



Bolån i Sverige - en begränsad marknad

Marknadsrapport

Maj 2010

Titel: Bolån i Sverige - en begränsad marknad, Marknadsrapport, maj 2010

Utgiven av: Statens bostadskreditnämnd (BKN)

Kontakt: Bengt Hansson, 08-545 137 65

Bolån i Sverige - en begränsad marknad

I jämförelse med förhållandena i länder som Danmark och USA kan vi säga att alla räntor är rörliga i Sverige. Den amerikanska bolånemarknaden karaktäriseras av mycket långa bindningstider och i princip bara bundna lån. För närvarande väljer 95 procent av de amerikanska bolånetagarna att binda sina räntor på 30 år eller mer. Danmark är ett annat exempel på en bolånemarknad med mycket långa bindningstider även om utvecklingen på senare år gått mot allt kortare bindningstider. Det finns anledning att misstänka att de senaste åren med historiskt låga räntor har lockat många att i ökad utsträckning välja rörliga räntor.

Det kan tyckas märkligt att strukturen på bolånemarknaderna är så olika. Hushållens behov av att skydda sig mot olika typer av risker är likartade. Vad som är bäst går generellt sett inte att säga utan det beror på varje enskilt hushålls unika situation. Både rörliga och bundna räntor har sina för- och nackdelar. Den som lånar till rörlig ränta bär en ränterisk. Ett förändrat ränteläge får ett omedelbart genomslag på hushållens ekonomi. Detta gäller särskilt för de hushåll som är hårt skuldsatta och har små marginaler. Generellt kan man säga att högt skuldsatta hushåll med små och osäkra inkomster bör undvika lån med rörlig ränta. Det är hushåll med höga inkomster och små skulder som bör välja rörlig ränta eftersom de har råd att tillfälligt betala högre räntor utan att alltför kraftigt behöva dra åt svångremmen. Fördelen med rörlig ränta är att den reala skulden inte påverkas av inflationen eftersom nominella räntor och inflation följs åt. En fast ränta med lång bindningstid har däremot den fördelen att de nominella kostnaderna är kända. Nackdelen är att skuldens reala värde är osäker och är beroende av inflationen. Hushållen bär en förmögenhetsrisk.

Det är tydligt att förhållandena på den svenska bolånemarknaden sticker ut i en internationell jämförelse. Vi har mycket korta bindningstider. Hushåll som har stora skulder i relation till inkomsten har en lägre förväntad välfärd med rörlig ränta än med fast ränta. Det är inte optimalt att alla hushåll har närmast inga eller korta bindningstider. Hushållen är mycket sårbara vid räntechocker. De senaste årens snabba skuldsättning förvärrar situationen. Att döma av hur utlåningen till hushållen har utvecklats under årets första månader i år och mot bakgrund av ett fortsatt förväntat lågt ränteläge kan vi förvänta oss att hushållens skulder passerar 2 700 mdkr vid årets slut. Hushållens bolåneskulder förväntas överskrida 2 000 mdkr. Sett i förhållande till hushållens

disponibla inkomster och BNP når skuldsättningen nya rekordnivåer.

Den snabba ökningen av hushållens skulder som vi sett under senare år innebär risker för svensk ekonomi. De senaste årens internationella finanskris har visat på kostnaderna med hög skuldsättning och höga tillgångspriser. De länder som haft en snabbt växande skuldsättning under 00-talet är också de länder som haft den svagaste ekonomiska utvecklingen under finanskrisen. Fallande tillgångspriser minskar värdet på hushållens tillgångar samtidigt som skulderna som är fixerade i nominella tal finns kvar oförändrade. Det finns ingen exakt nivå när skuldsättningen blir för hög men i takt med växande skuldsättning ökar riskerna och en störning som drabbar ekonomin blir kostsammare när skulderna är stora än annars. Detta samband är tydligt vid en jämförelse mellan länder som haft en snabb skuld tillväxt och länder som haft en långsam skuld tillväxt.

Hushållens val av rörliga räntor innebär att i stort sett alla hushåll bär ränterisk. Inte bara de hushåll som vill och kan bära ränterisk utan även de som har hög skuldsättning och små marginaler. Fokus är alltför kortsiktigt. I bästa fall ser hushållen till den förväntade räntebanan under de kommande ett till två åren. Idag är det, som vi visar i rapporten, förväntat sett dyrare för hushållen att binda sina räntor på 5 år än att ha rörlig ränta. Skillnaden på omkring en procent är dock väsentligt mindre än bolånespreaden på 2,5 procentenheter i dag.

Den troligaste förklaringen till varför hushållen i så stor utsträckning väljer rörlig ränta framför bunden är att hushållen uppfattar det som alltför dyrt att binda räntan. I genomsnitt ca 1,5 procentenhet billigare har det varit med rörlig ränta framför en femårig bunden ränta under den första hälften av 00-talet¹. De som under perioden har valt rörlig ränta har tjänat mycket på detta. Ungefär en procentenhet av vinsten förklaras framför allt av den allmänna räntenedgången under perioden och den resterande halva procentenheten svarar mot en förväntad skillnad i kostnad mellan fast och rörlig ränta.

Dagens låga räntor är resultatet av en lång rad positiva ränteövertäckningar under det senaste dryga decenniet. Vi har under flera år fått se en utveckling mot allt lägre räntor och den finansiella krisen har inneburit att räntorna de

¹ Vi jämför kostnaden på ett femårigt bundet lån med kostnaden för rörlig ränta under perioden 1998 kv 1 till 2005 kv 2.

två senaste åren tryckts ned ytterligare. Det finns en risk, i synnerhet med tanke på de nuvarande låga kort-räntorna, att många överskattar den ekonomiska vinsten med rörlig ränta.

Sett i efterhand har skillnaden mellan rörligt och bundet sedan slutet av 1990-talet varit ca 1,5 procentenheter. När vi idag blickar framåt kan skillnaden inte förväntas bli lika stor men det finns fortfarande anledning att förvänta sig en inte obetydlig skillnad. Förklaringen till detta är en idag historiskt sett stor skillnad mellan bostads- och statsobligationsräntan. Det är relativt sett mycket dyrare för banker och bostadsinstitut med långfristig upplåning på obligationsmarknaden än för svenska staten. De korta boräntorna skuggar däremot statens kostnader för upplåning. Skillnaden mellan rörlig boränta och räntan på motsvarande 3-månaders statsskuldväxel är i linje med den historiska skillnaden.

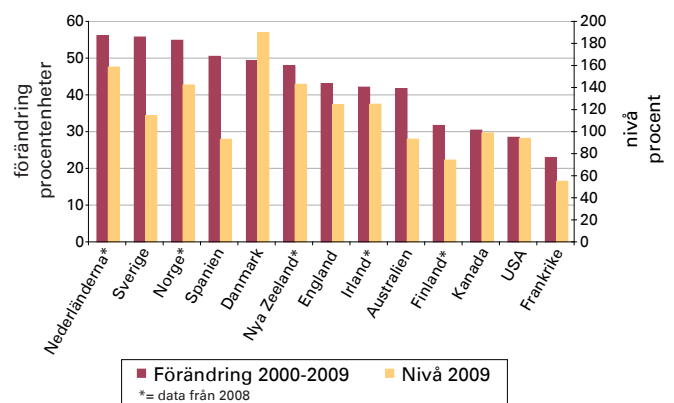
Hushållens balansräkningar viktiga för stabiliteten

De svenska hushållens skulder har ökat med 60 procentenheter mätt som andel av disponibel inkomst under de senaste 10 åren. Utvecklingen mot allt högre skuldsättning fortsätter av allt att döma även i år. Det är framförallt bostadslånen som växer. Utvecklingen följer ett internationellt mönster. I figur 1 redovisas bolånen som andel av disponibel inkomst i ett antal OECD-länder. Danmark är det land som har de mest skuldsatta hushållen. Bostadsskulden är nästan dubbelt så stora som de disponibla inkomsterna. Vid en jämförelse med andra länder är den svenska skuldsättningen inte anmärkningsvärt hög.

Det som dock gör Sverige speciellt är den höga takt med vilken bostadsskulden har ökat under det senaste knappa decenniet. Skuldökningen sedan 2000 har varit snabbast i Nederländerna och i Sverige, följt av Norge, Spanien, Nya Zeeland och Danmark. Ökningen av bostadsskulden i Sverige är drygt 55 procentenheter av den disponibla inkomsten under den senaste 9 åren. Att döma av de första tre månadernas statistik i år kommer ökningen att stiga till drygt 60 procentenheter i år. Under årets första tre månader ökade hushållens bostadslån i en årstakt av 8 procent. Sverige fortsätter därför med största sannolikhet att även i år ha en av de snabbaste ökningarna i bostadsskulden. Hushållens totala skulder och bostadsskulder kan förväntas vara

164 respektive 121 procent av disponibel inkomst vid årets slut.

Figur 1. Utveckling bolån och disponibel inkomst



Källor: Reuters Ecwin, Australian bureau of statistics, Reserve bank of Australia, Danmarks statistik, Office for national statistics, Statistics Finland, Central statistics office Ireland, Statistics Netherlands, European Mortgage Federation, SSB, Reserve bank of New Zealand, Instituto Nacional de Estadística, SCB

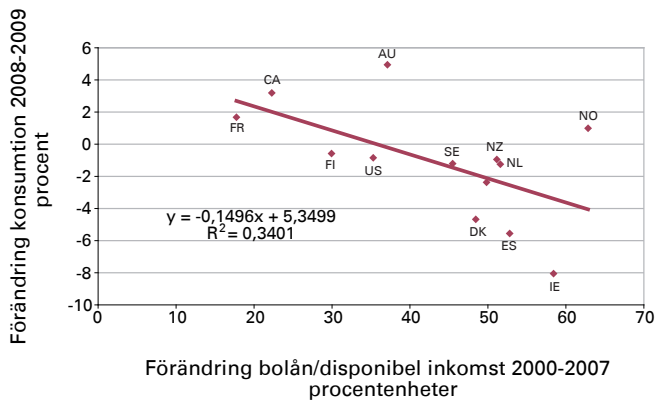
Den svenska utvecklingen är problematisk i så motto att erfarenheterna från andra länder visar att en snabb skuldsättning i förlängningen ofta leder till djupa lågkonjunkturer. Ju snabbare skulderna har vuxit jämfört med inkomsterna desto större har de negativa effekterna blivit på ekonomin när skulderna har sanerats. Nominella skulder i kombination med hög belåning och fallande bostadspriser innebär minskad förmögenhet och minskat eget kapital för hushållen. För de allra mest skuldsatta hushållen kan fallande bostadspriser leda till personlig konkurs. De senaste årens utveckling i USA, Irland, Spanien, Storbritannien och Baltikum illustrerar hur svåra skuldkriser kan bli i kölvattnet av spruckna fastighetsbubblor. Något som också var temat för BKN:s förra Marknadsrapport "En bostadsbubbla kostar".

Att ekonomiska kriser som följer på överdriven skuldsättning och fallande tillgångspriser är långvarigare och djupare än andra kriser var något som den amerikanske ekonomen Irving Fisher uppmärksammade på 1930-talet. Ny amerikansk forskning styrker att hushållens skuldsättning är en viktig förklaring till varför vi får djupa kriser. Det finns ett tydligt samband mellan hushållens skuldsättning innan krisen i olika geografiska områden i USA och utvecklingen av huspriser, konsumtion och arbetslöshet

under krisen².

Deras resultat bekräftas om vi jämför ökningen i skuldsättning och konsumtionstillväxt mellan olika länder under krisen. Som framgår av figur 2 har krisen slagit hårdast i de länder där skuldstillväxten har varit som snabbast³.

Figur 2. Förändring konsumtion 2008-2009 förklarad av förändring bolån/disponibel inkomst 2000-2007*



*Data för Finland = 2001-2007 och Irland = 2003-2007

Hushållen allt mer räntekänsliga

Hushållen fortsätter att skuldsätta sig och väljer rörlig ränta på sina lån. Den senaste statistiken visar att mellan 80 och närmare 90 procent av alla nya lån är till rörlig ränta. De övriga 10 till 20 procenten nya lån har en bindningstid kortare än fem år. Den svenska bolånemarknaden är i jämförelse med andra länder extrem med sina korta bindningstider. Hushållen bär hela ränterisken och i kombination med hushållens höga skuldsättning innebär detta en risk även för den makroekonomiska stabiliteten. Redan en återgång från dagens räntenivå till normala räntenivåer ökar hushållens räntebetalningar med 55 mdkr. Övriga och överraskande stora ränteförändringar slår direkt på hushållens disponibla inkomster och på fastighetspriserna. Många hushåll är högt belånade och den senaste statistiken visar att bankernas utlåning fortsätter att växa i snabb takt.

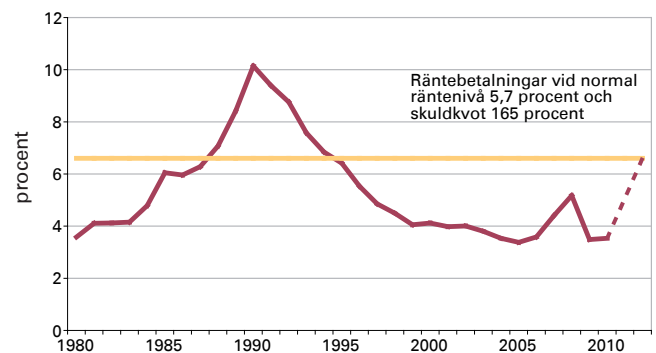
² Mian, Atif, och Amir Sufi (2010), "Household Leverage and the Recession of 2007 to 2009", NBER WP 15896.

³ Δ konsumtion₍₂₀₀₇₋₂₀₀₉₎ = $\alpha + \beta * \Delta$ (bolån/disponibel inkomst)₂₀₀₀₋₂₀₀₇

	Koefficient	t-Statistika
Intercept	5,3499	1,8804
Förändring Bolån/disp.ink	-0,1496	-2,3811
R ² : 0,3401		

När skuldanpassningen kan tänkas ske är omöjligt att säga exakt men högre räntor framöver kommer att göra det betydligt mindre attraktivt att ha skulder. Att döma av Riksbankens senaste prognos för reporäntan kommer den allmänna räntenivån som hushållen möter att vara nästan dubbelt så hög om knappt tre år jämfört med idag. En reporänta på fyra procent innebär genomsnittliga räntor för hushållens totala skulder (bostads- och konsumtions-skulder) på knappt 6 procent vilket innebär att hushållens räntebetalningar ökar påtagligt sett i relation till disponibel inkomst. En konsekvens av att hushållens totala skulder vuxit över tiden sett i relation till den disponibla inkomsten är att redan vid en normal räntenivå kommer, som framgår av figur 3, räntebetalningarna efter skatt att nå upp till nivåer som vi inte sett sedan 1990-talets mitt. Detta vid en räntenivå före skatt på mellan 5 och 6 procent och inte 10 till 11 procent som var den rådande räntenivån vid 1990-talets mitt. Sannolikheten för en reporänta på 4 procent eller högre om tre år är enligt Riksbankens prognos ca 50 procent.

Figur 3. Hushållens räntebetalningar efter skatt (andel av disponibel inkomst)



Källa: Egna beräkningar och SCB

En framtida räntehöjning kommer därför med hög sannolikhet att bli tung för hushållen att bära. Under åren 1990 till och med 1993 var hushållens räntebörda efter skatt i genomsnitt 9 procent, mätt som andel av de disponibla inkomsterna. I år bedömer vi att hushållens räntebörda efter skatt till 3,5 procent av de disponibla inkomsterna. En normal räntenivå med en reporänta på 4 procent och en genomsnittlig utlåningsränta till hushållen på före skatt 5,7 procent ger en räntebörda efter

skatt på 6,6 procent av den disponibla inkomsten⁴. Förklaringen till att räntebördan blivit så hög är att skulderna som andel av disponibel inkomst beräknas vara 165 procent de närmaste åren och inte 90 procent som vid 1990-talets mitt.

Låt oss definiera en räntebörda likt den under åren 1990-1993 på i genomsnitt 9 procent av disponibel inkomst som en räntechock. Vi kan då utifrån Riksbankens sannolikhetsfördelning för den framtida reporäntan, som den redovisas i den penningpolitiska uppföljningen i april i år, beräkna sannolikheten för en reporänta vid slutet av prognoshorisonten om knappt 3 år som ger hushållen en räntechock, motsvarande den i början av 1990-talet. Det visar sig att det krävs en reporänta på 6 procent för att hushållens räntebörda efter skatt skall bli 9 procent. Sannolikheten är 15 procent för en reporänta på minst 6 procent enligt Riksbankens penningpolitiska uppföljning. Vi förutsätter att utlåningsräntan till hushållen ligger konstant 1,7 procentenheter över reporäntan.

En pris- och skuldsättningspiral

Den nuvarande utvecklingen byggs under av en fortsatt hög utlåningstillväxt från bankerna till hushållen. Utlåningstillväxten ökar huspriserna. Optimistiska hushåll som tror på fortsatt stigande priser fortsätter att efterfråga nya bostadslån. Stigande priser ökar värdet på säkerheterna vilket i sin tur möjliggör ytterligare ökad utlåning. Vi menar att vi har en pris- och utlåningspiral på bostadsmarknaden.

Flera internationella akademiska studier har funnit att förväntningar om fortsatt stigande huspriser eller rädslan att bli utestängd från bostadsmarknaden driver på utvecklingen. I en intressant studie av Piazzesi och Schneider (2009) som bygger på att vi har heterogena grupper på en sökmarknad för bostäder framgår att det räcker med en mycket liten grupp, på några få procent av befolkningen, optimistiska bostadsspekulanter för att en bostadsbubbla skall uppstå⁵. Författarna analyserar den amerikanska bostadsmarknaden och särskilt hushållens förväntningar om priser och ekonomi som återkommande redovisas i en enkät från universitetet i Michigan ("Michigan Survey of

Consumers"). Författarna noterar att samtidigt som de amerikanska huspriserna nådde sin högsta nivå och majoriteten av de amerikanska hushållen började uppfatta husen som dyra, ökade gruppen av hushåll som trodde på fortsatt stigande priser från 10 procent 2003 till 20 procent 2005, den högsta siffran på 25 år.

En starkt bidragande förklaring till bubblor på bostadsmarknaden är att transaktionskostnaderna är höga och att det endast är få hus som omsätts på bostadsmarknaden varje år. Huspriserna speglar de relativt få transaktioner som sker. Vad som driver en husprisbubbla är därför optimisternas andel av bostadstransaktionerna och inte optimisternas andel av bostadsmarknadens totala värde. Det är intressant att jämföra omsättningen på Stockholmsbörsen som omsätts flera gånger per år med den relativt lilla andel av de svenska bostäderna som omsätts varje år. Förklaringen till att det förhåller sig på det sättet är att transaktionskostnaderna på aktiemarknaden är försumbara jämfört med de på bostadsmarknaden. Stora felprissättningar, bubblor på bostadsmarknaden, uppkommer av denna anledning därför lättare på bostadsmarknaden än på aktiemarknaden.

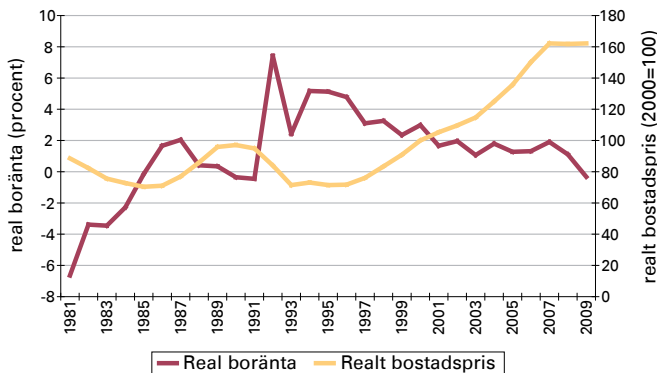
Det senaste decenniet har realräntorna sjunkit med ca tre procentenheter. Detta har spelat en avgörande roll för utlåningstillväxten och de stigande bostadspriserna. En realräntenedgång av denna storleksordning kan, om den av hushållen uppfattas som bestående, lätt förklara hela prisuppgången på bostadsmarknaden under 00-talet. I figur 4 redovisas utvecklingen av den reala bolåneräntan och utvecklingen av de reala bostadspriserna i Sverige från 1980 fram till idag. Det tycks som att räntan leder uppgången i huspriserna⁶.

4 Under perioden jan 2006 till och med mars 2010 har skillnaden mellan genomsnittlig utlåningsränta från de monetära finansiella instituten till hushållen och genomsnittlig reporänta varit 1,7 procentenheter i genomsnitt.

5 Piazzesi, Monika och Martin Schneider (2009), "Momentum Traders in the Housing Market: Survey evidence and a Search Model, NBER, WP 14669.

6 Vi testade för Granger-kausaltitet och kunde inte förkasta hypotesen att en förändring i räntan föregår en förändring i bostadspriserna.

Figur 4. Real boränta och reallt bostadspris



Källa: Egna beräkningar och SCB

Dagens låga räntor, i kombination med att vi inte säkert känner hushållens förväntningar på framtida räntor gör det svårt att förutsäga när anpassningen på bostadsmarknaden kommer att ske. Ett sätt att få en uppfattning om framtida räntor är att ta fasta på penningmarknadens förväntningar som de kommer till uttryck i räntekurvan för statspapper. Avkastningskurvan visar räntor för olika långa löptider till förfall på statskuldväxlar och statsobligationer. Det framgår idag av denna, att korträntorna är på väg upp, eftersom de långa räntorna är högre än de korta. Kritiskt för hushållens agerande framöver är i vilken utsträckning som de svenska hushållen tar hänsyn till detta och planerar för högre räntor. Om hushållen inte är framåtblickande får kommande räntehöjningar större effekt på hushållen och på huspriserna än om hushållen redan idag är införstådda med att räntorna är på väg upp. Rörliga räntor i kombination med en hög skuldsättning är en källa till makroekonomisk instabilitet om hushållen inte blickar framåt.

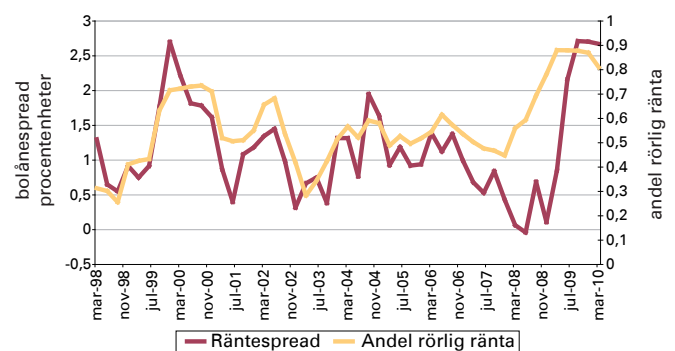
Svenska bolåntagare agerar kortsiktigt

De svenska hushållens växande skuldsättning gör att hushållen, särskilt de med stora bolån, är sårbara för ändrade räntor och inkomster. Paradoxalt är det dessutom så att allt fler svenska bolåntagare inom ramen för i ett internationellt perspektiv redan korta räntebindingstider i Sverige väljer rörlig ränta på sina bolån. För drygt 10 år sedan valde endast vart femte hushåll rörlig ränta och av dem som valde att binda räntan valde vart femte hushåll att binda sina boräntor på 10 år. Idag väljer endast ett par procent en för svenska förhållanden så lång bindingstid som 10 år.

Det är mycket som tyder på att hushållen fäster för stor vikt vid den rådande bolånespreaden när de väljer mellan rörlig och bunden ränta. Detta framgår av figur 5 som visar utvecklingen av bolånespreaden och andelen rörliga bolån sedan 1998 fram till idag. En kraftig ökning av andelen rörliga lån skedde under 2000. Ökningen följde på en växande boräntespread under slutet av 1999. Andelen lån med rörlig ränta ökade också när boräntespreaden vidgades 2001, 2002, 2003/04 och 2006 liksom under 2009. Däremot bröts mönstret och andelen med rörlig ränta ökade under de tre första kvartalen 2008 trots att Riksbanken stramade åt penningpolitiken och höjde de rörliga räntorna. 2008 var ett turbulent år med finanskris som gjorde framtiden extra svår att förutsäga. Räntor och riskpremier var extremt volatila, bl.a. mötte bankerna höga finansieringskostnader på kapitalmarknaderna samtidigt som räntorna på statsobligationer pressades ner. Med undantag för 2008 är sambandet mellan bolånespreaden och andelen bolåntagare som väljer rörlig ränta starkt. Korrelationskoefficienten sett till hela perioden 1998 kv1 till 2010 kv1 är 0,62. Utesluter vi perioden med finanskris och begränsar oss till perioden mellan 1998 kv 1 och 2007 kv 4 är korrelationskoefficienten hela 0,75.

Det starka sambandet mellan bolånespreaden och andelen hushåll som väljer rörlig ränta på nya lån väcker frågan om svenska hushåll förmår att rationellt bedöma storleken på framtida rörliga räntor som de går att utläsa av avkastningskurvan.

Figur 5. Bolånespread och andel rörlig ränta nya lån



Källa: SCB

Vad är billigast rörligt eller bundet?

De allra flesta uppfattar det som att rörlig ränta alltid är billigare än bunden ränta. En förklaring till att rörlig ränta

uppfattas som billigast är att med den ränteutveckling som vi haft under det senaste decenniet har det varit väsentligt billigare med rörlig ränta än med bunden. En jämförelse mellan en bunden 5-årig ränta och en rörlig ränta under åren 1998 till 2005 ger vid handen att den som konsekvent valt rörlig framför bunden ränta har tjänat ungefär en och en halv procent per år på detta. Det har med andra ord varit mycket lönsamt för de som valt rörlig framför bunden ränta.

De som haft rörliga räntor har kunnat dra nytta av en allmänt sett sjunkande räntenivå. Generellt gäller att räntenedgången under de senaste 15 åren har varit överraskande stor. Både den globala realräntan och inflationsförväntningarna har sjunkit världen över de senaste 15 åren, och under de senaste två åren har den globala finanskrisen ytterligare pressat ner räntorna, i synnerhet de korta räntorna. Dagens räntor på svenska statspapper ligger mycket nära lägsta nivåerna sedan 1930-talet. Det har varit extra olönsamt med bundna räntor eftersom det med bundna räntor inte varit möjligt att dra nytta av den allmänna räntenedgången.

Rörlig boränta är billigast under normala omständigheter, men den förväntade skillnaden mellan rörlig och bunden ränta är inte så stor att den rimligen kan förklara varför i stort sett alla hushåll numera väljer rörlig ränta. För att beräkna den framtida rörliga boräntan tar vi fasta på avkastningskurvan för statsräntor. Vi gör två beräkningar. Den första bygger på att de som investerar i statsobligationer är riskneutrala och inte kräver ersättning för risk och den andra beräkningen utgår ifrån att investerarna kräver kompensation för risk och att riskpremien är positiv.

Vi fokuserar på räntan på tremånaders statsskuldväxlar och på räntan på 5-åriga statsobligationer. Femårsräntan visar på den genomsnittliga räntan under den kommande 5-års-perioden. Aktörerna på penningmarknaden ser till att en investering i värdepapper med en kortare löptid än 5 år, som reinvesteras löpande under de kommande 5 åren, ger samma avkastning som en investering på fem år. Femårsräntan kan därför ses som ett genomsnitt av t.ex. tremånadersräntor under de kommande fem åren. Om vi antar att den rörliga boräntan är lika med räntan på statsskuldväxlar plus ett konstant påslag (som bl.a. täcker bankens administrationskostnader och upplåningskostnader) kan vi beräkna den genomsnittliga rörliga boräntan under den kommande femårsperioden som den

statliga femåriga obligationsräntan plus det konstanta påslaget. Historiskt har påslaget, skillnaden mellan rörlig boränta och tremånaders statsskuldväxelränta, varit 1,3 procent, vilket också är skillnaden idag⁷. Den genomsnittliga rörliga boräntan under de kommande fem åren är därför lika med dagens femåriga statsobligationsränta på 2,1 procent plus 1,3 procent, vilket summerar till 3,4 procent. Detta är billigare än dagens bundna bolåneräntor som i genomsnitt är 4,0 procent. Om vi utgår ifrån att det historiska påslaget även kommer att gälla framöver, innebär detta att en låntagare som idag väljer en rörlig framför en bunden femårig ränta förväntas tjäna ungefär 60 räntepunkter på detta.

Bilden kompliceras om vi utgår ifrån att investerare i statsobligationer kräver ersättning för risk för att investera i statsobligationer med lång tid till förfall. Riskpremien motiveras av att det finns en osäkerhet om framtida realräntor och inflation. En positiv riskpremie medför att långa räntor inte bara visar på den förväntade utvecklingen av framtida korträntor utan även visar på ersättning för risk. En investerare som investerar i en rad korta räntepapper, t.ex. 3-mån statsskuldväxlar under 5 år får över tid normalt sett en lägre avkastning än den som från början investerar i en 5-årig statsobligation. En korrekt beräkning av framtida korträntor kräver att vi subtraherar ersättningen för risk från den långa räntan innan vi beräknar utvecklingen av framtida korta räntor.

Ett grovt sätt att beräkna riskpremiens storlek är att se till den historiska skillnaden mellan den 5-åriga statsobligationsräntan och tre månaders statsskuldväxelränta. Under 10-års-perioden fram till dess att finanskrisen bröt ut i slutet av 2008 var skillnaden ca 90 räntepunkter. Detta är dock enligt vår mening en alltför hög riskpremie i nuvarande situation för ett land som Sverige som har stabila offentliga finanser, stabila inflationsutsikter och låga räntor. Vi bedömer att en riskpremie under normala omständigheter på mellan 30 och 50 räntepunkter är

⁷ Vi har beräknat det genomsnittliga påslaget som skillnaden mellan räntan på tremånaders boräntor och räntan på en 3 månaders statsskuldväxel för perioden 1998 till och med 2007. Påslaget under denna period är 133 räntepunkter. Vi valde att inte ta med de senaste två åren eftersom perioden med finanskris så avviker så kraftigt från vad som är normala förhållanden. Skillnaden mellan bundna 5-åriga boräntor och den 5-åriga statsräntan är 139 räntepunkter under samma period. Den genomsnittliga skillnaden mellan rörlig boränta och STIBOR tre månader är 112 räntepunkter och skillnaden mellan 5-årig bunden boränta och 5-årig bostadsobligationsränta är 97 räntepunkter.

närmare verkligheten⁸. Den "flight to quality" som vi kunnat notera under de senaste månadernas Greklandsoro kan också innebära att riskpremien är ännu mindre eller t.o.m. obefintlig i dagsläget. Analyser av riskpremiens storlek indikerar att den kan variera betydligt över tid.

En riskpremie på 40 räntepunkter innebär att den genomsnittliga förväntade rörliga boräntan under normala omständigheter bör vara ungefär 90 räntepunkter högre än den aktuella 5-åriga statsobligationsräntan⁹. Med statsobligationsränta på 2,1 procent innebär detta en förväntad genomsnittlig rörlig boränta på 3 procent under de kommande 5 åren. Skillnaden mellan bunden 5-årig boränta och förväntad rörlig ränta är, enligt detta sätt att resonera, därmed en hel procentenhet i dagsläget. Det framgår av figur 6 att skillnaden mellan bunden ränta och förväntad rörlig ränta är stor idag. Detsamma gäller skillnaden mellan förväntad rörlig ränta och nuvarande rörlig ränta.

En samlad bedömning ger vid handen att under de kommande fem åren kan den rörliga boräntan förväntas vara mellan 60 till 100 räntepunkter lägre än dagens 5-åriga bundna boränta.

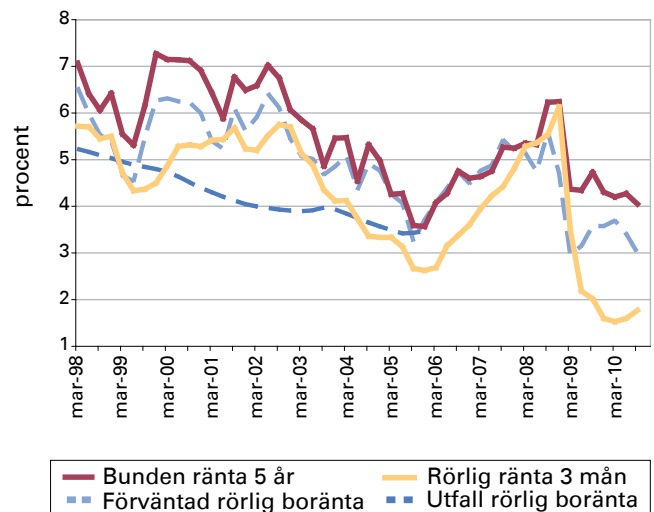
Skillnaden mellan förväntad genomsnittlig rörlig och bunden boränta är större än under normala omständigheter eftersom skillnaden mellan statsobligationsräntan och den bundna boräntan på 2 procent är onormalt stor idag. Normalt sett är skillnaden ungefär 140 räntepunkter. Förklaringen är höga räntor på bostadsobligationer.

Vi har generellt sett låga svenska räntor idag. Förklaringen till detta är en expansiv penningpolitik i kombination med en i ett internationellt perspektiv hög trovärdighet för finans- och penningpolitiken. Under normala omständigheter med en reporänta på 4 procent bör vi förvänta oss rörliga räntor på i genomsnitt ca 5 procent och bundna 5-åriga räntor på ca 5,5 procent. Detta är den intressanta räntenivån för de hushåll som har en planeringshorisont bortom de närmaste två till tre åren.

⁸ För uppskattningar av obligationsriskpremier se Campbell, John Y, Adi Sunderam, Luis M. Viceria (2009), "Inflation bets or deflation hedges? The changing risks of nominal bonds", NBER WP 14701, och Piazzesi, Monika och Martin Schneider(2009), "Trend and Cycle in bond Premia", Federal Reserve Bank of Minneapolis, Staffreport.

⁹ Pålslaget är beräknat som den historiska skillnaden på 130 räntepunkter, mellan rörliga boräntor och räntan på 3-månaders statsskuldväxlar under 10-års-perioden 1998 t.o.m. 2007, minus en beräknad riskpremie på 5-åriga statsobligationer på 40 räntepunkter.

Figur 6. Förväntad Boränta



Källor: Egna beräkningar och SCB

Rörlig eller bunden ränta?

Den egna bostaden är den största tillgången för de flesta hushåll. Bostaden är också ofta högt belånad, i vissa fall till bostadens fulla värde. Hur högt fastigheten är belånad och hur räntorna beräknas är viktiga för hushållens välfärd. Det viktigaste valet som hushållen ställs inför är valet mellan rörlig eller bunden ränta. Den rörliga räntan har den fördelen för låntagaren att den i genomsnitt är billigare än den fasta räntan men rörlig ränta har den stora nackdelen att storleken på kommande räntebetalningar är okänd. De korta räntorna kan variera mycket på kort tid. Något som de svenska låntagarna har fått erfara under de senaste två till tre åren. Under det andra halvåret 2008 var den rörliga boräntan drygt 6 procent som högst för att ett år senare vara 1,5 procent. Hushållen bär därför en betydande ränterisk när lånen löper till rörlig ränta. De bär både risken för att realräntan förändras och för att inflationsförväntningarna påverkar den rörliga nominella räntan.

En beräkning av vad som är bäst för det enskilda hushållet, rörlig eller bunden ränta kräver en modell för hur hushållet värderar konsumtion över tiden, risker för konsumtionen och hur benäget hushållet är att låta konsumtionen variera mellan olika år. Campbell och Cocco (2003) har utvecklat en sådan modell som säger oss vilka de kritiska faktorerna är för valet mellan rörlig och fast

ränta¹⁰. Förutom osäkerhet om framtida inkomster, huspriser, framtida räntor och inflation, tar modellen hänsyn till köpeskillningens och kontantinsatsens storlek. Det framgår att hushållens val av boränta är ett mycket komplicerat beslut och mycket tyder på att hushållen i praktiken fäster en för stor vikt vid bolånespreaden och alltför liten vikt vid övriga beslutsvariabler.

Analysen visar att det är hushåll med små marginaler som bör binda sina boräntor. Det är dessa hushåll som riskerar att i första hand tvingas anpassa sin konsumtion efter svängningarna i den korta räntan. De hushåll som är i riskzonen är i allmänhet unga hushåll som ännu inte hunnit amortera och som köpt sin bostad nyligen. Dessa hushåll som är högt belånade har vanligtvis inte möjlighet att öka sin belåning när räntorna stiger för att på så sätt jämna ut konsumtionen över tiden. Hushåll som inte är beredda att bära dessa risker bör inte låna till rörlig ränta. Ju högre belåningsgrad som det enskilda hushållet har desto starkare är argumenten för bunden ränta.

Förutom att rörlig ränta i allmänhet är billigare än fast ränta, är rörlig ränta förmånlig för hushåll som har höga inkomster och som har bostaden lågt belånad. Dessa hushåll kan fullt ut dra nytta av den genomsnittligt sett lägre räntebörda som rörliga räntor innebär. En annan kategori av hushåll som bör välja rörlig ränta är de som räknar med att behöva flytta inom en relativt snar framtid. De kan dra nytta av den låga rörliga räntan och slipper betala ränteskillnadsersättning, som svenska låntagare måste göra, om lånet löses i förtid.

I den s.k. Miles-rapporten analyseras valet mellan en 2-årig och en 30-årig boränta med Campbell och Cocco's modell anpassad till brittiska förhållanden¹¹. I rapporten utgår man ifrån en genomsnittlig skillnad på 30 räntepunkter mellan den 2-åriga och den 30-åriga boräntan och en skuld på 3,75 gånger hushållets disponibla inkomst. Ett resultat av analysen är att hushåll med en skuld som är större än 3,75 gånger den disponibla inkomsten i allmänhet bör välja bunden ränta. Hög inkomstrisk och hög risk för att bli arbetslös talar också för bunden ränta.

Enligt Finansinspektionens stickprovsundersökning om förhållandena på den svenska bolånemarknaden framgår det att cirka hälften av hushållen har en skuld idag som är

mer än fem gånger större än den disponibla inkomsten och över 10 procent har en skuldkvot på 10 eller mer¹². Att döma av Miles-rapportens resultat borde det finnas många svenska hushåll som skulle kunna förväntas få en högre välfärd genom att välja långa bundna räntor om möjligheten fanns. Det framgår också av finansinspektionens rapport att den grupp som har störst överkott kvar efter det att kostnaderna för boendet är betalda är de mellan 41 och 65 år. Minst överskott har de som är yngre än 25 år och av vilka många är ensamlåntagare.

Bolånemarknaderna skiljer sig kraftigt åt mellan olika länder

Bolånemarknaderna är väldigt olika organiserade i olika länder. Varje land har sin historia som förklarar bolånemarknadernas framväxt. Vi väljer här att redovisa hur marknaderna fungerar i Danmark och USA. Den danska modellen har uppmärksammats mycket under senare år och uppfattas av många som ett ideal att sträva mot. Bolånemarknaden i Danmark fungerar väl framförallt genom att den ger hushållen möjlighet att binda sina räntor på lång tid samtidigt som hushållen har möjlighet att lösa sina lån till en låg kostnad. Storleken på hushållens bolåneskulder till bunden ränta är direkt kopplade till bostadsobligationernas värde på kapitalmarknaden. En ränteförändring möjliggör för de danska hushållen att lösa sina lån antingen till det nominella värdet eller till det aktuella marknadsvärdet av det ursprungliga obligationslånet som låg till grund för bolånet. Den amerikanska bolånemarknaden påminner om den danska. Framför allt genom att möjligheterna är goda att binda bolånen på lång sikt.

I jämförelse med förhållandena i Danmark och USA där hushållen kan låsa de framtida räntebetalningarna på 30 år saknar de svenska bolåntagarna möjlighet att låsa sina räntebetalningar på lång sikt. I både Danmark och USA går det att låna på 10 till 30 år till räntor på mellan 4,5 till 5 procent. Ett lån på 30 år kostar idag ca 5 procent både i Danmark och i USA. I Sverige kostar ett 10 årigt bundet lån 5 procent i dag, och då är det att märka att bolånet inte kan förtidsinlösas utan att ränteskillnadsersättning betalas, om räntan gått ner sedan lånet togs. I jämförelse med Danmark och USA är bundna boräntor höga i Sverige medan våra korta boräntor är låga.

¹⁰ Campbell, John Y och Joao F. Cocco (2003), "Household Risk Management and Optimal Mortgage Choice", the Quarterly Journal of Economics.

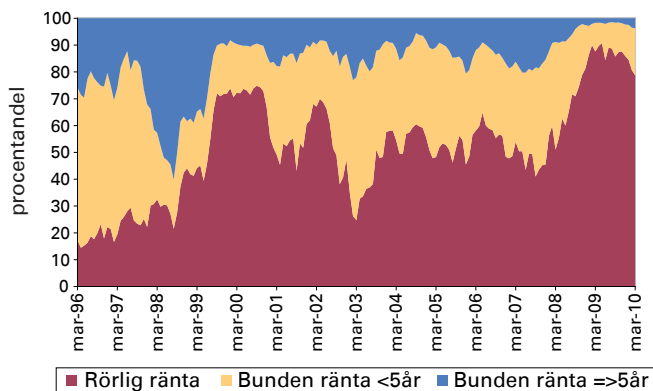
¹¹ Miles, David (2004), The UK Mortgage Market: Taking a Longer-Term View, Final Report and Recommendations.

¹² Finansinspektionen, Den svenska bolånemarknaden och bankernas kreditgivning, februari 2010.

Bolånemarknaden i Sverige skiljer sig påtagligt från de amerikanska och danska bolånemarknaderna främst genom den stora andelen rörliga lån och lån med kort bindningstid.

Som framgår av figur 7 är i praktiken andelen nya bolån i Sverige som löper med bunden ränta på 5 år eller mer så liten idag att den går att bortse ifrån.

Figur 7. Fördelning av nya bolån efter löptid 1996-2010, Sverige



Källa: Reuters Ecowin

Andelen som amorterar på sina bolån har minskat kraftigt över tiden. Många hushåll amorterar inte över huvudtaget. I kombination med att inflationen är låg minskar skuldens reala värde endast långsamt.

Den danska bolånemarknaden

Den danska bolånemarknaden har fått stor uppmärksamhet och utpekats av många som en på flera sätt ideal marknad¹³. Det som framförallt utmärker den traditionella danska marknaden är den direkta kopplingen mellan hushållets bolån och finansieringen av detta på obligationsmarknaden. Det finns en direkt matchning (balansprincipen) vilket möjliggör för hushållet att om det så vill förtidsinlösa sitt bolån¹⁴. De kan köpa tillbaka bostadsskulden, obligationen, på marknaden antingen till det nominella värdet eller till marknadsvärdet om detta

¹³ Detta avsnitt bygger i första hand på uppsatsen "The traditional Danish mortgage model" utgiven av Realkreditrådet och på IMF landrapport No 07/123, "The Danish Mortgage Market: A comparative Analysis, mars 2007.

¹⁴ Förtidsinlösen medför administrativa engångskostnader i form av courtage, olika registreringsavgifter och eventuell räntavgift för uppsägning innan varslat uppsägningsdatum. Dessa kostnader kan på ett miljonlån beräknas till ca 1-2 procent av lånebeloppet.

visar sig vara lägre. Hypoteksinstituten är mellanhänder och administrerar matchningen. Matchningen gäller löptid, räntor och avbetalningsprofil. Hypoteksinstituten har ingen egen inlåning och bär ingen marknadsrisk eftersom instituten säljer realkreditobligationer och bestämmer hushållens lånevillkor först när obligationen är såld och räntan bestämd.

På senare år har en EU-anpassning skett av regelverket och systemet med säkerställda obligationer infördes 2007. Det är idag möjligt för banker att ge ut bolån utan direkt matchning mellan hushållets bolån och motsvarande bostadsobligation. Säkerställda obligationer har varit särskilt efterfrågade eftersom dessa innebär lägre kapitalkrav än traditionella bostadsobligationer.

Det finns grovt sett tre typer av bolån. Upplåning kan antingen ske i danska kronor eller i euro. Det traditionella bolånet är med fast ränta som typiskt sett löper på 30 år. Detta lån har den stora fördelen att låntagaren kan överblicka amorteringar och räntebetalningar under mycket lång tid. Dessutom har låntagaren möjlighet att lösa lånet till nominellt belopp om räntan sjunkit eller till marknadsvärdet om räntan har gått upp sedan lånet togs. Detta är en viktig skillnad jämfört med vad som gäller i Sverige där den som vill lösa ett lån med bunden ränta måste betala ränteskillnadsersättning om räntan sjunkit sedan lånet togs. Om däremot räntan stigit har låntagaren i Sverige ingen rätt till kompensering.

De övriga två typerna av lån är ränteanpassade lån (som vi i Sverige kallar för lån med fast ränta) och lån med rörlig ränta. Ränteanpassade lån finansieras av obligationer med motsvarande löptider och räntan förändras när den bakomliggande obligationen förfaller och ersätts med en ny, vilket kan ske efter 1, 3, 5 eller 10 år. En fördel med ränteanpassade lån är att räntorna, som i allmänhet följer bindningstiderna, är lägre än på lån med fast ränta på 30 år. Det får dock vägas mot den osäkerhet som finns om räntan när lånen skall sättas om. Lån till rörlig ränta löper på 3 eller 6 månader. Till skillnad från lån till fast ränta och ränteanpassade lån följer, skuggar räntan på lån till rörlig ränta interbankräntan i Köpenhamn (Cibor) och euro-lånen följer interbankräntan i eurozonen (Euribor). Detta är ungefär på samma sätt som den korta boräntan bestäms i Sverige även om kopplingen inte är direkt, reglerad i avtal, utan följer av att bankerna matchar ut- och inlåning för att minska ränterisken.

Sett med svenska ögon framstår de danska villkoren för förtidsinlösen eller återköp av underliggande bolån som både tydliga och mycket gynnsamma. Priset för återköp bestäms objektivt på kapitalmarknaden och inte som i Sverige där ett visst tolkningsutrymme finns när priset för förtidsinlösen skall beräknas. Men framförallt finns möjligheten att förtidsinlösa sitt bostadslån till "obligationens marknadsvärde" om räntorna har gått upp sedan lånet togs. Har räntorna gått ner kan låntagaren som sagts ovan välja att lösa lånet, skulden till det nominella värdet. Det skall dock noteras att det för med sig en del transaktionskostnader att lösa lånet.

Möjligheten till förtidsinlösen underlättar mycket för hushållen att välja långa nominella kontrakt utan att behöva bära den risk för real förmögenhet som långa kontrakt normalt sett innebär. Den danska modellen är också positiv genom att den underlättar rörligheten på bostadsmarknaden för de med bundna lån.

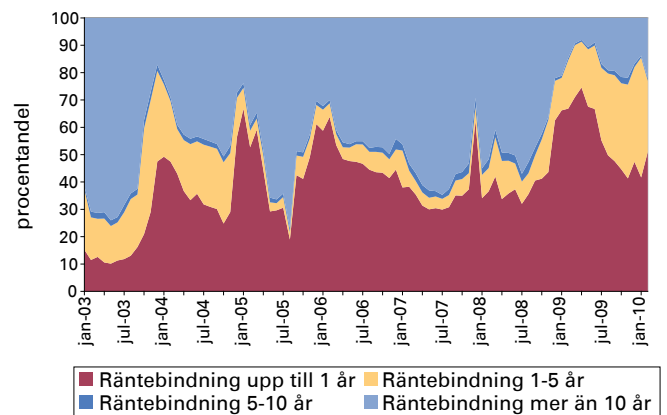
Matchningen mellan låntagarna, bostadsköparna å den ena sidan och långivarna, obligationsköparna å den andra sidan administreras av hypoteksinstitutet. För detta betalar låntagarna årligen ungefär 0,5 procent av lånebeloppet.

Banker, försäkringsbolag och pensionsfonder som investerar i danska bostadsobligationer tar hänsyn till de gynnsamma möjligheter till förtidsinlösen som bolåntagarna har och kräver ersättning för detta när de lånar ut pengar och köper danska realkreditobligationer. Allt övrigt lika innebär detta en högre ränta än annars.

Utvecklingen i Danmark under de senaste två åren har gått i riktning mot en ökad andel anpassningsobligationer och mot en ökad andel lån med korta bindningstider. Andelen anpassningsobligationer i bostadsinstitutens utlåning har vuxit dramatiskt under de senaste två åren och uppgår nu till hälften av utlåningen¹⁵. Lån till rörlig ränta betyder någonting annat i Danmark än i Sverige; de s.k. rentetilpassningslånen löper med bindningstider på 1, 3, 5, och 10 år. Som framgår av figur 8 har lån med dessa bindningstider ökat kraftigt under 2009 och hittills under 2010. Ungefär hälften av danskarna väljer bunden ränta på 1 år eller kortare tid än 1 år. Den traditionella danska utlåningstiden på 30 år till bunden ränta svarar under det senaste dryga året för, med danska ögon sett endast för en femtedel av utlåningen.

¹⁵ Finanstilsynet, Realkreditinstitutter, Markedsudvikling 2009.

Figur 8. Fördelning av nya bolån efter löptid 2003-2010, Danmark



Källa: Danmarks nationalbank

Den amerikanska bolånemarknaden

Liksom i Danmark finansieras de amerikanska bolånen på kapitalmarknaden. De helt dominerande aktörerna idag är de två statsstödda företagen Fannie Mae och Freddie Mac. Dessa båda företag lånar inte ut pengar direkt till hushållen utan samarbetar med mäklare och hypoteksbanker som sköter det administrativa arbetet kring bolånen i kontakten med det enskilda hushållet. Fannie Mae och Freddie Mac garanterar krediterna till hushållen som deras samarbetspartners träffar låneavtal med. För att begränsa risken måste låntagarna uppfylla vissa kriterier för s.k. konforma lån. Dessa innebär att låntagaren inte får ha haft några kreditanmärkningar i närtid, skall ha fast arbete, belåningsgraden får inte överstiga 80 procent och lånebeloppet skall vara mindre än det större av 3,2 mnkr (\$417 000) eller 115 procent av medianpriset i området, med en absolut översta gräns på 5,3 mnkr (\$728 000). De konforma lånen garanteras av Fannie Mae och Freddie Mac och värdepapperiseras. Dessa s.k. "agency bonds" säljs på kapitalmarknaden.

Bostadslånen finansieras inte i bankerna utan trenden under senaste decennierna har i USA gått mot en allt högre grad av värdepapperisering. Bostadslån av olika typer och risk utgör säkerheter för "mortgage backed securities". Utlåningen till hushållen kan indelas i fyra kategorier. Den dominerande kategorin är "agency bonds" som efter finanskrisen kommit att dominera helt. De övriga typerna är Jumbo lån, Alt-A och subprime-lån. Jumbo lån ges till hushåll med relativt låg risk, men

jämfört med konforma lån är lånebeloppen större. Konforma lån och Jumbo lån utgör bostadslåne-marknaden för prime lån. Alt-A är lån är mer riskfyllda lån t.ex. därför att dokumentation av låntagarens inkomst saknas eller att lånebeloppet är stort relativt panten. Subprime-lån är ännu mer relativt sett riskfyllda lån och gavs ofta till låntagare med någon form av betalnings-anmärkning. Den sistnämnda kategorin har fått mycket uppmärksamhet i och med att den amerikanska hus-bubblan sprack.

Finanskrisen utlöstes av att investerare gjorde stora förluster på investeringar i värdepapper med bostadslån som säkerhet. Kreditförlusterna ökade redan 2007 men fr.o.m 2008 försvann marknaderna för Jumbolån, Alt-A och subprime helt. Även kreditförlusterna på konforma lån, garanterade av Fannie Mae och Freddie Mac blev så stora att dessa båda institutioner i praktiken gick i konkurs och togs över av staten. Marknaden för "agency bonds" hålls idag vid liv via köp av den amerikanska centralbanken.

Den enskilda bolånetagaren har att välja mellan rörlig eller fast ränta. Räntan på rörliga lån är i allmänhet lägre eftersom långivaren kräver högre ersättning för att låna ut till fast ränta på lång sikt. Rörlig ränta innebär att räntan justeras med jämna mellanrum och räntan vid omläggningstidpunkten sätts med hänsyn till det då rådande ränteläget. Vad som i USA uppfattas som ett rörligt lån är något helt annat än vad vi tänker oss i Sverige. Lån med rörlig ränta "Adjustable rate mortgages" finns med en periodicitet från 6 månader upp till 10 år. Den vanligaste bindningstiden är 1 och 5 år. Lån med fast ränta löper på 15, 20, 25, 30 och 40 år. Den absolut vanligaste bindningstiden för lån med fast ränta är 30 år. Lån till fast ränta på lång sikt gör det lättare att överblicka hushållsekonomin. En nackdel kan vara att hushållen inte kan låna lika mycket, eftersom räntan i allmänhet är högre än på rörliga lån.

Ett lån med bunden ränta kostar inget att lösa i förtid även om räntan har gått ned sedan lånet togs. Några krav på att betala ränteskillnadsersättning finns inte. Däremot kostar det att ta nya lån.

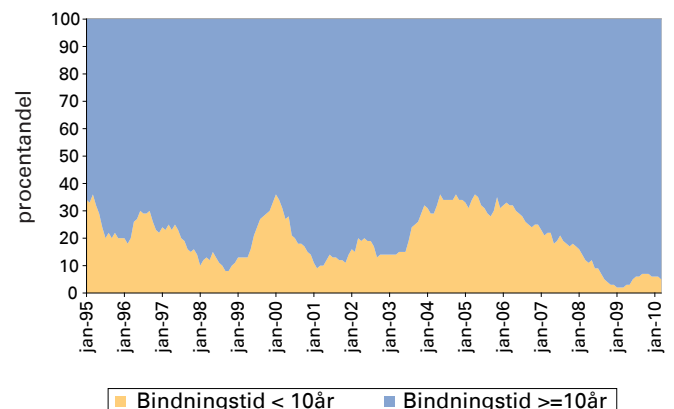
Det är förenat med flera avgifter att ta nya lån. Det handlar om kostnader för fastighetsbesiktning och värdering, ägarintyg, försäkringar och juridisk hjälp. Kostnaderna för att ta ett nytt lån består av både fasta avgifter och avgifter i procent av lånebeloppet. Ju större lånet är desto lägre

kostnader per lånad dollar. För ett lån på säg \$100 000 kan en engångsavgift uppgå till ca 3 procent av lånets storlek. Detta innebär att det inte är lönsamt att lösa ett bundet lån och ansöka om ett nytt om räntan sjunker endast marginellt. För att det skall vara lönsamt att lösa ett lån på mellan \$100 000 och \$200 000 krävs det en räntenedgång på mellan 1,1 till 1,4 procent¹⁶.

I USA finns det tusentals bolånemäklare och hypoteks-banker. I detta avseende är den amerikanska bolåne-marknaden helt annorlunda än den danska och den svenska bolånemarknaden.

Den amerikanska utvecklingen avviker helt från den danska och svenska genom att den absoluta majoriteten av bolåntagarna även under den finansiella krisen i så hög utsträckning väljer fasta lån med mycket lång bindnings-tider. I mars valde 95 procent bolåntagarna bunden ränta på sina lån, varav de allra flesta en så långa bindningstid som 30 år¹⁷. Förklaringen till detta är de enormt stora köpen på flera biljoner USD av bostadsobligationer som gjorts av Fed som ett led i krisbekämpningen. Den amerikanska staten bär därför explicit hela risken för bostadsobligationerna.

Figur 9. Fördelningen av nya bolån efter löptid 1995-2010, USA



Källa: Freddie Mac

16 Campbell, John (2006), "Household Finance", NBER WP 12149, som refererar till en opublicerad uppsats av Agarwal, Sumit, John Driscoll, and David I. Laibson, 2006, "When should borrowers refinance their mortgages?" Brown respektive Harvard universitet.

17 Källa: Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac).

Avslutande kommentarer

De svenska hushållen har stora skulder och fortsätter att skuldsätta sig i snabb takt. Nästan alla väljer rörlig ränta på sina lån och även om en liten del väljer bundna räntor så är bindningstiden kort. Hushållen bär därför hela ränterisken och kommer att göra så för lång tid framöver eftersom amorteringarna är små och inflationen låg.

Hushållen kommer förr eller senare att möta högre räntor även om räntor idag är nedpressade på grund av den offentliga statskulds krisen. Riksbanken räknar med en normal ränta om knappt tre år. Redan ett normalt ränteläge kommer att öka påfrestningarna på hushållen betydligt. Frågan är om hushållen planerar eller tar hänsyn till risken för ett ränteläge högre än eller väsentligt högre än normalt.

Under det senaste decenniet har det varit väsentligt billigare för hushållen med rörlig ränta än med fast ränta. Skillnaden under den period som vi kan utvärdera har varit 150 räntepunkter. När vi blickar framåt är en skillnad på ca 60 räntepunkter mellan bunden och rörlig ränta mera sannolik.

Rörlig ränta är normalt sett billigast men det passar inte alla hushåll att bära ränterisk. Cirka hälften av de svenska bolåntagarna har idag lån som är fem gånger större än den disponibla inkomsten. Internationell forskning tyder på att bolåntagare med så hög skuldsättning skulle värdesätta att kunna binda räntorna på så lång sikt som 30 år.

Det saknas idag i Sverige alternativ för bolåntagarna att kunna binda räntorna på lång sikt till acceptabla villkor. Sett ur ett konsumentperspektiv vore det av värde om denna möjlighet fanns. Det är billigare med rörliga räntor än med fasta men det betyder inte att det är det bästa valet för alla hushåll. Många högt skuldsatta hushåll med små marginaler skulle sannolikt vara beredda att betala en rimlig försäkringspremie för bundna räntor.

I Danmark och i USA finns denna möjlighet idag. I USA väljer den allt överskuggande andelen av hushållen bunden ränta på 30 år. I Danmark väljer idag en mindre andel av hushållen än tidigare bunden ränta men möjligheten finns för de hushåll som efterfrågar långa bindningstider. En lång räntebindningstid förutsätter dock att hushållen har möjlighet att förtidsinlösa sina lån till rimlig kostnad.

Strukturen på bostadskreditmarknaden spelar stor roll för vem som bär ränte- och kreditrisken. De amerikanska hushållen har liten ränterisk eftersom andelen lån till fast ränta på lång tid är stor. Ränte- och kreditrisken bärs av investerarna i bostadsobligationer i form av försäkringsbolag och pensionsfonder men som bostadskraschen visade, i slutändan av den amerikanska staten. I Danmark bärs både ränte- och kreditriskerna i första hand av investerarna i bostadsobligationer. Hypoteksinstitutet bär ingen risk. Men i och med ökad kort upplåning bär numera även hushållen en betydande ränterisk.

I Sverige bär i första ledet bankerna kreditrisken medan hushållen, på grund av att alla bolån i praktiken är kort-siktiga, bär all ränterisk. En ränteuppgång slår i Sverige direkt, utan någon fördröjning, på hushållens räntebetalningar och utväxlingen är större i dag än tidigare eftersom hushållen är påtagligt mer skuldsatta.

Kopplingen mellan räntor, skuldsättning och bostadspriser är tydlig. Vi har en pris- och skuldsättningspiral på bostadsmarknaden. Sverige är ett av länderna i OECD med den största ökningen av bostadslån. Hushållens balansräkningar är dock viktiga för den makroekonomiska stabiliteten. Det finns ett samband mellan snabb skuld-tillväxt och efterföljande djupa ekonomiska kriser.

BKN

STATENS BOSTADSKREDITNÄMND

Ronnebygatan 40, Box 531, 371 23 Karlskrona, Telefon 0455-33 49 40, Fax 0455-805 70, E-post registrator@bkn.se www.bkn.se