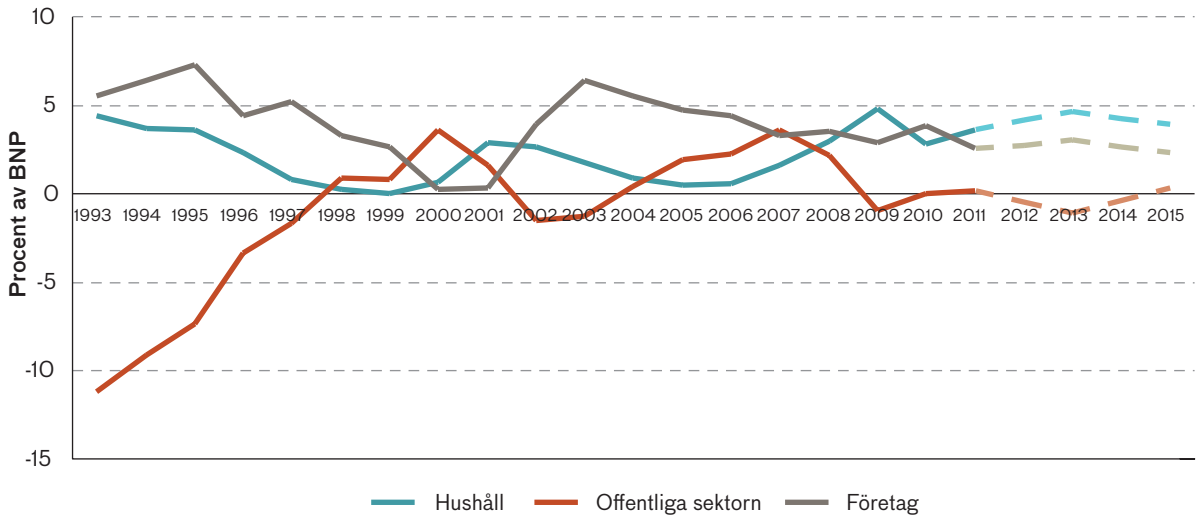


Fig. 31. Sparande som andel av BNP i olika sektorer 1993-2015 (prognos 2013-2015). Hushållens sparande redovisas exklusive kollektiva försäkringar. Källa: SCB och Riksbanken.

Om man antar att nominella disponibla inkomster stiger med 4 procent per år (2 procent real ökningstakt och 2 procent inflation – för många unga hushåll ökar antagligen disponibel inkomst snabbare än så) fördubblas nominella disponibla inkomster på 18 år. Det betyder att kvoten mellan nominellt lån och disponibel inkomst halveras efter 18 år. Det är en ganska snabb amortering i förhållande till disponibel inkomst för ett nominellt amorteringsfritt lån.

Man kan samtidigt anta att nominella bostadspriser utvecklas som disponibla inkomster och också växer med 4 procent per år och således fördubblas på 18 år. Då halveras belåningsgraden på 18 år. 2013 var belåningsgraden för nya bolån ungefär 68 procent enligt Finansinspektionen. Efter 18 år blir då belåningsgraden endast 34 procent för det genomsnittliga bolånet även om det inte amorteras löpande.

Man kan också studera effekterna av Riksbankens penningpolitik på skuldnivån. Om inflationen blir lägre än inflationsmålet på 2 procent, vilket den varit under en lång period, amorteras lånet långsammare i reala termer. Vid en inflation på 1,4 procent per år betyder det att belåningsgraden efter 20 år blir 7 procentenheter högre än den annars skulle varit (se fig. 30). För att förstå de samlade effekterna på skuldsättningen av en låg inflation kan man göra följande beräkning[19]: Eftersom prisnivån stått stilla de senaste två åren istället för att öka med 4 procent (om inflationen hade varit 2 procent), så har reala skulder blivit 4 procent större än om inflationen hade blivit 2 procent. Det betyder att låntagarna gjort en kaptalförlust på 40 000 kr för varje lånad miljon kr, medan bankerna gjort motsvarande kapitalvinster. Med 2 300 mdr kr i bolån blir 4 procent ca 90 mdr kr, som överförts från bolånetagarna till bankerna. Det är lika mycket som bankernas samlade årsvinster om nuvarande höga kvartalsvinster står sig.

Eftersom en högre reporänta endast marginellt påverkar skulduppbyggnaden enligt analysen i föregående kapitel betyder det att Riksbankens penningpolitik varit kontraproduktiv. Skulder amorteras långsammare i reala termer än om räntan varit lägre och inflationen därmed högre. Det är rimligt att Riksbanken på ett tydligare och mer transparent sätt förklarar hur man menar att en högre reporänta bidrar till att minska riskerna med hushållens skuldsättning. Analyserna i denna rapport indikerar snarare att den förda politiken resulterar i en realt högre, inte lägre, skuldnivå.

Att med hjälp av lagstiftning öka amorteringstakten kommer att höja boendeutgifterna för många hushåll. Med denna redovisning av lättillgängliga fakta som bakgrund är det rimligt att Riksbankschefen och företrädare för Boverket med flera som krävt en bättre ”amorteringskultur” och snabbare amorteringstakt offentligt redovisar vilka krav man har på faktiska genomsnittliga amorteringstider för lån i olika intervall av bostadens marknadsvärde. En sådan lagstift-

[19] Beräkning av professor Lars EO Svensson på bloggen Ekonomistas 2013-11-14 under inlägg med rubriken Noll-inflation medför högre skulder, betydligt högre skulder. Se också www.larseosvensson.se.

ning måste grundas på en gedigen analys av risker och problem med nuvarande amorteringstakt och tydligt redovisa vinsterna med en ny och snabbare amorteringstakt. Inte minst gäller det att förklara hur snabbare amorteringstakt, inklusive effekter av tillväxt i hushållens inkomster och bostadsprisutvecklingen på lång sikt, på bolån mellan 0 och 75 procent, påtagligt minskar riskerna för den finansiella stabiliteten och varför ca 10 års amorteringstid för lån över 75 procent av värdet är för långsamt?

Varför kan det vara rationellt att inte amortera vid lägre belåningsgrader?

Det saknas lättillgängliga data för att säkert kunna uttala sig om hur hushållens amorteringsbeteende har ändrats över en längre tid. Men data från Finansinspektionens rapport över utvecklingen mellan 2007 och 2013 visar att andelen amorteringsfria lån ökat över tid även om lånen över 75 procent fortfarande amorteras i en rimlig takt. Frågan är om det ligger något i olika debattörers påståenden om lättsinniga hushåll med tydliga begränsningar i sin ”kognitiva” förmåga som Boverket ordagrant uttryckt? Eller kan utvecklingen förklaras med förändringar i samhällsekonomin och att hushållen därför faktiskt agerar rationellt?

Det finns ingen känd studie över hushållens amorteringsbeteende över tid och av vilka skäl beteendet kan ha förändrats. Men det finns grundläggande ekonomisk teori som skulle kunna förklara hushållens beteende. Det handlar framförallt om livcykelteori och portföljteori.

Livscykelteori är en nationalekonomisk teori utvecklad av nobelpristagaren Franco Modigliani för att förklara individers konsumtion och sparande. Teorin förklarar att hushåll eftersträvar att utjämna sin konsumtion över sin livscykel för att få en så hög nytta av konsumtionen som möjligt. Krediter möjliggör att man köper bostäder när de bäst behövs i stället för att man sparar och väntar till en senare och sämre tidpunkt. I detta sammanhang skulle teorin kunna förklara dels att efterfrågan på bostadslån med relativ hög belåningsgrad är större under perioder när storstadsregionerna växer kraftigt eftersom tillväxten framförallt består av unga hushåll. Teorin förklarar också att unga hushåll har en större preferens för amorteringsfria lån eftersom de inte kunnat spara till någon betydande kontantinsats samtidigt som de ofta måste prioritera annan konsumtion i familjebildande ålder. Man ska alltså enligt teorin förvänta sig att den genomsnittliga belåningsgraden i ett samhälle stiger under perioder när tillväxttakten i storstadsregionerna ökar.

Men det är inte bara unga hushåll som kan förväntas efterfråga historiskt sett högre belåningsgrader än tidigare. Finansinspektionens rapport visar exempelvis att äldre hushåll har en belåningsgrad på runt 50 procent av bostadens marknadsvärde. Varför efterfrågar också äldre hushåll lån på en sådan betydande del av marknadsvärdet? Bör inte äldre hushåll amortera ner sina bolån mot noll? Det finns sannolikt flera olika förklaringar.

För det första kan det vara en förändring av tidigare amorteringskultur som beror på ändrade arvsmotiv och stigande inkomster. Med en relativt snabb ekonomisk tillväxt får kommande generationer både högre inkomster och större förmögenheter än tidigare generationer. En snabb ekonomisk tillväxt minskar därför arvsmotiven och leder sannolikt till att viljan att amortera på bostadslån med relativt låga belåningsgrader minskar över tid.

För det andra fattar hushållen sannolikt i allt större utsträckning portföljbeslut i sitt sparande. Och svenska hushåll sparar som aldrig förr. Sparkvoten har successivt stigit och har de senaste åren varierat mellan 3–5 procent av BNP, vilket är lika högt som under 1990-talskrisen. Både utbudet av och efterfrågan på mer eller mindre sofistikerade sparformer som tillgängliggjort globala finansiella marknader har successivt ökat. Det handlar rimligen både om att konkurrensen inom banksektorn ökat och att bankernas affärsmodeller utvecklats samtidigt som hushållens utbildningsnivå höjts. Portföljteorin, som utvecklades av den amerikanske ekonomen Harry Markowitz, förklarar att ekonomiskt rationella hushåll kan vilja diversifiera, dvs. sprida riskerna i sitt sparande och på så sätt öka avkastningen på sin förmögenhet. Teorin förklarar också att det är rationellt att yngre hushåll tar större risker i form av högre belåningsgrader än äldre hushåll. Unga hushåll har ett helt livs inkomster att använda till bland annat konsumtion av bostäder.

Amorteringskrav?

En påtvingad och snabb amorteringstakt på bostadslån innebär att många hushåll inte kan sprida sitt sparande till olika tillgångsslag som fonder, banksparande, aktier och obligationer m.m., utan tvingas koncentrera sitt sparande till bostäder. Många hushåll riskerar då att en onödigt stor andel av hushållets samlade tillgångar exponeras för risker på en enda marknad. Ett sådant sparande blir dessutom ”låst” i bostaden medan andra sparformer är mer likvida – man kan snabbt få fram pengar när det behövs. Särskilt under perioder med låga bolåneräntor finns möjligheter för hushållen att spara och erhålla högre avkastning på annat sparande än amortering på bostadslån. Med rörliga räntor kan hushållen anpassa strukturen på sin låneportfölj och öka andelen bundna lån i det fall räntorna rör sig uppåt. Det är alltså rationellt för många hushåll att både låna och spara samtidigt.

Frågan till myndigheter med ansvar för den finansiella stabiliteten blir då varför hushållen, givet att det finns en rimlig säkerhetsmarginal mot boprisfall och högre räntor, i högre grad än idag ska koncentrera sitt sparande till bostadssektorn? Vilka samhällsekonomiska vinster skulle en sådan koncentration av sparande till bostadssektorn medföra? Det är viktigt att Riksbanken, Finansinspektionen och Boverket med flera myndigheter som argumenterar för snabb amortering förtydligar och öppet redovisar dessa vinster så att eventuella beslut om påtvingad ökad amortering blir väl underbyggt. Kostnaderna är enligt både livcykelhypotesen och portföljteorin uppenbara och betydande.

1

Fundamentala faktorer förklarar prisutvecklingen på bostäder

De svenska bostadspriserna utveckling sedan mitten av 1990-talet kan i hög grad förklaras av befolkningsutvecklingen i storstäderna, hushållens stigande disponibla inkomster och den fallande räntenivån.

Kan man förklara förändringar i prisnivån med sådana fundamentala faktorer föreligger ingen bubbla enligt vedertagna definitioner av bubbelbegreppet.

2

Att jämföra Sveriges skuldkvot med andra länders skuldkvot ger ingen tillförlitlig information om riskerna för prisfall på den svenska bostadsmarknaden

Det är istället ett antal olika nationella förhållanden som kreditexpansion, byggande, bytesbalans med flera faktorer, som avgör hur sannolik en negativ utveckling på bostadsmarknaden är.

För flera centrala riskfaktorer avviker de nationella förhållandena i Sverige tydligt från riskprofilen som präglat länder med kraftiga prisfall. Prisfall har drabbat länder med både högre och lägre skuldkvot än Sverige.

3

Skuldtillväxten i Sverige beror på ändrad bostadspolitik och ändrade finansieringsvillkor – inte på oansvariga hushåll och banker

I debatten framställs både hushåll och banker som riskbenägna och oansvariga. Men stigande hushållsskulder förklaras i hög grad av att hushållen numera själva finansierar nya bostäder i högre grad än under det tidigare bostadsfinansieringssystemet som avvecklades under 1990-talet. Den samlade effekten av att nyproduktionen domineras av bostads- och äganderätter samt en omfattande ombildning från hyresrätt till bostadsrätt har påtagligt ökat hushållens skulder.

Skuldtillväxten påverkas också i stor utsträckning av att bostadsefterfrågan ökat till följd av kraftig befolkningstillväxt i storstadsregionerna, låga räntor och stigande belåningsgrad i nyutlåningen. Men räntenivåer och stigande belåningsgrader i nyutlåningen betyder förhållandevis lite jämfört med de andra faktorerna.

4

Högre reporänta har marginella effekter på skuldsättningen

Analyserna i rapporten visar att de förändringar av räntenivån som skett under de senaste dryga 10 åren haft marginell påverkan på skuldtillväxten. Att hålla räntan högre än vad som motiveras av inflationsmålet är sannolikt kontraproduktivt om målsättningen är att minska skuldtillväxten. Det finns i stället tecken på att låg inflation snarare ökar skuldnivån eftersom den reala skuldbördan för enskilda hushåll då minskar långsammare.

5

Hushållen starka 1 – god betalningsförmåga

Hushållen har stor motståndskraft om räntorna oväntat skulle stiga snabbt. Hushållens ränteutgifter är låga i förhållande till inkomsterna. Stresstester visar att hushållen klarar betydligt högre räntenivåer. De hushåll som har de högsta skuldkvoterna har också de högsta inkomsterna. Ekonomiskt svaga hushåll svarar för en mycket liten och minskande del av den totala skuldstocken.

6

Hushållen starka 2 – stora tillgångar

Analyser visar att gruppen hushåll med de största skulderna förutom höga inkomster också har stora och växande tillgångar. Det är missvisande att diskutera hushållens skuldsättning om man inte samtidigt tar hänsyn till tillgångarna. Den ekonomiska utvecklingen har inneburit att hushåll lånar och sparar samtidigt.

7

Hushållen starka 3 – de statliga myndigheternas egna analyser visar att låntagarna har stor motståndskraft

Det finns en diskrepans mellan myndigheternas egna empiriskt baserade analyser och deras externa kommunikation. Samverkansrådet för makrotillsyn (Riksbanken och Finansinspektionen) har genomfört analyser av hushållens motståndskraft mot störningar med hjälp av mikrodata om enskilda hushåll. I analysunderlaget dras följande slutsatser:

"Att befintliga och nya låntagare generellt sett har god motståndskraft mot ökade lånekostnader.

Att nya låntagare har god motståndskraft mot inkomstbortfall till följd av arbetslöshet eller sjukfrånvaro. De har även en säkerhetsmarginal mot prisfall på bostadsmarknaden. Detta tyder därmed på att de direkta effekterna av att hushållen får underskott av inkomstbortfall och höjda räntor inte behöver påverka den finansiella stabiliteten genom kreditförluster i banksektorn."

I övrigt har mikrodata visat att både i populationen och bland nya låntagare är det en relativt liten del av lånen som finns hos så kallade sårbara hushåll."

8

Krav på obligatorisk amortering måste underbyggas med en bättre analys

Fakta visar att hushållen i mycket hög grad amorterar lån över 75 procent av bostadens marknadsvärde. Amorteringstakten för lån under 75 procent är långsammare. Men en påtvingad och snabb amorteringstakt på bostadslån med lägre belåningsgrad innebär att många hushåll inte kan sprida sitt sparande till olika tillgångsslag som fonder, banksparande, aktier och obligationer m.m., utan tvingas koncentrera sitt sparande till bostäder. Många hushåll riskerar då att en onödigt stor andel av hushållets samlade tillgångar exponeras för risker på en enda marknad. Detta är inte optimalt ur varken ett livscykel- eller ett portföljperspektiv. Det är viktigt att Riksbanken, Finansinspektionen och Boverket med flera myndigheter som argumenterar för snabb amortering förtydligar och öppet redovisar vinster med snabb amortering av lån under 75 procent så att eventuella beslut om påtvingad ökad amortering blir väl underbyggt. Kostnaderna är enligt både livcykelhypotesen och portföljteorin uppenbara och betydande.

9

Åtgärder mot ökad skuldsättning inom ramen för penningpolitiken och makrotillsynen riskerar att överpröva demokratiskt fattade beslut om bostadspolitik och bostadsfinansiering

Att påföra hushållen ytterligare kostnader för boendet genom fortsatt kreditreglering kommer att minska efterfrågan på nya bostäder vilket i sin tur minskar byggandet. Ett minskat bostadsbyggande skapar stora kostnader, nivån är redan låg i ett internationellt perspektiv.

Det är därför otillfredsställande om mer eller mindre självständiga myndigheter indirekt fattar beslut i frågor som så konkret påverkar bostadsmarknaden. Sådana beslut bör i stället fattas i riksdagen för att ansvar ska kunna utkrävas och för att beslutens legitimitet ska kunna upprätthållas.

evidens:
Evidens BLW AB Sibyllegatan 30 114 43 Stockholm 08 599 05 170 www.evidensblw.se
Orgnr: 556727-4161 Bankgiro: 5481-3712