

Tiden med billiga rörliga bolån är över

Marknadsrapport

Februari 2012

BKN

STATENS BOSTADSKREDITNÄMND

Titel: Tiden med billiga rörliga bolån är över, Marknadsrapport, februari 2012

Utgiven av: Statens bostadskreditnämnd (BKN)

Författare och kontaktperson: Alexandra Leonhard, 08-545 137 62

Medförfattare: Bengt Hansson, Sebastian Johansson

Datansamling: Marie Rosberg

Under hösten 2011 höjdes den rörliga bolåneräntan och bolånekunder fick rådet att byta bank om de var missnöjda med sin ränta. När Riksbanken sänkte styrräntan i december valde många banker att låta den nyss höjda räntan på rörliga bolån ligga orörd men efter påtryckningar sänktes den, om än försiktigare än Riksbankens 25 punkter. Statsskuldssoron i Europa har lett till en stressad banksektor (även den svenska), som samtidigt har fått krav på sig att öka det egna kapitalet och likviditeten enligt nya regler. Detta kostar och någon måste betala för det. Kan de svenska hushållen förvänta sig fortsatt låga rörliga bolåneräntor i framtiden?

De svenska hushållens skuldsättning ökade "bara" med drygt 5 procent 2011 och nästan hela ökningen kan härledas till ökade bolån. Sedan 2001 har hushållens skulder stigit på grund av att hushållen ökar sina bolån. I genomsnitt har bolånen vuxit med 12 procent om året mellan 2001 och 2011. En del svenska hushåll är högt skuldsatta, vilket gör dem sårbara för eventuella husprisfall, sjukdom eller arbetslöshet. Därtill är ungefär hälften av lånestocken belånad till rörlig ränta, varför det finns anledning att fråga sig om inte hushållen bär på en bekymmersamt stor ränterisk? Genom att binda räntan kan hushållen försäkra sig mot plötsliga och kraftiga räntehöjningar. Dock är den bundna räntan oftast betydligt dyrare än den rörliga, vilket leder till att många väljer en rörlig ränta. Men måste bunden bolåneränta vara dyrare än rörlig? Finns det bolånemarknader i andra länder som kan erbjuda hushållen förmånligare villkor för längre räntebindingstider på bolån?

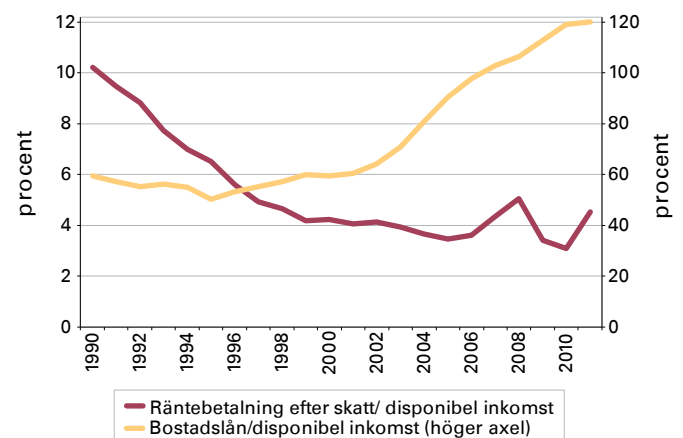
I denna rapport jämförs den svenska bolånemarknaden med den danska och tyska. Vi har valt dessa marknader då de är olika den svenska marknaden och har en tradition med bundna räntor som försäkrar hushållen mot räntehöjningar. Den danska bolånemarknaden är mer än 200 år gammal och har trots inhemska och internationella ekonomiska kriser¹ aldrig orsakat några förluster av betydelse för kreditgivarna. Man har dock valt att liberalisera marknaden genom att introducera lån med kortare bindningstid samt amorteringsfria lån. På så sätt kan vi observera vilka konsekvenser detta har fått. Särkilt då det nya systemet är mer likt det svenska d.v.s. korta bindningstider och rörliga räntor. I Tyskland håller man däremot fast vid sitt gamla system med långa bindningstider. Och den totala kostnaden för ett bundet lån är ofta

lägre än för ett rörligt. I Danmark kan hushåll med 30-åriga bundna bolån lösa in dessa i förtid utan att betala ränteskillnadsersättning. I Tyskland och Sverige kostar det däremot att förtidsinlösa ett bolån. I Sverige kopplas denna ersättning till statslåneräntan, vilket kan ifrågasättas då denna har sjunkit mer än räntan på bostadsobligationer under senare tid. Dagens system är dessutom asymmetriskt i den mån att om ränteskillnaden skulle vara negativ vid förtidsinlösen får lånekunden inte tillbaka pengar av banken. Detta visar att ränteskillnadsersättningen är tillrättalagd för att passa bankerna snarare än kunderna.

Lägre räntebörda trots ökade skulder

De svenska bolånen har vuxit med närmare 400 procent sedan 1990 och uppgår 2011 till drygt 120 procent av den disponibla inkomsten. Trots den kraftiga ökningen av bolänestocken har ränteutgifterna som andel av disponibel inkomst faktiskt minskat. Det betyder att räntebördan är mindre idag än för 15 år sedan.

Figur 1. Räntebetalningar och utestående bostadslån i Sverige

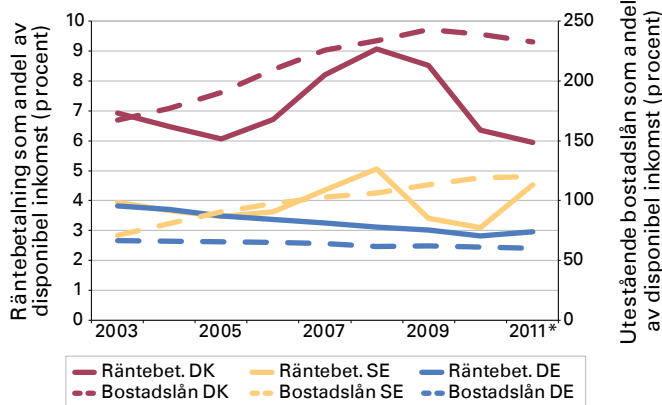


Källa: SCB (sparbarometern och NR)

Om man jämför räntebetalningarna i Sverige med dem i Danmark kan vi fastställa att de är högre i Danmark. Det kan förklaras av att bolånen som andel av disponibel inkomst är betydligt större i Danmark där de uppgick som mest till drygt 240 procent av den disponibla inkomsten 2009.

¹ De två största är den danska statskonkursen 1813 och den globala depressionen under 1930-talet.

Figur 2. Räntebetalningar och utestående bostadslån



*) Prognos

Källor: Danmark statistik, Deutsche Bundesbank, Eurostat och SCB

Räntebetalningarna i Danmark och Sverige utgör räntebetalningar efter skatt då skatten är avdragsgill här, det är den däremot inte i Tyskland. På så sätt kan vi jämföra hushållens faktiska räntebetalningar.

Anledningen till den ökade skuldbördan i Danmark är att det 2003 blev tillåtet för långivarna att erbjuda lån utan krav på amortering². Dessutom sjönk räntorna och det blev, kortsiktigt, mer förmånligt att ha rörliga lån istället för de traditionella bolånen med 30-årig bindningstid. Många refinansierade sina gamla lån med hjälp av nya rörliga lån.

I Tyskland minskar däremot lånen som andel av den disponibla inkomsten. Detta kan förklaras av att bankerna kräver amortering och betydligt högre kontantinsatser när de beviljar hushåll lån till ett hus- eller lägenhetsköp. Det finns även en kulturell motvilja mot att skuldsätta sig, vilket kan ha att göra med att räntebetalningar inte är avdragsgilla.

Räntebetalningarna som andel av disponibelinkomsten har minskat i Tyskland. Och de varierar inte heller mellan åren så som i Danmark och Sverige. I Sverige och Danmark har räntebetalningarna fluktuerat i takt med att styrräntan höjts eller sänkts då en stor del av bolånen är finansierade med en rörlig ränta. I figur 3 ser vi att endast en bråkdel av de tyska bolånen har rörlig ränta. Den höga skuldsättningen i Danmark gör att räntebetalningarna utgör en större del av den disponibla inkomsten i Danmark jämfört

med Sverige. Det som förklarar att belåningen ökade kraftigt i Danmark är, som sagt, amorteringsfria lån, aggressiv utlåning från bankernas sida och att huspriserna steg (det kändes mindre riskfyllt att låna eftersom huspriset ökade). Amorteringsfriheten gjorde att hushållens låneutgifter (amortering *plus* ränta) kunde minska trots att räntan steg.

Kostnader för rörlig kontra bunden ränta i Sverige, Danmark och Tyskland

Idag finansieras 51 procent av hushållens bolån i Sverige till en 3-månaders ränta s.k. rörlig ränta³. Andelen har minskat kraftigt under de senaste två åren. I början av 2010 finansierades närmare 70 procent av bolånestocken med rörlig ränta. Även om andelen rörliga lån har minskat innebär det, trots allt, att hälften av alla bostadslån är förknippade med ränterisk. Riksbanken prognostiserar en styrränta på 3 procent i slutet av 2014⁴. Om vi antar att bankernas marginaler som just nu ligger på drygt 2,6 procentenheter (februari, 2012) hålls konstanta, hamnar bolåneräntan på ca 5,6 procent. En så hög bolåneränta har endast observerats ett fåtal gånger sedan 1996. Det inträffade senast under några månader i början av hösten 2008 då den rörliga bolåneräntan nådde nivåer kring 6 procent. Bolåneräntan samt finanskrisen i omvärlden fick effekt på bostadspriserna som sjönk med 6,2 procent mellan juni 2008 och januari 2009. Detta påvisar hur känsliga de svenska hushållen är för räntehöjningar.

I Tyskland har endast en halv procent av bolånemarknaden lån med rörlig ränta⁵. Andelen danska bolån med rörlig ränta har mer än fördubblats under de senaste åtta åren⁶ då många övergav det traditionella systemet med bostadslån bundna på 30 år. 30 år är mycket lång tid, men systemet gör det möjligt att förtidsinlösa lånen utan att kunden behöver betala ränteskillnadsersättning (se avsnittet om ränteskillnadsersättning). I Tyskland binds 26 procent av

3 Rörlig bolåneränta är egentligen en ränta som är bunden på 3 månader. Eftersom detta är en mycket kort bindningstid kallas dessa lån med rörlig ränta. I Tyskland och Danmark betraktas, i denna rapport, lån som har en löptid på mindre än ett år som rörliga och övriga bundna.

4 Riksbankens penningpolitiska rapport, februari 2012.

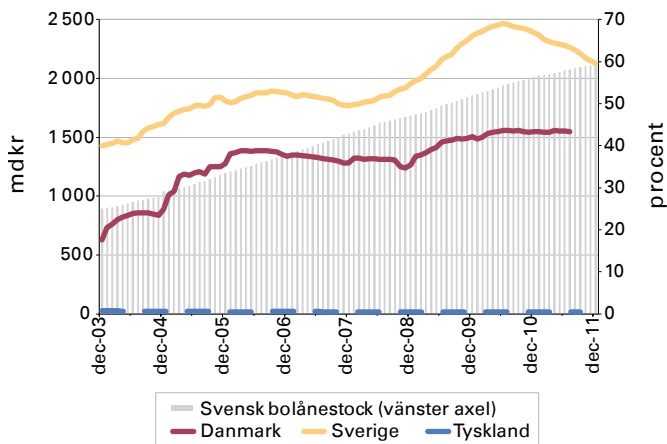
5 Enligt data från Deutsche Bundesbank dec 2011 som exkluderar egenföretagare med bostadslån. Egenföretagare utgör ca 20 procent av hushållen med bostadslån i Tyskland.

6 För att läsa mer om bolånemarknaderna i Tyskland, Nederländerna, Storbritannien och Danmark se BKN:s rapport, *Bolånemarknader för väl fungerande bostadsmarknader en internationell jämförelse*, 2011.

2 Se BKN:s marknadsrapport, *Kortsiktiga hushåll i riskzonen- lärdomar för framtiden*, oktober 2011 för vidare information.

lånen på en löptid som är längre än tio år, det går exempelvis att välja på 12 och 15 år. Men precis som i Sverige kräver tyska utlåningsinstitut ränteskillnadsersättning vid förtidsinlösen. Efter tio år kan tyska bolånekunder dock förtidsinlösa sina lån utan ränteskillnadsersättning.

Figur 3. Bolånestock och andel lån med rörlig ränta



Källor: Bundesbank, Danmark statistik, Macrobond och SCB.

Rörliga lån definieras här som lån med en bindningstid kortare än 1 år (även i Sverige).

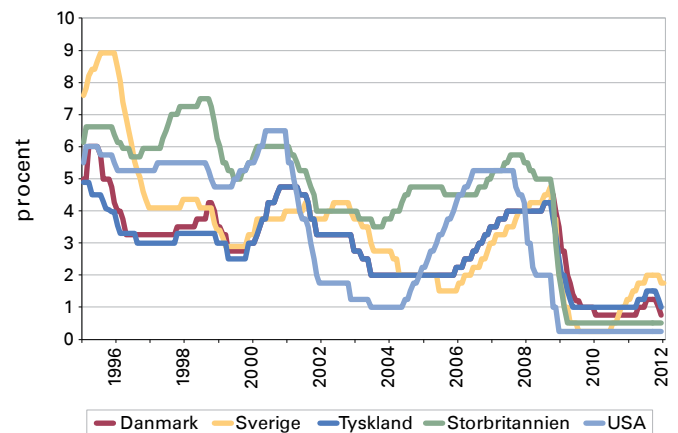
Cambell och Cocco (2011) har undersökt rörliga och bundna lån i USA under åren 1970 till 2005. De har funnit att hushåll med rörlig ränta betydligt oftare får problem med räntebetalningar på sina bolån än de som har fast ränta⁷. De som har rörlig ränta ställer huvudsakligen in betalningarna i samband med räntehöjningar som ger dem en räntechock vilket i sin tur leder till problem med kassaflödet. Denna observation kan vara intressant för Sverige då bolånestocken ökar och andelen lån med rörlig ränta är hög om man jämför med Tyskland och Danmark.

Varför väljer bolånetagare i Sverige helst rörlig ränta?

En anledning till att många väljer bolån med rörlig ränta i Sverige beror på att bankerna har erbjudit låntagare rörliga lån som har haft en väsentligt lägre genomsnittsränta än fasträntelån. Utan att gå in på detaljer om

penningpolitiken kan man observera att styrräntorna i Sverige, Tyskland och Danmark trendmässigt har sänkts sedan början av 1980-talet.

Figur 4. Styrräntor

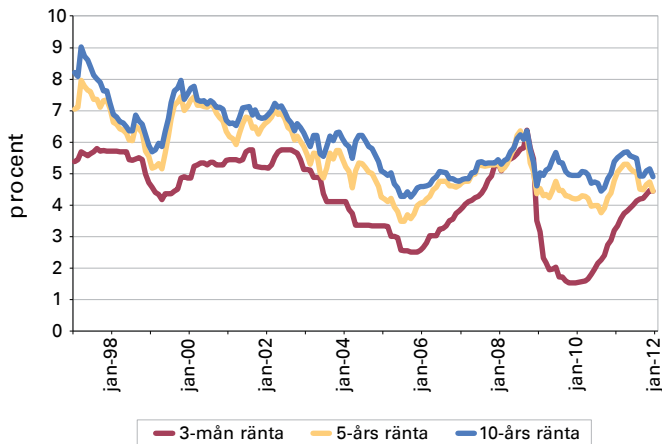


Källa: Macrobond

Under denna period har låntagare med rörliga räntor kunnat ta del av räntesänkningarna eftersom bolåneräntorna har sjunkit i takt med styrräntan. I länder där fasta räntor och långa bindningstider är vanliga har låntagarna inte gynnats av "lågränteklimatet" i samma utsträckning som i exempelvis Sverige. Om man köpte ett hus i Tyskland i januari 2003 och band räntan på tio år då den genomsnittliga bolåneräntan låg på 5,4 procent, kunde man inte ta del av räntesänkningarna om man inte var villig att betala ränteskillnadsersättning till banken eller bolåneinstitutet. De danska låntagarna kunde däremot återbetala sina bundna lån med nya lån som var rörliga och fick en lägre ränta utan att betala ränteskillnadsersättning, då det danska bolånesystemet tillåter detta. I figur 3 kan vi se att detta är just vad danska låntagare valde att göra 2003-2006 och 2009. Amorteringsfria lån infördes 2003 vilket ytterligare ledde till en vilja att lösa in de traditionella lånen mot amorteringsfria lån med en lägre rörlig ränta. Så länge huspriserna ökade, steg det egna kapitalet i huset och det fanns lite eller inget incitament för hushållen att amortera. Detta beteendemönster har vi även sett i Sverige där 30 åriga bolån med fast ränta inte existerar. Den längsta löptiden för svenska bolån är tio år och räntan på bundna lån har under en längre tid varit betydligt högre än den för rörliga bolån. Skillnaden mellan bundna lån med en löptid på fem respektive tio år är däremot inte lika stor.

⁷ J.Y. Cambell och Cocco, J.F. (2011), "A Model of Mortgage Default", *NBER Working Paper*, No. 17516.

Figur 5. Bolåneränta i Sverige

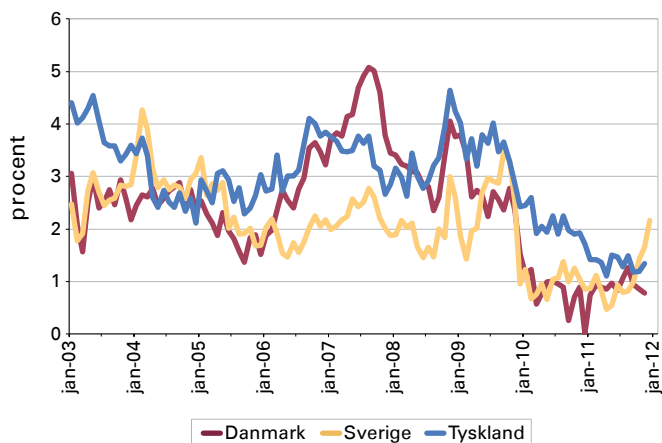


Källa: Macrobond

Figur 5-8 visar bolåneränta för nytagna lån.

Figur 5 visar att den rörliga räntan i genomsnitt har varit lägre än de båda bundna räntorna. I figurerna nedan illustreras räntor på lån med liknande bindningstider⁸ i de olika länderna. För att kunna jämföra räntesatserna mellan länderna som har haft lite olika inflationsutveckling använder vi oss av reala räntor i jämförelserna av räntesatserna och räkneexemplet nedan. De reala räntesatserna är beräknade som de nominella räntorna minus faktisk inflation.

Figur 6. Rörlig real bolåneränta

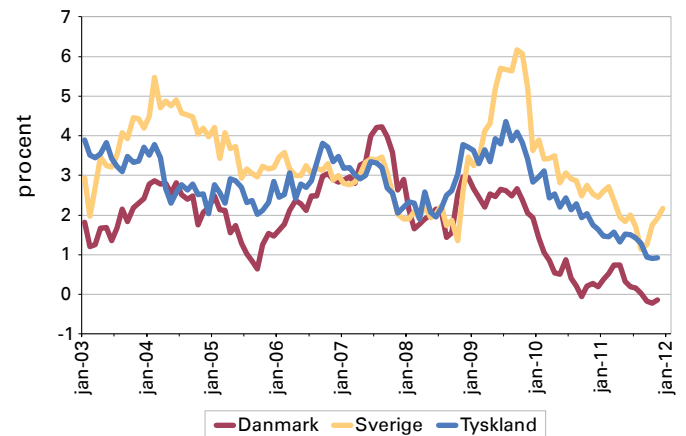


Källor: Eurostat och Macrobond

⁸ Tyvärr finns det inte data från 1997 på bolåneräntor för Danmark och Tyskland så serien sträcker sig endast tillbaka till 2003.

Räntesatsen för rörliga lån har i genomsnitt varit högst i Tyskland och lägst i Sverige. Korta rörliga lån anses vara överbrygningslån i Tyskland och används endast till mycket kortsiktig finansiering och det är allmänt känt att detta inte är den mest fördelaktiga typen av bolån.

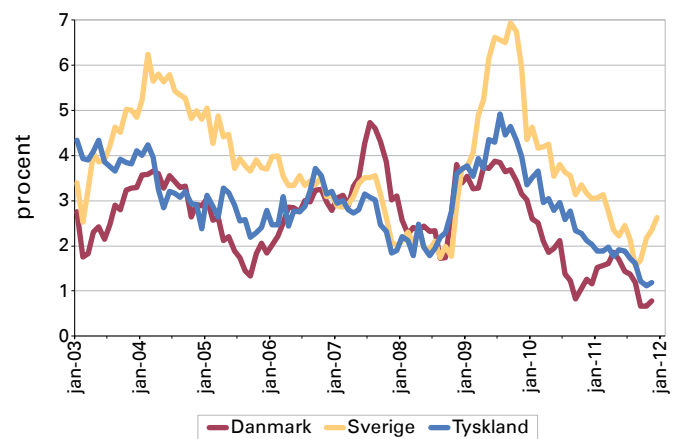
Figur 7. 5-årig real bolåneränta



Källor: Eurostat och Macrobond

Räntor som är bundna på fem år är däremot som lägst i Danmark och som högst i Sverige. Vi ser även att inflationen är högre än den nominella räntesatsen på 5-åriga bolån i Danmark (realräntan är negativ).

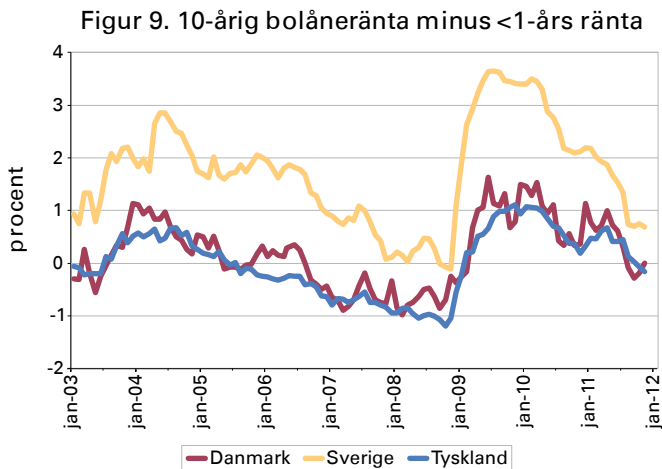
Figur 8. 10-årig real bolåneränta



Källor: Eurostat och Macrobond

Den reala bolåneräntan för 10-åriga bostadslån är återigen som högst i Sverige. Räntan i Danmark och Tyskland är

mycket lika. Det är med andra ord betydligt dyrare att binda räntorna på lång sikt i Sverige jämfört med Danmark och Tyskland.



Källor: Eurostat och Macrobond

Den 10-åriga bundna bolåneräntan är väsentligt högre än 3-månadersräntan i Sverige. Endast när finanskrisen rasade som värst under hösten 2008 kom 10-årsräntan att bli billigare än 3-månadersräntan. Detta har varit fallet under långa perioder i Danmark och Tyskland, vilket ger en indikation på att något måste vara annorlunda på bolånemarknaderna i dessa länder.

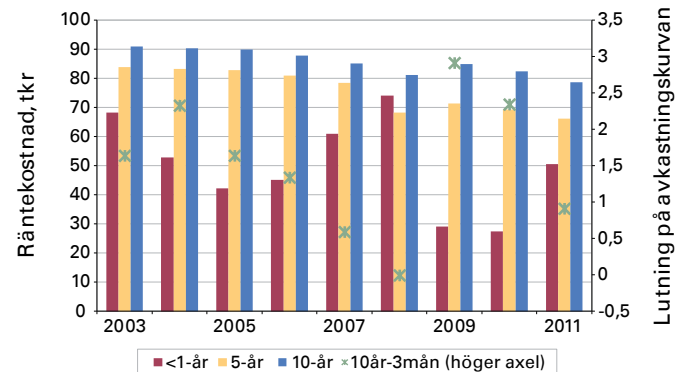
Ett räkneexempel

Om en svensk låntagare valde att köpa ett hus och binda sitt lån på tio år i januari 2003 hade han/hon fått betala en real årlig bolåneränta på 4,8 procent medan den som valde rörligt vid samma tidpunkt hade betalat en årlig real ränta som i genomsnitt hade uppgått till 2,1 procent fram till idag. Vi fortsätter att använda oss av reala priser och räntor för att kunna jämföra kostnaden mellan länderna på ett korrekt sätt.

Anta att ett hushåll lånade 1,5 miljoner kronor för att köpa ett hus i januari 2003. Hushållet kunde då välja att antingen finansiera lånet med en rörlig ränta, att binda lånet på fem år eller binda lånet på tio år. Vi antar att det bundna 5-årslånet rullades över i ett nytt 5-års lån i januari 2008 till den ränta som gällde då. Den sammanlagda reala räntekostnaden mellan januari 2003 och december 2011 blev, i reala termer, 451 000 kronor om

hushållet hade valt att ha rörlig ränta. Om hushållet istället hade valt att binda räntan på fem år hade kostnaden blivit 685 000 kronor, medan hushållet hade fått betala 771 000 kronor om det hade valt en bunden ränta för hela perioden d.v.s. tio år. Detta vet hushållet dock inte när det ska bestämma sig för vilket slags lån det ska förbinda sig till i januari 2003. Det hushållet kan ta reda på är hur hög den långa statslåneräntan är jämfört med den korta, d.v.s. lutningen på avkastningskurvan. Om kurvan är brant indikerar det att den korta räntan är låg jämfört med den långa och förväntas stiga framöver. I figuren nedan illustreras den årliga kostnaden beroende på vilket val hushållet gjorde i januari 2003. Kostnaden för de bundna lånen minskar och detta beror på inflationen som minskar lånets storlek över tid.

Figur 10. Årlig räntekostnad för ett lån på 1,5 mnkr - tre olika bindningstider - Sverige.



Källa: Macrobond

Den genomsnittliga lutningen på avkastningskurvan på statslåneräntan (10år - 3mån) är markerad med gröna kryss. När den är låg (exempel 2008) betyder det att 10-årsräntan är låg jämfört med dagens ränta.

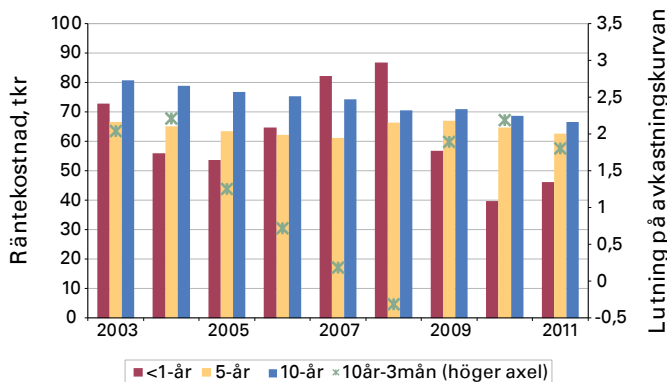
I figuren ovan blir det tydligt att under åtta år var det endast 2008 som hushållet hade önskat att de hade bunden ränta framför rörlig. Men på det hela taget har den som band sin ränta på tio år 2003 betalat mest under perioden.

Om vi förflyttar oss till Danmark och antar att ett danskt hushåll lånar 1,5 miljoner kronor i januari 2003 för att köpa ett hus⁹ och får samma möjlighet att välja hur de vill finansiera sitt bolån. Den rörliga reala räntan har i genomsnitt uppgått till 2,4 procent mellan januari 2003 och december 2011. Om hushållet hade valt att ha en bunden

⁹ För att göra exemplet enkelt antar vi att alla länder använder svenska kronor.

ränta på fem år hade den genomsnittliga reala räntan varit 2,9 procent per år och den 10-åriga 3,6 procent. Med andra ord har skillnaden på kort och lång ränta varit mindre än i Sverige. Det danska hushållet skulle fått en sammanlagd räntekostnad på 559 000 kronor om det hade valt rörlig ränta. Om det istället hade valt att binda ränta på fem eller tio år hade kostnaden blivit 579 000 respektive 663 000 kronor. Räntekostnaderna mellan bunden och rörlig ränta skiljer alltså mindre åt än i Sverige. Skillnaden är heller inte så stor om man tittar på räntekostnaden per år jämfört med Sverige. Av periodens åtta år hade hushållet vunnit på att ha en bunden 5-års ränta under fyra av åren.

Figur 11. Årlig räntekostnad för ett lån på 1,5 mnkr - tre olika bindningstider - Danmark.



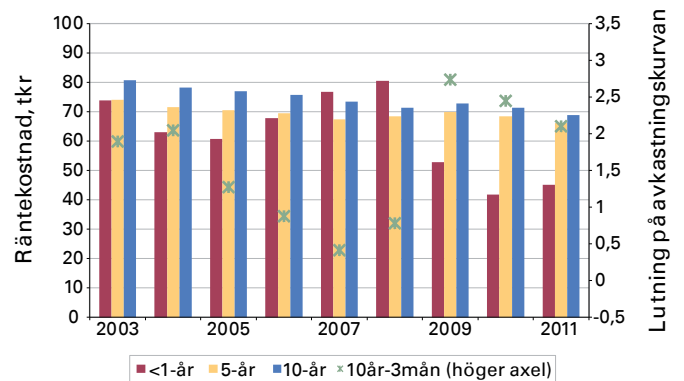
Källor: Eurostat och Macrobond

Under finanskrisen 2008 var lutningen på avkastningskurvan negativ i Danmark, vilket betyder att den korta räntenivån var högre än den långa. Under 2011 har avkastningskurvan varit betydligt brantare i Danmark och Tyskland än i Sverige. Det som gör att den svenska är mindre brant är att den korta statslåneräntan är högre i Sverige jämfört med de båda andra länderna. Den 10-åriga är däremot nästan lika hög i de tre länderna.

Samma räkneexempel för Tyskland ger en bild liknande den i Danmark. Det hade varit dyrare om hushållet hade bundit bolånet på tio och fem år jämfört med att ha en rörlig ränta¹⁰, men skillnaden mellan lån med rörlig ränta, lång och kort bindningstid var betydligt mindre än i Sverige. I reala termer uppgick den totala räntekostnaden för ett rörligt lån, mellan 2003 och 2011, till 563 000 kr i Tyskland. Om det tyska hushållet hade valt att binda räntan på fem år hade räntekostnaden istället varit 626 000 kr. Hade hushållet bundit lånet på tio år hade den totala kostnaden blivit 670 000 kr.

¹⁰ Rörliga räntor används som sagt inte för finansiering av vanliga bostadslån utan endast för kortsiktigt överbrygningsfinansiering. Men i detta exempel antar vi att det vore möjligt för att kunna visa på skillnaderna mellan de olika räntekostnaderna.

Figur 12. Årlig räntekostnad för ett lån på 1,5 mnkr - tre olika bindningstider - Tyskland.



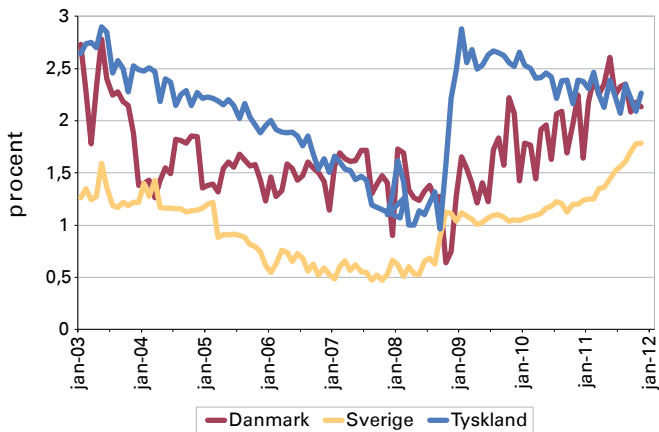
Källor: Eurostat och Macrobond

Räkneexemplet visar att räntekostnaderna i Danmark och Tyskland är mycket lika för rörliga respektive bundna 10-års lån. De som valde att binda sin ränta på tio år i januari 2003 har 2011 betalat 19 procent mer än om de hade valt rörlig ränta. I Sverige har den som valde att binda sin ränta på tio år fått betala 71 procent mer under samma tidsperiod. Man ska naturligtvis inte glömma bort att den totala räntekostnaden för den som valde ett rörligt lån är betydligt lägre i Sverige än i både Tyskland och Danmark. I Sverige uppgick de reala räntekostnaderna för ett rörligt lån till 451 000 kr och i Danmark 559 000 kr för hela perioden.

Billigt med rörliga lån i Sverige

Varför har det varit så mycket mer lönsamt att välja en rörlig ränta istället för en bunden i Sverige? En del kanske skulle säga att det kan bero på att bostadsfinansiering är olika riskfyllt i olika länder och kräver olika höga riskpremier. Om man antar att interbankräntan ger ett mått på bankernas motpartsrisik, vilken naturligtvis kan skilja mellan länder, kan vi eliminera denna faktor genom att subtrahera interbankräntan från den rörliga bolåneräntan. Då följer nedanstående figur som visar att Sverige har den lägsta genomsnittliga marginalen på rörliga bolån. De tyska och danska bankerna tar ut en högre marginal av de kunder som väljer rörlig ränta, vilket skulle kunna förklara varför framförallt tyska låntagare väljer att inte finansiera sina husköp med hjälp av rörliga lån.

Figur 13. Rörlig bolåneränta minus interbankränta

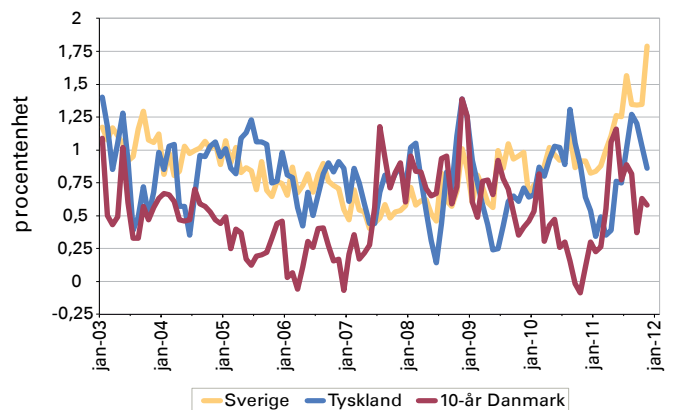


Källor: Eurostat och Macrobond

Mellan oktober 2008 och maj 2009 sjönk interbankräntorna (nominellt) med nära 4 procentenheter i Tyskland och Sverige (Danmark 2,6 procentenheter) på grund av centralbankernas krisåtgärder. Den rörliga bolåneräntan påverkades direkt och sjönk med 3,8 procentenheter i Sverige. I Tyskland föll bolåneräntan endast med 2,5 procentenheter och det förklarar varför marginalerna ökar så dramatiskt i figuren ovan.

Figur 13 visar att räntan på tyska rörliga bolån är närmre 3 procentenheter högre än interbankräntan¹¹. Detta är betydligt högre än i Sverige. I genomsnitt ligger marginalen i Sverige, Danmark och Tyskland på 0,81; 1,17 respektive 1,89 procentenheter. Det betyder att de svenska bankerna erbjuder korta bolåneräntor som är lägre än kollegorna i både Danmark och Tyskland. Däremot är bolåneräntor på lån med längre bindningstider relativt dyra i Sverige. Lån med längre bindningstider finansieras till största del med hjälp av bostadsobligationer och därför räknar vi ut skillnaden i ränta på bostadsobligationer med en löptid på fem år jämfört med en 5-årig bolåneränta.

Figur 14. 5-årig bolåneränta minus 5-årig bostadsobligationsränta



Källor: Eurostat och Macrobond

För Danmark finns tyvärr inte statistik på 5-åriga bostadsobligationer. Det finns heller ingen statistik på svenska 10-åriga bostadsobligationer. Vi väljer därför att illustrera marginalen mellan 10-åriga bolån och 10-åriga bostadsobligationer för Danmark istället. Marginalen för 5-års bolån är något högre i Sverige än i Tyskland. Över perioden är differensen i genomsnitt 0,79 procentenheter i Tyskland medan den är 0,84 procentenheter i Sverige. Detta visar att marginalerna är ganska lika och förklarar inte varför de bundna lånen är betydligt dyrare i Sverige än i Tyskland. Det kan däremot bero på att svenska långivare har högre finansieringskostnader. Om vi bara tittar på den 5-åriga bostadsobligationsräntan så har den svenska i genomsnitt varit 3,9 procent medan den tyska har legat något lägre, 3,5 procent. Detta visar att svenska långivare har högre finansieringskostnader och förklarar varför de svenska 5-åriga bostadslånen har kostat mer än tyska med samma löptid.

Gemensamt för de tre länderna är att hushållet i exemplet hade vunnit på att ha en rörlig ränta oavsett land. Denna slutsats ska dock tolkas med försiktighet. Anledningen till att det hade varit billigare med en rörlig ränta är att styrrentorna kontinuerligt sänktes under denna period. Penningpolitiken har fokuserat på att stimulera tillväxt genom att sänka räntorna sen början av 2000-talet. Om vi hade genomfört samma räkneexempel med januari 2005 som startår hade bilden varit följande (d.v.s. precis innan ECB och Danska Nationalbanken startade en rad räntehöjningar, Riksbanken startade sina höjningar 1,5 år senare).

¹¹ Figur 13 visar även hur marginalen trendmässigt har minskat fram till 2008 i alla länder men börjar öka under 2009 - kraftigast i Danmark och Tyskland.

Tabell 1. Totala reala utgifter för räntebetalning från 2005 till 2011.

Land (SEK)	Bindningstid		
	<1 år	1-5 år	5-10 år
Sverige	332 575	432 313	509 419
Danmark	443 996	339 261	393 388
Tyskland	463 595	434 544	471 790

Källor: Eurostat och Macrobond

Tabellen visar att kostnadsskillnaden mellan rörlig och fast ränta återigen är störst i Sverige. Räntekostnaden för ett rörligt lån är mycket lägre i Sverige än i Danmark och Tyskland. Däremot är den väsentligt högre om hushållet väljer att binda sitt bolån på tio år. I både Tyskland och Danmark hade det varit billigare att binda lånen på fem år jämfört med att ha dem rörliga.

Kraftigt varierande boendekostnader för hushåll med rörliga bolån

Om vi går tillbaka och tittar på räntekostnaderna i Sverige mellan 2003 och idag är det tydligt att hushåll med rörlig ränta måste kunna absorbera kraftiga räntefluktuationer. I räkneexemplet ovan uppgick den årliga kostnaden för ränta till 45 000 kronor 2006. Två år senare var den 74 000 kronor (rensat för inflation) det innebär en ökning på 64 procent. Om hushållen klarar av detta finns det naturligtvis ingen anledning att binda lånen vid en fast ränta, speciellt inte i Sverige som har en högre marginal på längre bindningstider. Men det visar att relativt små ränteförändringar kan få ett väldigt utslag på hushållens boendekostnader då skulderna är stora och räntorna är rörliga.

För att relatera till andra boendeformer kan det nämnas att personer som bor i hyresrätt faktiskt skyddas från kraftiga hyreshöjningar. Det finns ingen hyresvärd som skulle få lov att kompensera sig för eventuellt ökade räntekostnader genom att öka hyran i samma utsträckning. Detta visar att det finns en uppfattning om att det är önskvärt och inger en trygghet i att veta hur stora boendekostnaderna blir framöver. Det finns givetvis en viss nytta med att veta att räntebetalningarna hålls inom vissa ramar eller att räntenivån ligger på en konstant nivå framöver. Och man ska inte glömma att räkneexemplet ovan är högst kortsiktigt, sex eller åtta år är en kort tid om man jämför med hur länge långgivarna räknar med att

lånen kommer att stå ute. Det speglar också hur utvecklingen blev under den gångna perioden men inte hur utvecklingen förväntas att bli under kommande perioder. Enligt Finansinspektionen är amorteringstiden 10-50 år för topplån och 40-100 år för bottenlån¹² bland de långgivare som överhuvudtaget vill att låntagaren ska amortera på sitt bottenlån. Uppgifter från Hushållens ekonomi 2009 (SCB) visar att amorteringstiden i genomsnitt uppgår till 125 år för bostadsrätter och 71 år för småhus. Vi kan dock konstatera att rörliga korta bolån har varit billigare än bundna, vilket har gjort att de flesta svenska hushållen har valt dessa. Det finns även en annan anledning till varför det kan anses fördelaktigt med korta lån; man slipper att betala ränteskillnadsersättning om man löser in lånet i förtid.

Villkor för ränteskillnadsersättning varierar mellan länder

I USA är det precis som i Danmark möjligt att lösa in bundna lån utan att betala ränteskillnadsersättning, vilket många gjorde när räntorna sjönk (se figur 3). Lea och Sanders (2011)¹³ är kritiska till detta system. De menar att det leder till osäkerhet för långgivare och kan förstärka husprisuppgångar samtidigt som alla låntagare blir tvungna att indirekt betala för möjligheten att kunna lösa sina lån i förtid. Rent generellt är det dyrare att finansiera lån på längre sikt. Enligt ekonomisk analys av en banks kassaflöde följer att när en låntagare binder sitt lån på tio år, måste banken finansiera detta på tio år. Om låntagaren bestämmer sig för att betala tillbaka lånet tidigare har banken betalat för mycket för sin långsiktiga finansiering då den inte blev så lång som den skulle ha varit. Detta innebär extrakostnader för banken och därför får banker i exempelvis Sverige, Tyskland, Kanada och Frankrike ta ut ränteskillnadsersättning för att täcka dessa kostnader. Eftersom banker i USA inte får göra detta kan de få stora förluster när kunder väljer att återbetala eller refinansiera sina lån vid tidpunkter då den korta räntan är lägre än den långa (vanligtvis). Bankerna kompenserar därför sig själva för denna kostnad genom att ge samtliga låntagare en

¹² Finansinspektionen (2010), *Den svenska bolånemarknaden och bankernas kreditgivning*.

¹³ M. Lea och Sanders, A. (2011), "Do we need the 30-year fixed-rate mortgage?", *Working Paper*, No. 11-15, Mercatus Center at Georg Mason University.

högre ränta¹⁴. Vidare har det visat sig att låga räntor kan leda till ökade belåningsgrader och snabbt stigande huspriser. Och detta var fallet i Danmark¹⁵ och USA innan huspriserna föll kraftigt. Det stora problemet i USA efter att husprisbubblan sprack, är att staten och centralbanken finansierar en stor del av bolånen som Freddie Mac och Fannie Mae har tagit över (bundna lån med låg ränta). Detta innebär, något förenklat, att amerikanska hushåll under husprisuppgången kunde öka sin belåning genom att refinansiera sina gamla lån och ta ut eget kapital som numera finansieras av de amerikanska skattebetalarna.

Ränteskillnadsersättning existerar i många länder men är begränsad i vissa länder, exempelvis Frankrike, Italien och Spanien¹⁶. I Tyskland är den begränsad i den mån att banken absolut inte får göra en vinst på ränteskillnadsersättningen. Den får bara täcka bankens extrakostnad som uppkommer då kunden betalar tillbaka lånet i förtid. Men som vi tidigare nämnt får bundna lån däremot sägas upp utan ränteskillnadsersättning efter tio år förutsatt att de har en löptid på mer än tio år. Lån tagna hos Bausparkassen¹⁷ kan också förtidsinlösas utan att betala ränteskillnadsersättning. Därmed finns det en möjlighet för tyska bostadsköpare välja bundna lån och på så sätt försäkra sig mot ränterisk utan att behöva betala ränteskillnadsersättning om de önskar att betala tillbaka lånet tidigare. Detta går inte i Sverige eftersom hela utbudet av bundna lån är förknippade med ränteskillnadsersättning.

Vid försäljning av en bostad går det dock att "lösa" bundna lån utan att betala ränteskillnadsersättning om den nya bostadsägaren går med på att överta lånen¹⁸. Man kan även ta med sig sitt bostadslån om man köper en ny bostad. Det måste dock vara ett hus eller en bostadsrätt. Om man köper ett fritidshus eller jordbruksfastighet kan

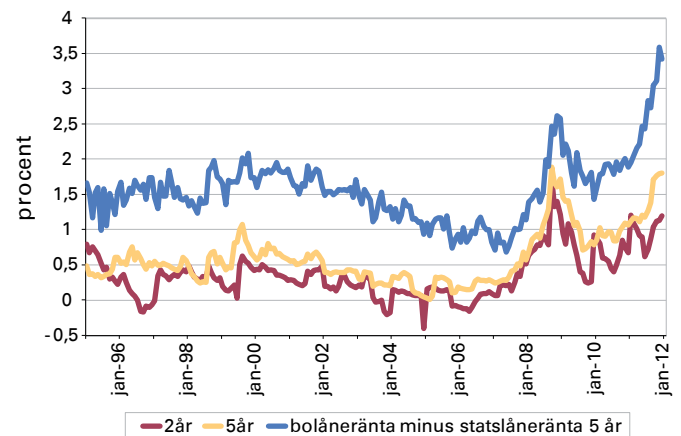
man inte ta med sig bostadslånet eftersom lån på sådana fastigheter inte klassas som bostadslån.

I Sverige räknas ränteskillnadsersättningen ut genom:

Ränteskillnadsersättning=(räntan på bolånet-(säljränta på ett statspapper med motsvarande bindningstid+1 procentenhet))*storlek på kvarvarande skuld*kvarvarande tid.

Om räntesatsen på de bundna bostadslånen skulle vara lägre än säljräntan på statspapper (plus en procentenhet) och därmed ge en negativ ränteersättning får inte låntagaren tillbaka pengar från banken. Ränteersättningen är, med andra ord, inte symmetriskt fördelad mellan långivare och låntagare. På så sätt missgynnar systemet hushållen framför bankerna. Det som på senare tid ytterligare har kommit att missgynna bolånekunder som förtidsinlöser sina lån är att statslåneräntan har sjunkit.

Figur 15. Bostadsobligations- och bolåneränta minus statslåneränta



Källa: Macrobond

På senare tid har statslåneräntan sjunkit och differensen mellan den och bolåneräntan och bostadsobligationsräntan har ökat väsentligt, speciellt på 5-årslöptid. Vi kan även jämföra räntan på bostadsobligationer med statslåneräntan i Danmark och Tyskland. Skillnaden mellan bostadsobligationsräntan och statslåneräntan är ett mått på bostadskreditrisk.

14 En rapport skriven av en expertgrupp på uppdrag av Europakommissionen finner att just detta är fallet i USA d.v.s. att de amerikanska bolåneräntorna är högre p.g.a. bankerna kompenserar kostnaderna för förtidsinlösen genom att ta ut en högre ränta vid bostadsutlåning (*Report of the Mortgage Funding Expert Group*, Europakommissionen, december 2006, Bryssel).

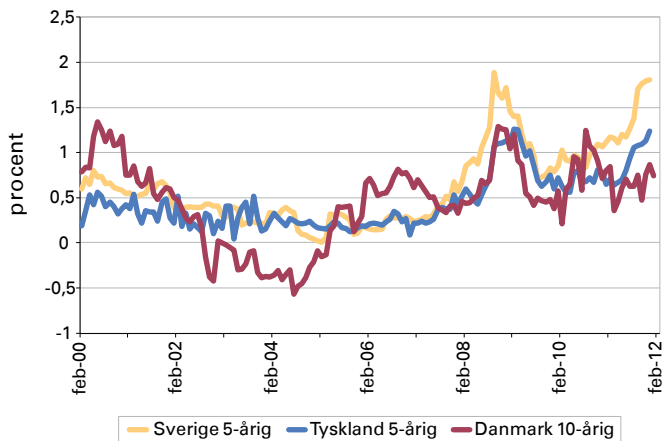
15 Danske Research (2010) har funnit att många låntagare valde att refinansiera sina bolån när den långa räntan minskade i Danmark (*Danish Covered Bond Handbook*, 2010, Danske Bank).

16 För mer information se tabell 3, s.21 i Lea, M. (2010), *International Comparison of Mortgage Product Offerings*, Research Institute for Housing America.

17 Det finns ingen motsvarighet till Bausparkassen i Sverige. Det är ett slutet och självförsörjande system där många sparar för att i framtiden kunna köpa ett hus, på så sätt finansierar spararna utlåningen till husköpare. Det krävs en kapitalinsats på minst 20 procent för att kunna få ett lån från Bausparkassen.

18 Detta kan dock leda till att försäljningspriset på huset i motsvarande mån blir lägre.

Figur 16. Kreditrisk: bostadsobligationsränta minus statslåneränta



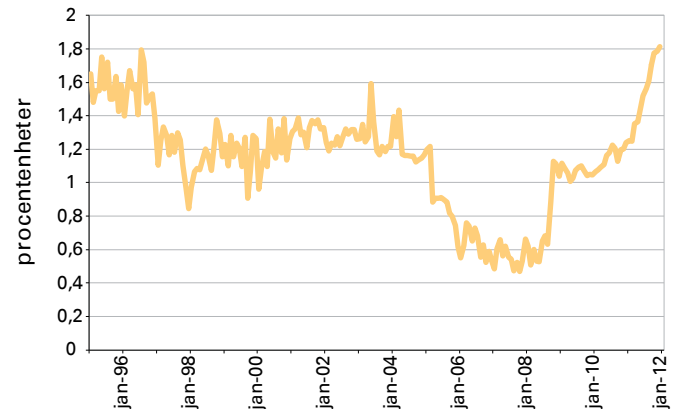
Källa: Macrobond

Här ser vi tydligt att kreditrisken på bostadsobligationer är som högst i Sverige sedan 2007. Detta beror huvudsakligen på att statslåneräntan har sjunkit snarare än att bostadsobligationsräntan har höjts. Mellan 2002 och 2009 låg statslåneräntan i genomsnitt på 3,8 procent, 2009-2011 låg den på 2,4 procent. Detta kan jämföras med räntan på bostadsobligationer som i genomsnitt var 4,3 procent resp. 3,5 procent. Med andra ord har statslåneräntan sjunkit mer än räntan på bostadsobligationer. Därför kan det vara läge att diskutera om ränteskillnadsersättningen ska beräknas med hjälp av statslåneräntan. Men också om räntan på statspapper är det bästa måttet på bankernas möjlighet att återinvestera pengarna från förtidsinlösta bolån.

Är tiden med billiga rörliga bolån över?

Detta är en högst relevant fråga om man funderar på om man ska binda sina lån eller låta dem vara rörliga. Svenska medier har under hösten och vintern rapporterat att bankernas bolånekunder får ökade kostnader på grund av ökade kapitalkrav. Marginalen mellan den genomsnittliga bolåneräntan och STIBOR 3-månader har ökat kraftigt under det senaste året och når nu nivåer som inte skådats sedan 1996. Det är dock värt att notera att marginalen fortfarande är lägre än den i Tyskland och Danmark (se figur 13).

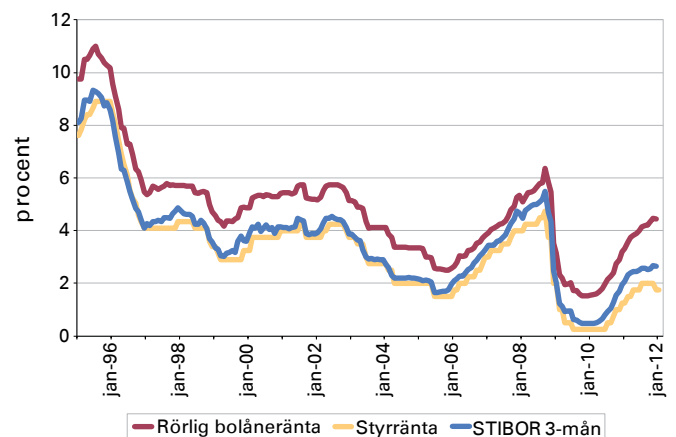
Figur 17. Marginal 3-mån bolåneränta minus interbankränta, Sverige



Källa: Macrobond

Frågan är dock om de senaste årens låga marginaler kan ses som långsiktigt hållbara eller exceptionella och passé? I december antydde vissa bankchefer att reporäntan och den rörliga bolåneräntan inte är sammankopplade. I figuren nedan redovisas förhållandet mellan räntesatsen på rörliga bolån, STIBOR 3-mån och styrräntan. Precis som ovan ser vi att marginalen mellan bolåneräntan och STIBOR just nu är något högre än genomsnittet sedan 1989 (snitt: 1,35, jan 2012: 1,83). Däremot är skillnaden mellan bolåneräntan och styrräntan fortfarande lägre än genomsnittet (snitt: 2,76, jan 2012: 2,6). Den snäva sammankoppling mellan styr- och bolåneräntan som rådde 2002 till 2009 verkar utgöra en unik situation snarare än ett normaltillstånd.

Figur 18. Räntor i Sverige

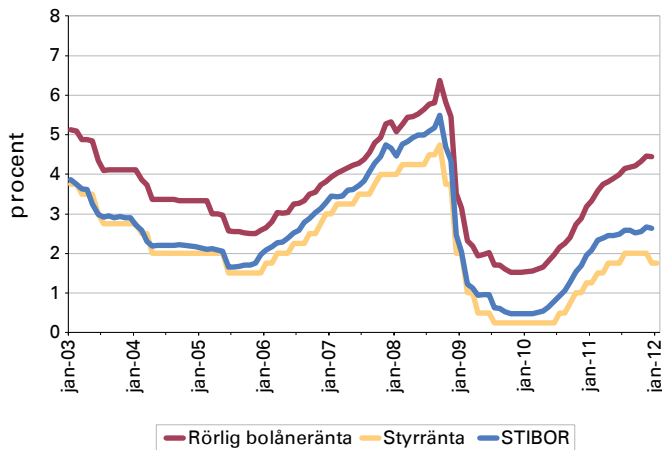


Källa: Macrobond

Vi kan därmed konstatera att bolåneräntan oftast rör sig likt styrräntan, men detta behöver inte vara fallet och marginalen mellan dem har varit osedvanligt liten under de senaste tio åren. Vi ser nu ett strukturellt skift där den rörliga bolåneräntan inte längre är så snävt sammankopplad med styrräntan som tidigare.

Vi kan även jämföra förhållandet mellan de olika räntorna med de i Tyskland och Danmark. Vi jämför återigen data mellan 2003 och idag.

Figur 19. Räntor Sverige 2003-2011

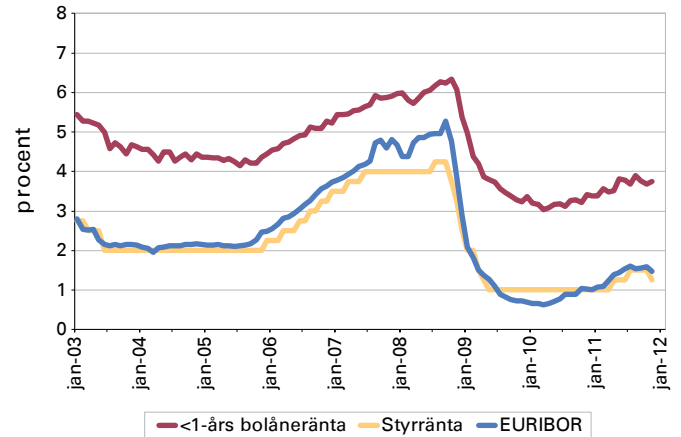


Källa: Macrobond

Här ser vi återigen data som beskriver ränta vid nytvlån. Observera att samma skala råder på y-axlarna i figur 19-21. I Sverige motsvarar den rörliga räntan 3-månaders bolån medan i Tyskland och Danmark är det räntor på lån som är bundna på mindre än ett år.

Ovan kan man observera det snäva förhållandet mellan 2003 och 2009. I Tyskland ser det lite annorlunda ut.

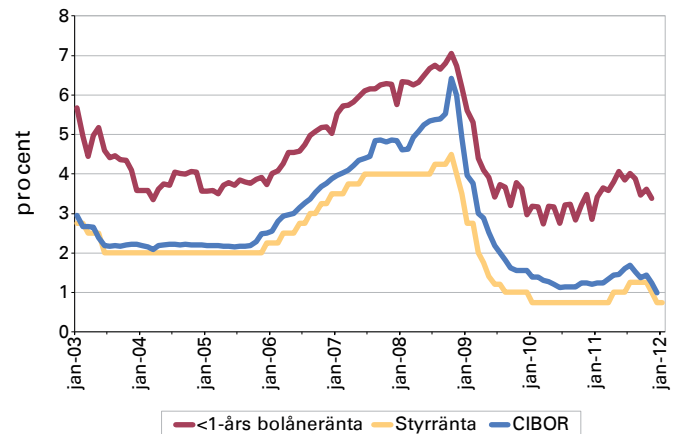
Figur 20. Räntori Tyskland 2003-2011



Källor: Eurostat och Macrobond

Här är det tydligt att styrräntan är betydligt lägre än den rörliga bolåneräntan även om korrelationen är hög. I Danmark är förhållandet mer likt det i Tyskland.

Figur 21. Räntor i Danmark 2003-2011



Källor: Eurostat och Macrobond

I både Danmark och Tyskland är marginalen mellan den rörliga bolåneräntan och styrräntan större än i Sverige. Det tyder på att Sveriges banker snarare har börjat anpassa marginalerna till en nivå som är mer lik den i andra länder än att höja den till orimliga nivåer. För att förstå skillnaden och rörelsen mellan styrräntan och bolåneräntan bör man undersöka hur bankerna finansierar utlåningen till bolån. De svenska bankerna har fram tills nu kunnat erbjuda bolånetagare mycket fördelaktiga räntesatser. Nya regler tvingar bankerna att finansiera sin

utlåning mer långsiktigt varför bankerna inte kommer kunna erbjuda låntagarna lika billiga korta lån längre.

Hur finansieras svenska bolån?

Bankerna finansierar sin verksamhet med hjälp av eget kapital (bl.a. aktier) och lån (inlåning, försäljning av bostadsobligationer och bankobligationer). Det är billigare för bankerna att finansiera sin verksamhet med hjälp av lån än eget kapital eftersom långivarna prioriteras före aktieägarna vid en eventuell konkurs. Aktieägarna kräver därför en högre riskpremie än långivarna. Bankers lån anses dessutom vara garanterade av staten. Ett exempel på statliga garantier är insättningsgarantin och det faktum att staten kan tvingas att gå i borgen för bankerna på grund av att de är systemviktiga och behövs för att uppehålla det finansiella systemet i stressade situationer. De statliga garantierna gör att långivarna kräver en lägre riskpremie för att låna ut till bankerna. Detta kommer dock att ändra sig något då rating-institutet (S&P, Moody's och Fitch) har börjat att särskilja den indirekta statliga garantin när de beräknar bankers kreditbetyg. Detta har inneburit nedgraderade betyg för i princip hela banksektorn, vilket innebär dyrare finansiering för bankerna. Dessutom har Riksbankens och Riksgäldens stödlån som erbjöd bankerna mycket förmånliga lån till låg kostnad i princip löpt ut¹⁹.

Svenska bostadslån finansieras i huvudsak med hjälp av bostadsobligationer²⁰. Sedan 2008 kvalificeras i princip alla svenska bostadsobligationer som säkerställda obligationer. I figur 16 illustreras hur spreadarna på dessa har vidgats jämfört med statslåneräntan och visar att kreditrisken för bostadslån har ökat. Säkerställda obligationer emitteras (säljs) av bostadsinstitut och banker²¹.

Lagen om utgivning av säkerställda obligationer (2003:1223) beskriver hur detta får göras och vilka regler som gäller. Finansinspektionen är den myndighet som ansvarar för att lagen följs. Säkerställda obligationer är precis som namnet antyder, säkerställda genom en

säkerhetsmassa. Det betyder att om banken eller bolåneinstitutet skulle gå i konkurs så finns säkerhetsmassan kvar. Och de som har investerat i de säkerställda obligationerna har då anspråk på säkerhetsmassan och inte på banken eller bolåneinstitutet. Detta gör att säkerställda obligationer är säkrare än osäkrade bankobligationer där investeraren riskerar att förlora en del av sin investering om emittenten (banken eller bolåneinstitutet) går i konkurs. Säkerhetsmassan består av olika slags lån och får innehålla upp till:

1. 75 procent av marknadsvärdet för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för bostadsändamål,
2. 70 procent av marknadsvärdet, för fast egendom som är avsedd för jordbruksändamål och
3. 60 procent av marknadsvärdet, för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för affärs- eller kontorsändamål.

Marknadsvärdet för egendom som utgör säkerhet för hypotekskrediterna i säkerhetsmassan kontrolleras regelbundet. Den del av bostadslånen som inte kan säkerställas genom säkerhetsmassan finansieras med hjälp av bankinlåning och emittering av bankobligationer. Då säkerhetsmassan är kopplad till marknadsvärdet kan den komma att minska om bostadspriserna skulle minska. Enligt Janzén, Jönsson och Nordberg (2011)²² har de svenska bankerna diversifierat sin säkerhetsmassa och alla bolånen uppgår inte till max-gränsen på 75 procent, vilket gör att prisfall inte påverkar säkerhetsmassan i första taget. Men stora prisfall på bostäder kan komma att påverka särskilt utländska investerares vilja att köpa säkerställda obligationer i Sverige då mycket kraftiga prisfall minskar säkerheten.

I Sverige finansieras som sagt den största delen av bostadslån med hjälp av säkerställda obligationer. I Danmark är bilden liknande men i Tyskland annorlunda. Tysklands bolåneemarknad är mer diversifierad än den svenska och den danska. Bausparkassen har t.ex. en stor betydelse och de finansierar sig endast med hjälp av inlåning och inte genom säkerställda obligationer²³. Figurerna nedan illustrerar förhållandet mellan storleken på utestående bolån och säkerställda bostadsobligationer (SO) i

19 BKN (2009) beskrev detta i "Varifrån kommer pengarna?", *Marknadsrapport*, Maj 2009. Här påpekade vi även att de korta räntorna kommer att stiga och att "Den försiktige planerar för högre boräntor" (s. 7).

20 Se Riksbanken (2011), *Den svenska finansmarknaden 2011*.

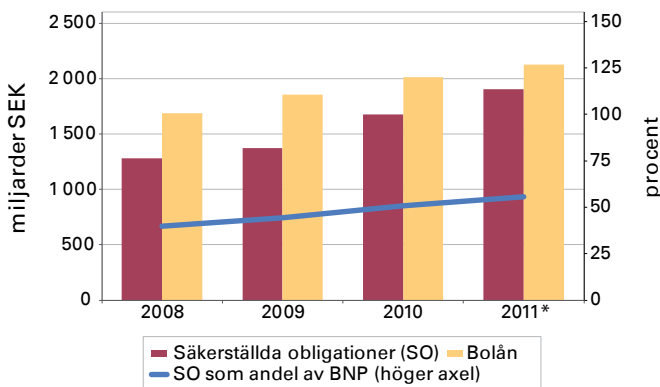
21 Det finns olika sorters säkerställda obligationer, i andra länder finns det exempelvis säkerställda obligationer för fartyg och offentlig sektor. I Sverige emitteras hitintills endast säkerställda bostadsobligationer

22 Janzén, H. Jönsson, K. och Nordberg, A. (2011), "Husprisfall - konsekvenser för finansiell stabilitet" i *Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden*, Sverige Riksbank, Stockholm.

23 För mer information se: BKN (2011), *Bolåneemarknader för väl fungerande bostadsmarknader, En internationell jämförelse*.

nominell inhemsk valuta samt säkerställda obligationer som andel av BNP.

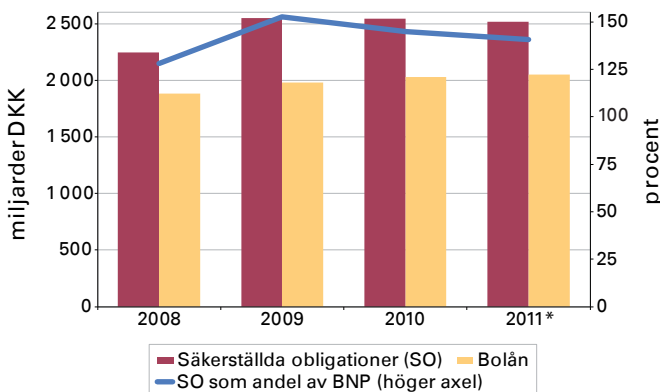
Figur 22. Bolånestock och utestående säkerställda obligationer i Sverige



*) Prognos

Källor: Bankföreningen, Macrobond och SCB.

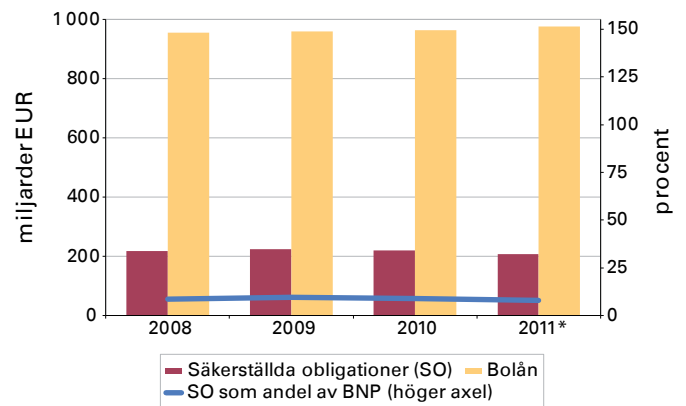
Figur 23. Bolånestock och utestående säkerställda obligationer i Danmark



*) Prognos

Källor: Danmarks nationalbank, Danmark statistik och Macrobond.

Figur 24. Bolånestock och utestående säkerställda obligationer i Tyskland



*) Prognos

Källor: Association of German Pfandbrief Banks, Deutsche Bundesbank, ECBC och Macrobond.

Under Basel III kommer säkerställda obligationer och statsobligationer bli mer attraktiva för bankerna²⁴. Och utgivningen av säkerställda obligationer växer mycket riktigt i Sverige.

Basel III medför att bankerna måste hålla mer eget kapital och ha högre likviditet fr.o.m. juni 2012. Men Riksbanken och Finansinspektionen går ännu längre och vill se ännu högre krav för Sveriges fyra storbanker. De tycker att bankerna ska ha 10 procent eget kärnprimärkapital som andel av bankernas riskvägda tillgångar²⁵ från och med 2013 och 12 procent 2015²⁶. Detta innebär att banken måste hålla större säkerheter för varje utlånad krona, vilket gör att de förmodligen kommer att bli mer återhållsamma i sin utlåning.

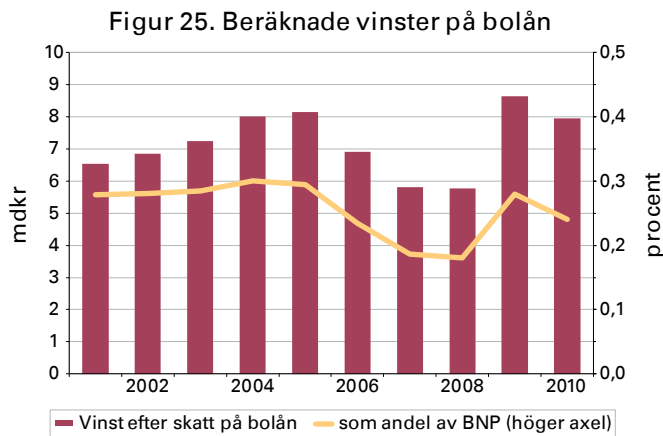
Bankernas intjäning på utlåning till bostadsköpare har varit omdebatterad i media under hösten 2011. Vi har med hjälp av data från SCB uppskattat att svenska kreditgivare totalt har tjänat ca 72 miljarder kronor efter skatt mellan 2001 och 2010 på marginalen mellan ränteintäkt och räntekostnad på bolån²⁷.

²⁴ Deutsche Bank Research (2011), *Solvency II and Basel III, Reciprocal effects should not be ignored*, Frankfurt am Main.

²⁵ Riskvägda tillgångar innebär att risken på tillgångarna bedöms utifrån gällande kapitaltäckningskrav.

²⁶ Finansinspektionen (2011), *FI vill se högre kapitalkrav för svenska banker*, meddelande 2011-11-25, www.fi.se.

²⁷ Vi antar att alla kreditgivare har haft samma marginal på sina bolån som bolåneinstitutet har haft.



Källor: Egna beräkningar och SCB

BKN har beräknat vinsten i bostadsinstituten med hjälp av räntenettet och storleken på de utstående bostadslånen. Vinsterna sjönk mellan 2006 och 2008 då marginalen mellan bolåne- och interbankräntan var som lägst (se figur 17). Riksbanken och Riksgäldens krisåtgärder 2009 minskade finansieringskostnaderna för bolån, vilket ledde till rekordvinster för bolåneinstituten och bankerna som samtidigt ökade sin utlåning med närmare 10 procent.

Vem sitter på ränterisken?

I Sverige bär hushållen uteslutande på ränterisken om de har rörliga bolån. Bolånen är dessutom personliga, vilket gör att du som bolånekund inte bara kan lämna tillbaka huset till banken och bli av med lånet och de höga räntebetalningarna. I exemplet på sidan 7 såg vi att relativt små räntehöjningar kan leda till kraftigt stigande räntekostnader för ett bolån som uppgår till 1,5 miljoner kronor. Där finns en stor ränterisk. Pondera att räntorna höjs. Detta leder till ökade räntebetalningarna hos hushåll med rörliga bolån. Huspriserna som är känsliga för ränterörelse kommer att sjunka²⁸. Hushållet får efter en tid svårt att betala de höga räntorna och beslutar sig för att sälja huset. Priset på huset har då sjunkit och hushållet får sälja med förlust. Förlusten blir tyvärr så stor att köpeskillingen inte räcker till för att betala tillbaka hela låneskulden. Eftersom bolån är personliga kommer hushållet bli skyldigt att betala

tillbaka den resterande delen av skulden inkl. ränta. Detta hände en del hushåll vid finanskrisen 1992. Med andra ord är det hushållen som sitter på risken i Sverige. Bindningstiderna uppgår som mest till tio år vilket kan jämföras med Danmarks traditionella system som har bindningstider på 30 år. Under det traditionella danska systemet finansieras bolånet direkt på kreditmarknaden med hjälp av bostadsobligationer. Om hushållet skulle bli tvunget att sälja huset köps bostadsobligationen tillbaks till det pris som råder på marknaden. Därmed följer priset på obligationen priset på huset bättre. Om räntan går upp sjunker priset på huset och priset på obligationen. Med andra ord bär kapitalmarknaden på ränterisken.

Tabell 2. Matris över ränterisk

Aktör	Rörlig ränta	Fast ränta
Hushåll	SE, DK (nytt)	
Kreditmarknad		DK (trad.)
Bank/bolåneinstitut		DE, SE

Under det nya bolånesystemet i Danmark bär hushållet på risken om räntan höjs kraftigt. Tyskland har, precis som Danmark, en gammal tradition där bostadslån finansieras med hjälp av bostadsobligationer - Pfandbriefe. Här är dock obligationen inte så nära sammankopplad med bolånet som i Danmark och det är banken som står för eventuella förluster inom detta system.

Utvidga bolånemenyn

Bolånekunder har olika behov och olika möjlighet att klara av bl.a. ränteuppgångar, husprisfall och krav på kontantinsats. Innan Finansinspektionens krav på 15 procent kontantinsats infördes i Sverige diskuterades många olika möjligheter att bromsa utlåningsökningen. Denna diskussion pågår just nu i Storbritannien och här finns det en motvilja mot bolånetak. Detta motiveras av att det finns många unga personer som ännu inte har hunnit spara ihop till en hög kontantinsats men de har bra jobb och löner och kan därmed klara av relativt höga boendekostnader (ränta och amortering) men inte att betala en hög kontantinsats. Bolånetaket kan på så sätt hindra unga med god inkomst att köpa sitt eget boende. Lea och Sanders (2011) förespråkar en bred meny av valmöjligheter på bolånemarknaden just med tanke på att hushåll har väldigt olika möjligheter och behov.

²⁸ Leonhard, A. (2011), *Inflation targeting and monetary policy, an econometric analysis of 7 OECD countries and the Eurozone*, Universität Duisburg-Essen, stencil.

BKN:s senaste marknadsrapport (okt 2011) visar att hushåll agerar kortsiktigt. SBAB Bank har funnit att

mellan 2000 och 2011 har rörliga lån i genomsnitt utgjort 67 procent av SBAB:s nyutlåning, 25 procent bundna lån med löptider på 1-4 år och 8 procent till en löptid på tio år²⁹. Detta ger en indikation på att låntagare mycket sällan blickar mer än fyra år framåt och endast grundar sitt beslut på skillnaden mellan bunden och rörlig ränta vid den tidpunkt då lånen tas. En brittisk undersökning visar ytterligare att majoriteten av brittiska låntagare fokuserar endast på de direkta och kortsiktiga kostnaderna för ett lån och inte på de långsiktiga kostnaderna³⁰. Därmed gör de inte en långsiktig kalkyl som jämför olika bolåneprodukter och alternativ när de tar ett huslån. Det ska även tilläggas att när ett hushåll blir beviljade ett bostads-lån är det banken som bestämmer om kunden får ett lån eller inte. Det innebär att kunden kan komma att känna sig i underläge och kanske godtar banktjänstemannens förslag på hur bolånet ska finansieras för att inte sätta beviljandet av lånet på spel. Det kortsiktiga beteendet verkar även gälla i Sverige och det har lett till en hög skuldsättning då räntorna har varit låga. Den höga skuldsättningen gör de svenska hushållen och bankerna sårbara. För att minska sårbarheten är det önskvärt med fler valmöjligheter för hushållen. Hushåll med stora skulder påverkas snabbt av tillsynes små räntehöjningar. Om ränte- och amorteringsbetalningar dessutom utgör en relativt stor del av inkomsten är hushållet mycket sårbart mot räntehöjningar. I detta fall kan det vara tryggt för hushållet att binda sina lån och på så sätt försäkra sig mot räntehöjningar. Som vi nämnde tidigare finns det rörliga lån med "räntetak" i Danmark. Detta skulle säkert också vara intressant för svenska hushåll med stora skulder. Ett antal svenska banker erbjuder bolån med räntetak. Räntetaken har som längst en löptid på fem år. Premien på dessa är dock relativt hög och nivån på räntetaken varierar kraftigt mellan bankerna.

Det finns även idéer om att EU skulle ha en gränsöverskridande bolånemarknad³¹. Men det kommer att dröja många år innan detta kan bli verklighet.

Slutsatser

Att vara högt skuldsatt är riskfyllt, de "evigt stigande" huspriserna och låga rörliga räntor har gjort att många har känt sig säkra. När räntorna börjar stiga på grund av faktorer på kreditmarknaden som Riksbanken inte kan kontrollera fullt ut kan det vara läge att ifrågasätta bolånemarknaden och bredda utbudet av låneprodukter som kan minska hushållens ränterisk till en rimlig kostnad. Den danska och tyska bolånemarknaden erbjuder lån med långa bindningstider som har lägre räntekostnader än den svenska. I Sverige saknas det lån som har en bindningstid över tio år, dessutom är det dyrt att förtidsinlösa bundna lån. Ränteskillnadsersättning beror på skillnaden mellan bolåneräntan och statslåneräntan. Då statslåneräntan har minskat i förhållande till bolåneräntan under senare tid kommer de som vill förtidsinlösa sina lån att få betala en högre ränteskillnadsersättning än tidigare. Om räntan på ett bundet lån, som ska förtidsinlösas, är lägre än statslåneräntan får låntagaren inte tillbaka pengar av banken. Med andra ord är systemet asymmetriskt och gynnar banken.

I Sverige skulle ett system likt det danska kunna skydda hushållen mot räntehöjningar. Det finurliga med detta system är att det även skyddar hushållen mot prisfall. Även det tyska systemet med långa löptider minskar ränterisken för skuldsatta hushåll.

Tiden med billiga rörliga bolån är över då bankernas finansieringskostnader ökar till följd av regler och krav på längre finansiering och mer eget kapital. Kreditrisken inom banksystemet och på bostadsobligationer har gått upp vilket ytterligare leder till dyrare bolån. De korta billiga bolånen som har varit snävt sammankopplade med styrräntan mellan 2002 och 2009 har snarare varit en exceptionell företeelse än ett normaltillstånd. Varken danska eller tyska banker och bolåneinstitut har klarat av att erbjuda sina kunder så låga marginaler på rörliga räntor som de svenska har gjort.

29 SBAB Bank (2012), "Val av bindningstid 2011", *SBAB Bank Specialstudie*.

30 Financial Service Authority (2001), "Choosing a mortgage, Report of a research review and qualitative research on the mortgage buying process", *Consumer Research 8*, Storbritannien.

31 Se appendix I, "En Europeisk bolånemarknad", i BKN:s rapport *Bolånemarknader för väl fungerande bostadsmarknader En internationell jämförelse* (2011).



STATENS BOSTADSKREDITNÄMND