



Varför amortera?

Marknadsrapport

Oktober 2012

Denna rapport är
utarbetad av Statens
bostadskreditnämnd,
BKN. Sedan den 1 oktober
2012 är BKN och Boverket
en gemensam myndighet.

Titel: Varför amortera?, Marknadsrapport, oktober 2012

Utgiven av: Boverket

Författare och kontaktperson: Alexandra Leonhard, 0455-35 33 80

Medförfattare: Bengt Hansson, Sebastian Johansson

Datainsamling: Marie Rosberg

ISBN: 978-91-87131-51-6 (tryck) 978-91-87131-52-3 (pdf)

Tryck: 200 ex, Boverket, Karlskrona

Svenska hushåll tycker om att låna pengar för att köpa bostäder men är mindre villiga att betala tillbaka sina lån. Hushållens bolåneskulder har ökat som andel av disponibelinkomsten och som andel av värdet på bostäder under en längre tid. Risken på bolån anses vara låg enligt många bedömare och bankerna hänvisar till att privata bolån inte orsakade dem några allvarliga förluster under finans- och fastighetskrisen på 1990-talet. Detta kan bero på att bolån är personliga i Sverige. Men även på grund av att belåningsgraderna¹ och skuldsättningen² var lägre då (skuldsättningen var 60 procent 1990, idag 124 procent). En annan skillnad är att trygghetssystemet var betydligt generösare då jämfört med nu. Trots att finanskrisen rasade runt om i världen under 2009 ökade utlåningen till bostadsköp i en stadig takt i Sverige, vilket kan ses i kontrast till att utlåningen till företagssektorn sjönk under samma period. Detta visar tydligt kreditgivarnas preferenser. Bostadslån anses som mycket säkrare än företagslån. Men ju högre belåningsgraderna blir desto känsligare blir hushållen. I BKN:s rapport ifrån maj i år, "Vägval i bostadskarriären", visade vi att hushåll med en belåningsgrad på endast 50 procent bär på en dubbelt så stor ekonomisk risk jämfört med obelånade hushåll. Ju högre lån ett hushåll, en bank eller ett företag har desto större förluster är att vänta om ekonomin drabbas av en lågkonjunktur³.

Trots bolånetaket, som infördes i slutet av 2010, har belåningsgraden bland bostadsrättsägarna ökat med ca 5 procent och ca 3 procent bland småhusägare.

Bolånestocken har mer än tredubblats under de senaste 10 åren och man kan börja fundera över när och hur hushållen planerar att betala tillbaka sina bostadslån. Bankföreningen rekommenderar sina medlemmar att bolåntagare ska amortera om bolånen överstiger 75 procent. Detta innebär att även om bankerna följer Finansinspektionens krav på en maximal belåning på 85 procent så behöver bolånekunderna endast amortera tills belåningsgraden är 75 procent. Är en belåningsgrad på 75 procent långsiktigt hållbar?

Denna rapport fokuserar på hushållens benägenhet att amortera. Hushållen tar upp lån i en betydligt högre takt än de betalar tillbaka dem. Vi analyserar den snabba

ökningen av de svenska hushållens skulder och vad den kan få för konsekvenser. Vi beskriver också varför skulder i förhållande till tillgångar kan ge en skev bild av skuldutvecklingen, där vi menar att det är viktigt att analysera skuldsättning och storleken på bruttoskulder eftersom priser på tillgångar kan variera över tid. I slutet av rapporten undersöker vi även svenskarnas sparande.

Det har visat sig att snabb ökning av skulder och komplicerade finansiella instrument kan leda till finanskriser. Det har även visat sig att ju större skuldökningen är innan krisen, desto svårare är det för hushållen och ekonomin att återhämta sig. Hushållen stryper sin konsumtion för att ägna sig åt skuldsanering. I länder som Danmark och Nederländerna där hushållen har ökat sin belåning påtagligt ligger den privata konsumtionen fortfarande under 2007-års nivå, vilket naturligtvis påverkar BNP-utvecklingen negativt. Det bistra är att konventionell penningpolitisk stimulans verkar dåligt när ekonomin lider av en bostads- och/eller finanskris. Innan ekonomin kan komma igång måste skulderna först minska. Sverige befinner sig som tur är inte i en bostads- eller finanskris. Men den envist ökande skuldsättningen i hushållssektorn borde göra beslutsfattare och kreditgivare oroliga. Och hushållen bör fundera på hur och när de tänker betala tillbaka sina skulder.

Varför ska hushåll amortera?

I somras var diskussionen om svenskarnas benägenhet att amortera intensiv. BKN har i tidigare marknadsrapporter påpekat att svenska bolånetagare inte är villiga att amortera i någon större utsträckning. Amorteringsfria lån har identifierats som en av bovorna till den internationella finanskrisen. I de länder där de har tillåtits har skulderna ökat snabbt⁴. Bolånen har ökat med 70 procent av disponibelinkomsten i Sverige mellan 2003 och 2010. Det kan jämföras med Finland, som inte tillåter amorteringsfria bolån. Här har bolånen ökat med 52 procent av disponibelinkomsten och de utgjorde 2010, 81 procent av disponibelinkomsten, vilket kan jämföras med 122 procent i Sverige⁵.

Svenska banker verkar inte speciellt måna om att deras kunder amorterar när de har nått en belåningsgrad på

¹ Belåningsgrad=bolån/värdet på bostaden.

² Skuldsättning=bolån/disponibel inkomst.

³ Brunnermeier, M.K. och Y. Sannikov (2012) *Redistributive Monetary Policy*, Princeton University.

⁴ Se BKN:s marknadsrapport, "Kortsiktiga hushåll i riskzonen- lärdomar för framtiden", oktober 2011 och Danmarks Nationalbank (2011), "Kan boligpriserne forklares?", Kvartalsöversikt, kv 1, del 2.

⁵ Enligt SCB och OECD.

75 procent⁶. I analysen nedan visar vi att hög skuldsättning inte bara är en risk för hushåll med stora skulder utan även för samhällsekonomin. Trots detta finns det många som tycker att belåningsgrader på 75 procent inte är ett problem. Och visst, det är förmodligen inget problem så länge som huspriserna stiger, räntorna är låga och stabila, och hushållen kan behålla sina jobb. Men om man tittar i backspegeln (och då längre än de senaste 10–15 åren) och observerar det som händer utomlands blir det klart att:

- huspriser inte alltid stiger.
- bolåneräntorna inte är konstant låga.
- hushåll inte kan vara helt säkra på att få behålla sina jobb.

Vad bör skulder relateras till?

Matchningen mellan skulder och tillgångar kan bli problematisk när värdet på tillgångar varierar. Värdet på tillgångar bestäms i grunden av efterfrågan och utbud, men det finns ytterligare mekanismer som kan leda till högre tillgångspriser. Efterfrågan i sig kan påverkas av att priserna stiger. Det beror på att aktörer ofta har bakåtblickande förväntningar och de investerar gärna i tillgångar när priset redan har stigit, då de förväntar sig att priserna kommer att fortsätta stiga. Detta ger upphov till spekulation om fortsatt prisökning och är en anledning till att bubblor byggs upp. Om bubblorna dessutom byggs upp med lånade pengar tenderar de att bli ännu större. Denna reflektion gjorde Irving Fisher redan 1933⁷. Då tillgångspriserna beror på efterfrågan och dessutom kan vara uppblåsta av spekulation med lånat kapital, är skulder i förhållande till tillgångarnas värde inte en bra indikator på skuldbördan⁸. Det kan illustreras med ett exempel från Irland där huspriserna har sjunkit med ca 50 procent mellan 2007 och 2012⁹. Här har ett bolån som uppgick till 75 procent av husvärdet 2007, plötsligt blivit ett bolån som uppgår till närmare 150 procent av värdet fem år senare. Att relatera skulderna till inkomster är mer konsistent och ger ett bättre mått på hur höga

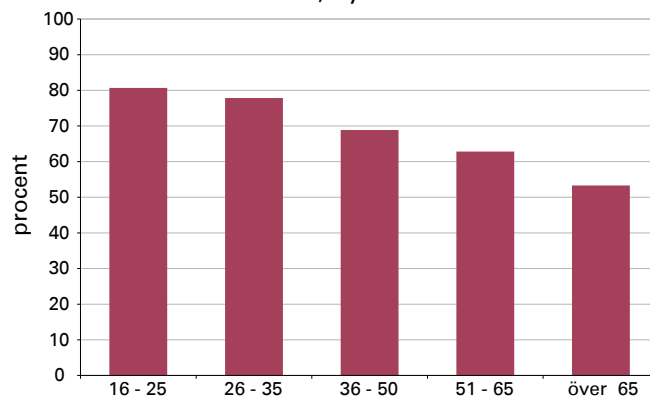
skulderna är i förhållande till fundamentala värden som inte påverkas av cyklisk subjektivitet.

Både unga och gamla har höga skulder

Personer vill maximera sin välfärd och ha en relativt jämn konsumtion under sina liv. Om man antar att man kommer att öka sin inkomst under livets gång, är det rationellt att låna pengar tidigt i livet och sedan betala tillbaka dem när inkomsten stiger. Det kan också vara bra att ha ett sparkapital när man går i pension, eftersom det privata pensionssparandet troligtvis kommer bli allt viktigare i takt med att livslängden ökar och befolknings-tillväxten är relativt låg. Att ta lån för att öka sin välfärd i början av det vuxna livet och sedan betala tillbaka det när inkomsterna blir högre är ofta det mest rationella beteendet. Därför är hög skuldsättning bland unga hushåll normalt inte lika problematisk som för äldre. Men det är angeläget att minska skuldsättningen under den tid man arbetar. När man går i pension minskar vanligtvis inkomsten. Om huset är den enda stora tillgång som hushållet besitter och det dessutom är högt belånat blir man mycket känslig för ränteuppgångar och fallande huspriser.

Data från Finansinspektionens stickprovsundersökning 2012, som avser nya lån, visar att unga hushåll är de som har högst belåningsgrad¹⁰, vilket följer resonemanget ovan.

Figur 1. Belåningsgrad fördelat på bolåntagarens ålder, nya lån



Källa: Finansinspektionen (Den svenska bolånemarknaden, 2012)

6 Detta har visat sig vid olika debattinlägg i dagspressen och uttalanden från banker.

7 Fisher, I. (1933), "The debt-deflation theory of great depressions", *Econometrica*. Vol. 1, Nr. 4.

8 I Tyskland används inte bostadspriset för att värdera bostaden när bolånekunder beviljas bolån. Man använder istället ett uträknat värde av bostaden, s.k. Beleihungswert. Detta värde ska vara långsiktigt hållbart och inte påverkas av husmarknadens fluktuationer.

9 Enligt OECD.

10 Den svenska bolånemarknaden, Finansinspektionen, mars 2012.

Belåningsgraden för unga är visserligen hög, men det som är mest oroande är att belåningsgraden bland hushåll som är nära pensionsåldern eller över, ligger på 63 resp. 53 procent. Undersökningen visar också att de hushåll som väljer att ha amorteringsfria lån har en genomsnittlig belåningsgrad på 66 procent. De hushåll som väljer att amortera på mer än 50 år har en genomsnittlig belåningsgrad på 81 procent. Unga liksom äldre tar höga nya lån och då amorteringsviljan är låg kommer belåningsgraden att öka över tid. Detta beteende beror förmodligen på att räntorna har varit låga under en lång tid och många hushåll tänker inte på att räntan kan stiga framöver. Det beror också på att många anser att en bostad är en investering som kommer att stiga i värde eller åtminstone behålla sitt värde. Priserna, med hänsyn till inflation, har endast ökat marginellt sedan 2007 på en aggregerad nivå i Sverige. I Malmö har priserna exempelvis minskat med 13 procent på bostadsrätter och 6 procent på egna hem sedan 2007¹¹. Det innebär att ett hushåll som hade en 75-procentig belåningsgrad på sin bostadsrätt 2007 i Malmö, idag har en belåningsgrad på 86 procent. Det är osäkert att säga om denna utveckling har lett till en ökad amorteringsvilja i Malmö. Men information från SCB:s undersökning Hushållens ekonomi 2010¹² visar att låntagarna i Malmö är aningen mer villiga att amortera jämfört med Göteborg och Stockholm. Det är naturligtvis svårt att avgöra vad det exakt beror på, men en möjlig orsak kan vara att de har märkt att priserna kan gå ner och därmed har insett att deras bostad även kan minska i värde.

Räntekostnader är avdragsgilla

Svenska låntagare kan dra av räntekostnader¹³ på sina beskattningsbara kapitalvinster eller sin inkomst. Unikt för Sverige är att det inte finns ett tak för hur stora räntekostnader som är avdragsgilla. De flesta andra länder, exempelvis Danmark och USA, som har avdragsrätt på räntekostnader har ett tak på hur stora räntekostnader som får dras av¹⁴. I Sverige är ränteavdraget 30 procent för räntekostnader upp till 100 000 kr. Därefter minskar ränteavdraget till 21 procent men det finns ingen begränsning och alla låntagare får på så sätt en

skattesubvention oavsett storleken på sina räntekostnader. Avdragsrätten uppmuntrar till ökad skuldsättning.

Hur mycket ska man amortera?

I Sverige låg amorteringarna på 1,3 procent av bolåne-skulden 2010 enligt Hushållens ekonomi¹⁵. Om vi lägger till inflationen, som automatiskt gör att lånen blir mindre värda då de är utställda i nominella termer, blir amorteringarna på befintliga lån 2,5 procent 2010 (KPI 2010 ökade med 1,2 procent). Samtidigt ökade bolånen med 9,9 procent 2010. Det innebär att svenskarna hade en negativ amortering på 7,4 procent. Så länge som skuldökningen sker snabbare än amorteringarna, är de verkliga amorteringarna negativa och hushållen fortsätter på så sätt att bygga upp skulder. Disponibelinkomsten ökade samma år med 1,5 procent i reala termer.

Amorteringsnivån enligt HEK:en var 0,1 procentenheter lägre 2009 än 2010, varför vi antar att amorteringarna ligger kvar på 1,3 procent även 2011 och 2012 i beräkningen nedan. Vi väljer även att visa utvecklingen av den disponibla inkomsten som ökar långsammare än skulderna.

Tabell 1, Hushållen lånar mer än de amorterar och mer än inkomsten ökar, procent

	2009	2010	2011	2012p
Amortering	1,2	1,3	1,3	1,3
KPI (KI)	-0,5	1,2	3,0	1,1
Real amortering	0,7	2,5	4,3	2,4
Bolåneökning före amortering	11,3	9,9	6,7	6,0
Negativ amortering	10,6	7,4	2,4	3,6
Real ökning disponibelinkomst	4,8	1,5	1,4	2,7

p, står för prognos

Källa: SCB och Konjunkturinstitutet

Tabellen visar att hushållen numera ökar sina bolån i en lägre takt än tidigare. Men de ökar fortfarande snabbare än amorteringarna, vilket innebär att vi fortfarande har en positiv skuldutveckling och negativa amorteringar. Bolånestocken har ökat konstant sedan 1995, med andra

¹¹ Enligt HOX-index, Valueguard, augusti 2007 jämfört med augusti 2012.

¹² SCB:s undersökning av Hushållens ekonomi (HEK) görs en gång om året och tyvärr finns inte data för 2011 tillgänglig ännu.

¹³ Med undantag för räntekostnader på lån från CSN.

¹⁴ I Danmark har man börjat sänka ränteavdraget.

¹⁵ SCB:s HEK är ett stickprov och är den officiella datakälla som finns att tillgå.

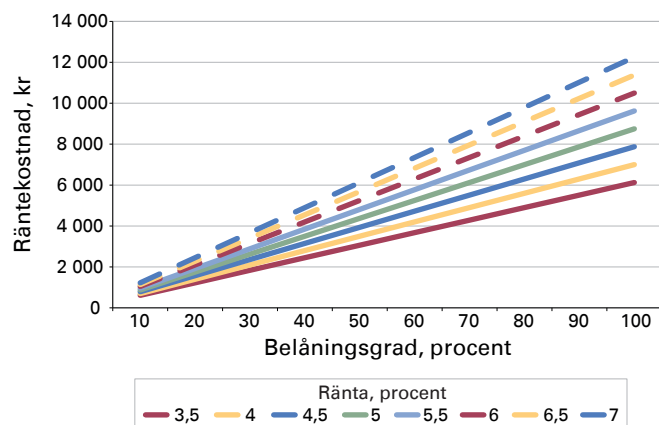
ord finns det inte ett enda år då amorteringarna har överstigit uttaget av nya lån.

Hur mycket ska hushållen amortera? Ett hus har en teoretisk avskrivningstakt på 1–2 procent per år (realt). En amorteringstakt som syftar till att hålla hushållens förmögenhet oförändrad skulle därför vara i samma härad om huset är belånat till 100 procent. Om huset är belånat till 50 procent av värdet bör amorteringstakten uppgå till 2–4 procent¹⁶. Detta är en lägsta nivå för att hålla förmögenheten i huset oförändrad. Vill man därtill öka sin förmögenhet inför pensionen, bör amorteringstakten vara högre.

Vi kan notera att hushållens reala amorteringar på befintliga lån uppgår till 2–4 procent i tabell 1, vilket motsvarar avskrivningstakten på bostäder då belåningsgraden ligger på närmare 50 %. Problemet är att hushåll kontinuerligt tar nya lån och på så sätt har den samlade ekonomin en negativ amorteringstakt om 3,6 procent 2012. Den nuvarande situationen är därför inte hållbar.

Ränteuppgången kan ha bidragit till en ökad amorteringsvilja. Hushållen benägenhet att låna påverkas mycket av räntenivån.

Figur 2. Räntekostnader efter skatt beroende på räntenivå och belåningsgrad, bostad för 3 mnkr



Källa: Egna beräkningar

Diagrammet ovan illustrerar en bolåntagares räntekostnad per månad beroende på räntenivå och hur stor belåningsgraden är på ett hus eller lägenhet som kostade

3 miljoner kr. Det visar att när lånen blir höga krävs det inte speciellt stora räntehöjningar för att månadskostnaderna ska öka snabbt.

En räkneövning likt den i diagram 2, visar sårbarheten vid begränsad inkomst och genomsnittlig belåningsgrad enligt Finansinspektionens (FI) stickprov. För närvarande uppgår det högsta ersättningsbeloppet i arbetslöshetsförsäkringen till 11 158 kr per månad efter skatt. I Stockholm där skulderna är som högst uppgår enbart räntekostnaderna för ett medelstort lån (1,5 miljoner kr¹⁷) med dagens genomsnittliga utlåningsränta (3,81 procent) till drygt 3 300 kr per månad efter ränteavdrag. I hela landet där medellånet ligger på lite mer än 1 miljon kr uppgår räntekostnaderna till 2 300 kr per månad efter ränteavdrag. Detta innebär att om en person som har ett medelstort lån och har rätt till den högsta arbetslöshetsersättningen kommer att betala 21 procent av sin inkomst i enbart räntebetalningar om han eller hon blir arbetslös. Samma exempel i Stockholm ger en ränteutgift på 30 procent av inkomsten just nu när ränteläget är mycket lågt. Om genomsnittsräntan skulle uppgå till 2008-års nivå (ca 5 procent) skulle ränteutgifterna komma att utgöra 27 procent av arbetslöshetsersättningen efter skatt i Sverige och 40 procent i Stockholm. Med andra ord krävs det inte en speciellt hög räntehöjning för att ränteutgifterna ska påverkas och utrymmet till taket på arbetslöshetsersättningen blir mindre. Räkneexemplet omfattar enbart räntekostnaden, boendekostnader som värme, vatten el, sophämtning m.m. tillkommer. Man kan även jämföra nivån på ersättningen vid arbetslöshet med den genomsnittliga disponibelinkomsten per låntagare i samma stickprov som i Stockholm uppgår till 38 500 kr och 33 700 kr per månad i landet. Ersättningsbeloppet uppgår med andra ord till ca 1/3 av disponibelinkomsten för låntagarna i FI:s stickprovsundersökning. Och det visar hur mycket större del av inkomsten som skulle gå till räntekostnader om låntagaren skulle bli arbetslös.

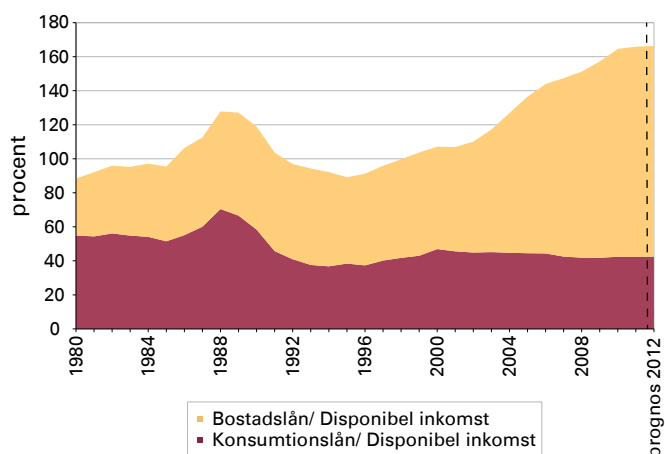
Kartläggning av hushållens skuldsättning

Under de senaste 32 åren har de svenska hushållens bolån ökat från 34 procent till 124 procent av den disponibla inkomsten. Det innebär att bolånen i genomsnitt har ökat 4,2 procent snabbare än disponibelinkomsten per år under de senaste 32 åren.

¹⁶ Det beror på att man måste kompensera för värdeminskningen på hela huset oberoende på hur stort lånet är.

¹⁷ Enligt Finansinspektionens stickprov från mars 2012.

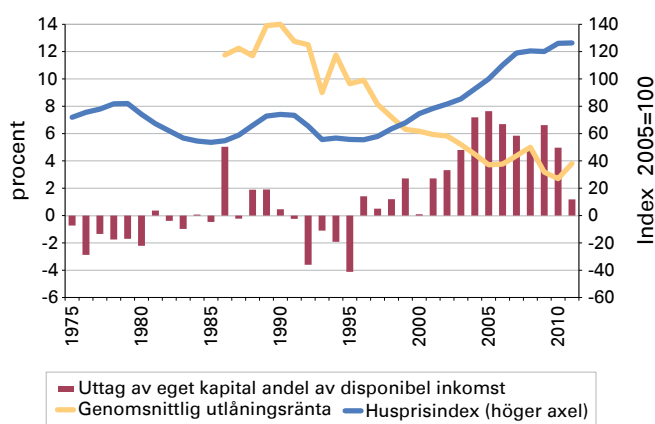
Figur 3. Hushållens skulder i procent av disponibel inkomst



Källa: SCB

Konsumtionslånen har samtidigt minskat svagt som andel av disponibelinkomsten. Detta kan förklaras av att en del hushåll ökar sina bolån istället för att ansöka om ett konsumtionslån. När bostadpriserna stiger är bankerna villiga att ge krediter till bilköp och renoveringar m.m. med bostaden som säkerhet. Detta kallas uttag av eget kapital¹⁸ och illustreras i diagrammet nedan.

Figur 4. Uttag av eget kapital*, utlåningsränta och huspris i Sverige



*) Uttag av eget kapital definieras som lån som är tagna med bostaden som säkerhet men som inte används till nyproduktion av hus eller till ombyggnad av befintliga hus. Det betyder att ombildningar av hyresrätter till bostadsrätter också registreras som uttag av eget kapital.

Källor: SCB, Macrobond, OECD och egna beräkningar

Hushållen har tagit ut stora summor eget kapital genom att öka belåningen på sina bostäder sedan 2000. Detta är ett beteendemönster som möjliggjordes i samband med den finansiella avregleringen 1986. Men som diagrammet visar, utnyttjades möjligheten sparsamt och i samband med fastighets- och finanskrisen i början på 1990-talet valde hushållen istället att investera i sitt eget boende med sparade pengar. Detta resulterade i att uttaget av eget kapital blev negativt. När förtroendet för ekonomin återkom ökade uttaget av eget kapital nästan varje år. Att bolåneräntorna stadigt sjönk under samma period påverkar naturligtvis också hur mycket hushållen lånar. 2008, när finanskrisen stormade ute i världen och den genomsnittliga utlåningsräntan kontinuerligt ökade, minskade uttaget av eget kapital. Men när Riksbanken sänkte räntorna ökade uttaget av eget kapital återigen. ROT-avdraget som infördes vid samma tidpunkt, kan också ha bidragit till att uttaget av eget kapital ökade. Men också till att uttaget av eget kapital fortfarande är positivt som andel av disponibelinkomsten. ROT-avdraget innebär att arbetskostnaden för renoveringar och ombyggnationer minskas med hälften, det infördes 2009 som en finanspolitisk stimulansåtgärd och har sedan dess uppgått till:

Tabell 2, ROT-avdraget 2009–2012, mdkr

	2009	2010	2011	2012*
ROT-avdrag	9,42	12,36	13,19	11,87

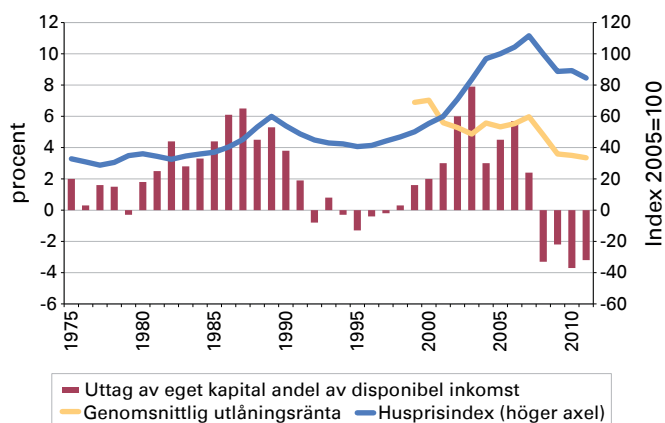
*) Prognos

Källa: ESV

Om vi vänder oss till Storbritannien (som är ett av de få länder som tillhandahåller statistik på uttag av eget kapital) är bilden liknande den i Sverige. Men när finanskrisen startade och huspriserna sjönk, minskade uttaget av eget kapital och har sedan dess varit negativt som andel av disponibelinkomsten. Detta trots att den genomsnittliga utlåningsräntan på bolån sjönk. Britternas bolån är precis som de svenska rörliga eller bundna på korta löptider, vilket gör att räntekänsligheten kan förväntas vara lika stor i Sverige som i Storbritannien.

18 För mer information se BKN:s marknadsrapport från februari 2010, "En bostadsbubbla kostar."

Figur 5. Uttag av eget kapital, utlåningsränta och huspris i Storbritannien



Källor: Macrobond och OECD

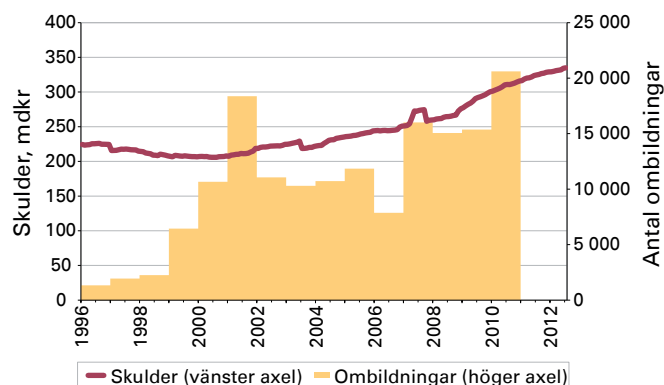
Britterna verkar, med andra ord, vara känsligare för att huspriserna har sjunkit än att utlåningsräntan är låg. Medvetenheten om att huspriserna kan falla ser ut att ha minskat hushållens vilja att ta ut eget kapital. Andelen uttaget eget kapital var negativ även i mitten av 1990-talet då huspriserna upphörde att öka under några års tid.

I USA har ett antal studier visat att hushåll som tog ut eget kapital ur sin bostad också är de som har ställt in störst andel betalningar. Dessa hushåll har även slutat konsumera dyra kapitalvaror som exempelvis bilar¹⁹.

Bostadsrättsföreningarna har också skulder av betydelse

Bostadsrättsföreningarnas skulder glöms ofta bort när man talar om skulder på bostäder. Då man köper en bostadsrätt, köper man en rätt att bo i ett hus med en förening som i många fall har en skuld. Hushållen är inte betalningsansvariga för föreningarnas skulder men kan trots det påverkas av dem via avgiften till föreningen och därför är det intressant att undersöka deras storlek och utveckling. Bostadsrättsföreningarnas skulder uppgår till drygt 330 miljarder kr (SCB, Juli 2012), vilket motsvarar ca 11 procent av hushållens totala skulder.

Figur 6. Svenska bostadsrättsföreningars skulder och ombildningar per år



Källor: SCB och egna beräkningar

Skulderna i bostadsrättsföreningarna har ökat under senare år. Mellan 2005 och 2010 ökade skulderna med nästan 30 procent, vilket bl.a. kan förklaras av att 87 000 lägenheter ombildades från hyresrätter till bostadsrätter under samma period. Sammanlagt ombildades 160 000 lägenheter mellan 1996 och 2010.

Om man skulle hänföra bostadsrättsföreningarnas skulder till hushållens bolån hamnar skuldsättningen som andel av disponibelinkomsten på 142 procent idag (utan bostadsrättsföreningarnas skulder ligger kvoten på 124 procent). Även om hushållen, som sagt, inte är personligen betalningsansvariga för föreningarnas skulder är det trots allt en skuldbörda som tynger hushållens månadskostnader. En person som köper en bostadsrätt får också en del av föreningens skuld med på köpet. I BKN:s senaste marknadsrapport "Vägval i bostadskarriären" visade vi att bostadsrättsägarna har en högre belåningsgrad än husägarna. Om vi dessutom lägger till bostadsrättsföreningarnas skulder blir belåningsgraden 67 procent för bostadsrätter²⁰. Som jämförelse kan nämnas att belåningsgraden är 42 procent för egnahemsägare.

Om en bostadsrättsförening går i konkurs kan bostadsrättsägarna bli av med sina insatser, men aldrig sin besittningsrätt. Det innebär att om en ny bostadsrättsförening bildas kan bostadsrättsinnehavarna bo kvar och senare sälja lägenheten och få tillbaka sin insats. Om huset däremot ombildas till ett hyresrättshus,

¹⁹ Mian, A. och A. Sufi (2009), "House Prices, Home Equity-Based Borrowing and U.S. Household Leverage Crisis", *NBER Working Paper*, Nr. 15283.

²⁰ Belåningsgraden innefattar även obelånade bostäder eftersom det saknas statistik på hur hög belåningsgraden är i endast belånade bostäder.

får de f.d. bostadsrättsinnehavarna naturligtvis bo kvar men de kan inte längre sälja sin lägenhet, vilket kan skapa problem om bostadsrätten var belånad innan föreningen gick i konkurs.

Det finns även en annan risk med bostadsrättsföreningarnas skulder. Räntenivån och storleken på skulden spelar ofta en stor roll för föreningarnas ekonomi. Går räntan upp kan månadsavgiften behöva höjas. På så sätt kan även bostadsrättsföreningarnas ränteutgifter påverka den privata konsumtionen bland de hushåll som bor i bostadsrätt. Men många bostadsrättsköpare verkar dock inte ta särskilt stor hänsyn till detta när de köper en bostadsrätt²¹.

Konsekvenser av ökande skulder

Höga skulder för inte bara med sig en ökad sårbarhet för stigande räntor utan också andra konsekvenser. Det har visat sig att en snabb skuldökning kan vara en större risk än en hög skuldsättning i sig²². Och att ekonomiska kriser i samband med höga skulder har lett till balansräkningsrecessioner. Exempel på balansräkningsrecessioner är den stora depressionen under 1930-talet, Japans två förlorade decennier och den som många länder befinner sig i just nu. Anledningen till att tillväxten i Japan inte tar fart är att företagssektorn, som var djupt skuldsatt, bytte fokus från att vara vinstmaximerande till att koncentrera sig på att minimera sina skulder²³. Det finns helt enkelt inget intresse att finansiera investeringar med lån, vilket gör att ekonomin inte börjar växa i någon större utsträckning. Liknande företagen i Japan, har undersökningar i USA visat att det råder lägst investerings- och konsumtionsvilja och högst arbetslöshet i de områden där hushållens skuldsättning var som högst²⁴. Vi kan se tecken på minskad konsumtionsvilja även i Europa. Huspriserna i Irland, Danmark och Nederländerna har minskat med 42, 23 resp. 11 procent mellan 2007 och 2011, Realt. Och det är tydligt att hushållens vilja att konsumera har minskat.

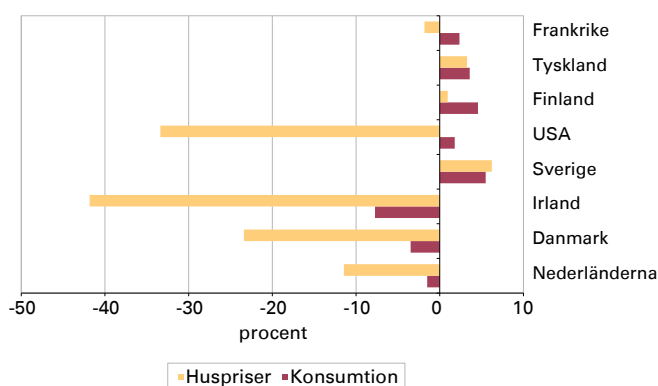
21 Almenberg, J. och A. Karapetyan (2009), "Mental Accounting in the Housing Market", *IFN Working Paper*, Nr. 798.

22 Mian, A. och A. Sufi (2012), *Household Leverage and the Recession of 2007 to 2009*, *NBER Working Paper*, Nr. 15869. och IMF (2012), *World Economic Outlook 2012*.

23 Koo R. (2008), *The Holy Grail of Macroeconomics*, John Wiley & Sons Ltd.

24 Gelain, P., K.J. Lansing och C. Mendicino (2012), "House Prices, Credit Growth, and Excess Volatility: Implications for Monetary and Macroprudential Policy", *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper*, Nr. 2012-11.

Figur 7. Huspriser och konsumtion 2011 jämfört med 2007 års nivå, fasta priser



Källor: Macrobond och OECD

Diagrammet visar att konsumtionen var lägre 2011 än 2007 i Danmark, Nederländerna och Irland (2010) men inte i USA. Detta kanske är överraskande med tanke på att priserna sjönk mer i USA än i Danmark och Nederländerna. Det är dock först under 2011 som konsumtionen har kommit upp till nivåer högre än 2007 i USA. Man stimulerar ekonomin och stödjer bolåntagarna på ett sätt som varken görs i Danmark eller i Nederländerna. Det är svårt att stimulera ekonomin med enbart lägre räntor när det handlar om bolånekriser²⁵.

En ny studie från Bank of International Settlements som undersöker kriser i 24 i-länder visar att penningpolitisk stimulans inte fungerar tillfredställande som medicin vid finansiella kriser²⁶. Detta beror på att man måste få ner skuldnivån innan ekonomin kan börja återhämta sig. En skuldminskning på 10 procent av BNP leder till 0,6 procent högre tillväxt i ekonomin enligt BIS. Skuldminskningar verkar inte vara lika viktiga vid "normala" lågkonjunkturer. Under normala lågkonjunkturer går det att få igång ekonomin genom att stimulera ekonomin med låga räntor.

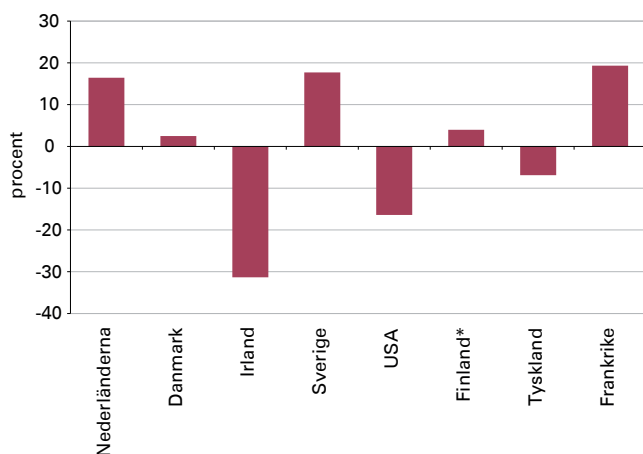
Dagens stimulans till bolånetagarna i USA går i princip ut på att Federal Reserve köper upp de statliga

25 Feroli, M.E., E.S. Harris, A. Sufi och K.D. West (2012), "Housing, Monetary Policy, and the Recovery", *Chicago Booth Research Paper*, Nr. 12-16.

26 Bech, M.L., G. Leonardo och E. Kharroubi (2012), "Monetary policy in a downturn: Are financial crisis special?", *BIS Working Paper*, Nr. 388.

bolåneinstitutens skulder²⁷. Staten i USA hjälper också hushåll att få mer fördelaktiga lån med lägre ränta för att få ner månadskostnaderna genom olika program inom initiativet Making Home Affordable²⁸. Samtidigt som stimulanserna har lyckats få konsumtionsutvecklingen att återigen bli positiv jämfört med 2007 har skulderna i förhållande till inkomsterna minskat 2011 jämfört med 2007. Detta beror på skuldavskrivningar och amorteringar. Många hushåll har "lämnat tillbaka nyckeln" till kreditgivaren, när de inte längre har klarat av sina bolåneutgifter, och på så sätt blivit av med skulden.

Figur 8. Förändring i bolån/disponibel inkomst mellan 2007 och 2011



*) Observationen för Finland är 2010 års skuldsättning då statistik för 2011 ännu inte är publicerad.

Källa: OECD

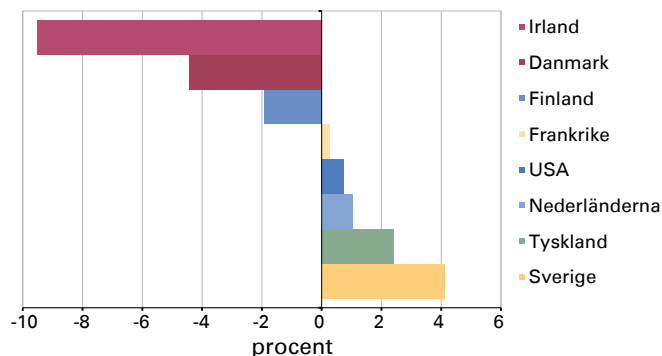
I framför allt Sverige, Frankrike och Nederländerna har skuldsättningen fortsatt att öka efter 2007. I Frankrike befinner sig dock skuldsättningen på 65 procent medan den ligger på 124 procent i Sverige (142 procent om bostadsrättsföreningarnas skulder räknas med).

Den privata konsumtionen i exempelvis Sverige bidrar med ungefär 0,5 procent till BNP-tillväxten. BNP utvecklas därför långsammare om konsumtionen stramas åt och företagens investeringsvilja sjunker. I Irland där den privata konsumtionen minskat kraftigt, har BNP minskat med mer än 10 procent sedan 2007.

27 Federal Reserve beslutade i september 2012 att öka sina stödköp av bostadsobligationer till ett värde av 40 miljarder dollar per månad i ett ytterligare försök att driva på den ekonomiska tillväxten och minska arbetslösheten. Vidare lovade man att hålla styrräntan låg fram till (åtminstone) mitten av 2015.

28 Se www.makinghomeaffordable.gov för mer information om de olika programmen.

Figur 9. BNP tillväxt mellan 2007 och 2011, fasta priser



Källa: Macrobond

Husprisfall kan även påverka den makroekonomiska utvecklingen genom ökad arbetslöshet. Mobiliteten på arbetskraft blir lägre då priserna på bostäder sjunker. Ovilja att flytta när huspriserna vänder nedåt är ett väl dokumenterat fenomen²⁹. När belåningsgraden dessutom är så hög att hushållet får negativt eget kapital till följd av husprisfallet minskar viljan att flytta ytterligare. Detta gör matchningen på arbetsmarknaden svårare och kan orsaka onödigt hög arbetslöshet.

Risk på bolån

Vi har ovan diskuterat hur en hög skuldsättning kan påverka hushållen och samhällsutvecklingen. En del av bankernas tillgångar utgörs av bostäder då bolåntagare lånar pengar med bostaden som säkerhet. Det innebär att när huspriserna sjunker minskar värdet på bankens tillgångar. I det fall kreditgivaren har finansierat bolånen med hjälp av säkerställda obligationer kan denne bli tvungen att skjuta till mer tillgångar i säkerhetsmassan för att upprätthålla det lagstadgade värdet³⁰, vilket påverkar balansräkningen negativt. För att de svenska bankerna ska behöva skjuta till fler tillgångar i sin säkerhetsmassa måste huspriserna sjunka kraftigt. Det riskscenario som är mer sannolikt är att investerare som idag investerar i svenska säkerställda obligationer, kommer att kräva högre riskpremier för att stanna kvar på den svenska marknaden

29 Se exempelvis, Sánchez, A.C. och D. Andrews (2011), "To move or not to move: What drives Residential Mobility Rates in the OECD?", *OECD Working Paper*, Nr. 846. Eller Seslen, T.N. (2004), *Housing Price Dynamics and Household Mobility Decisions*, University of Southern California Marshall School of Business.

30 Se BKN:s marknadsrapport, "Tiden med billiga rörliga bolån är över", februari 2012, eller Riksbankens rapport, "Den svenska finansmarknaden 2012."

om husmarknaden skulle försvagas, eftersom Sverige idag har statusen av att vara en trygg hamn. Då kommer bolånefinansieringen bli dyrare för bankerna och även för bolåntagarna.

Husprisfall förekommer ofta i samband med lågkonjunkturer, som följs av ökad arbetslöshet, vilket gör att låntagarna får svårare att klara av att betala amorteringar och ränta. I exempelvis Irland har arbetslösheten ökat från 3 procent 2007 till drygt 9 procent 2011. Huspriserna har samtidigt sjunkit med drygt 40 procent, realt, och bankerna har blivit tvungna att skriva ned sina tillgångar på grund av att låntagare inte klarar av att betala sina lån. Detta har tvingat bankerna att skriva ned värdet på sina tillgångar och realisera förluster. I Spanien har bankerna varit mindre villiga att skriva ned värdet på sina tillgångar. Hela världen kunde observera att bostadspriserna sjönk dramatiskt men bankerna justerade inte värdet på sina tillgångar i samma takt, vilket skapade misstänksamhet mot de spanska bankerna. Trots Irlands nedskrivningar, presenterade Moody's en rapport i slutet av september som uppmanar bankerna till att fortsätta sina nedskrivningar då huspriserna förväntas att fortsätta sjunka med ca 20 procent från dagens nivå³¹. Moody's uppskattar dessutom, att en av fem bolåntagare inte kommer att klara av sina lån under 2013. Det betyder, att 20 procent av lånen inte kommer kunna betalas tillbaka.

Om vi tittar över "sundet" och undersöker situationen i Danmark kan vi fastställa att hushållens stora bolån inte har orsakat kreditgivarna några större förluster. Detta beror bl.a. på att bolånen är personliga precis som i Sverige, vidare finansieras de med hjälp av bostadsobligationer, vilka är populära bland investerare som vill hålla säkra tillgångar. Danmark har statusen av att vara en trygg hamn då den danska kronan är bunden till euron och Danmarks offentliga finanser är vid god hälsa. Den danska kronans koppling till euron ger investerare som investerar i euro en mindre växelkursrisk och de som är skeptiska till att euron överlever skuldkrisen i Europa har investerat i en valuta som inte kommer att kollapsa. Bolånekunderna gynnas därtill av låga bolåneräntor eftersom Danmarks Nationalbank fortfarande subventionerar den danska banksektorn. Men som vi kunde se i diagram 7 har de danska hushållen trots allt reagerat med att minska sin konsumtion.

I Sverige befinner vi oss inte i en situation med kraftigt fallande huspriser, hög arbetslöshet eller stigande räntor, men ju större skulderna blir desto större blir riskerna. Brunnermeier och Sannikov (2012) har identifierat bl.a. två viktiga orsaker till finanskrisen³²:

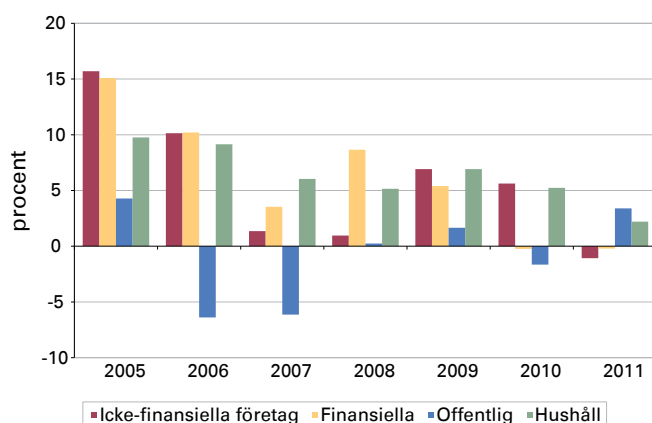
1. "Volatilitetsparadoxen". Innan krisen härskade det stora lugnet där inflationen var låg i många länder. Den låga inflationen gjorde att centralbankerna kunde hålla räntorna stabila och låga. De låga räntorna och den goda ekonomiska tillväxten gjorde att man ansåg att de externa riskerna var små. Finansiella institut ökade sin belåning. På så sätt är det en paradox, den låga volatiliteten som normalt är önskvärd ledde till att man kände sig för trygg och ökade belåningen, vilket ledde till högre systemrisk.
2. Finansiella innovationer. Med hjälp av nya finansiella instrument blev det möjligt att minska den idiosynkratiska risken för banker och andra finansinstitut. De kunde exempelvis låna ut pengar och sedan sälja vidare skulderna, vilket ledde till att de inte längre syntes på bankens egen balansräkning. Aktörerna kände sig säkra, ökade skulderna, betalade ut höga aktieutdelningar och bonusar istället för att öka sina reserver.

Detta visar att man kände sig trygg och det ansågs oviktigt att öka sina reserver. Det blev billigt att låna pengar (riskpremien var låg) och skulderna i ekonomin ökade. Nedan illustreras skulder i Sverige i olika sektorer och det blir tydligt att hushållens skulder ökar som kraftigast jämfört med de andra efter 2007. 2008 gick räntan upp och nådde närmare 6 procent, vilket ser ut att ha påverkat ökningen av hushållens lån.

³¹ Bloomberg rapporterade att RBS sålde lägenheter i Dublin i september 2012 för 30 procent av marknadsvärdet 2007, vilket ytterligare ger en indikation på att bostadspriserna kommer fortsätta nedåt i Irland.

³² Enligt bl.a. Brunnermeier och Sannikov (2012) och White, W.R. (2012), "Credit Crisis and the Shortcomings of Traditional Policy Responses", *OECD Working Paper*, No. 971.

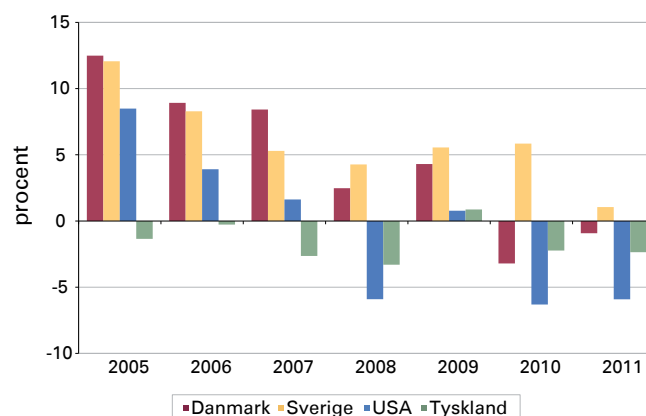
Figur 10. Årlig ökning av skulder i Sverige, reala priser



Källa: Macrobond (Skulder i finansiella institut)

I Sverige har räntorna på bolån sjunkit under lång tid. Det finns dessutom anledning att tro att huspriserna är uppblåsta på grund av lånat kapital eftersom skulderna har ökat i samband med prisuppgången. Därför vore det sunt att försöka hindra skulderna och priserna från att öka ytterligare. Andrew Haldane från Bank of England, sa lite ironiskt i ett tal i Jackson Hole i augusti att: "Det är anmärkningsvärt hur många som inte såg finanskrisen komma men som numera har fått en övernaturlig kraft att se signalerna i efterhand."³³ I diagrammet nedan kan vi se hur hushållens skuldsättning förändras per år jämfört med Danmark, USA och Tyskland. I Sverige har de en positiv ökningstakt varje år, vilket innebär att varje år sedan början på finanskrisen har skulderna ökat snabbare än disponibelinkomsten i Sverige. Denna konsekvent positiva ökning finns inte i de övriga länderna.

Figur 11. Ökning av bolån i procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och OECD

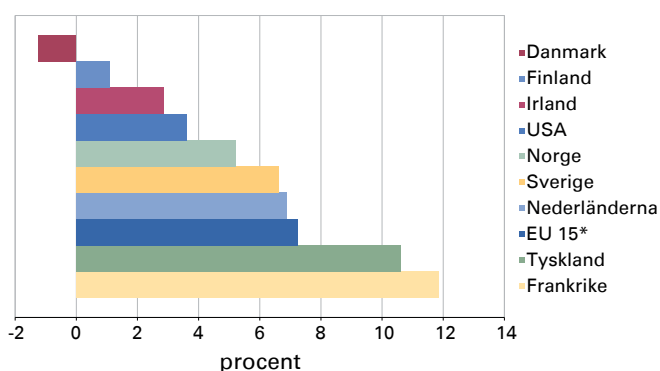
Riksbanken undersökte riskerna på den svenska bostadsmarknaden i april 2011 och sedan dess har hushållens bostadslån ökat med drygt 137 miljarder kr, vilket motsvarar 6,7 procent. Under samma period minskade huspriserna.

Högt sparande i Sverige

Ett argument som ofta lyfts fram för att motivera varför den höga skuldsättningen bland svenska hushåll inte är ett problem, är att svenska hushåll har en hög sparkvot (dvs. sparande som andel av disponibelinkomsten). Om vi jämför de svenska hushållens sparande med övriga Europa och USA under 2000-talet (genomsnittligt sparande per år mellan 2000 och 2010), blir det tydligt att svenskarnas sparande faktiskt ligger lägre än EU 15. Sparandet är dock högt jämfört med våra närmaste grannar: Danmark, Norge och Finland.

³³ Haldane, A.G. (2012), "The dog and the frisbee", Speech given at the Federal Reserve Bank of Kansas City's 36th economic policy symposium "The Changing Policy Landscape", Jackson Hole, USA.

Figur 12. Hushållens sparande i procent av disponibelinkomsten, mellan 2000 och 2010

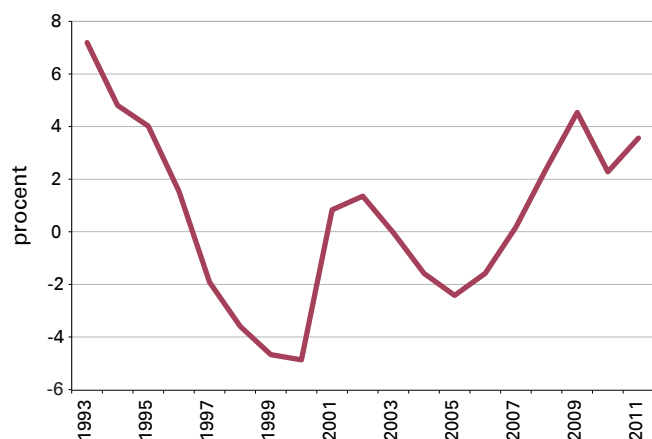


*) För EU 15 finns endast data för 2006-2009.

Källa: Macrobond

Diagrammet ovan visar hushållens sparande enligt Eurostats definition: Hushållens sparande är det som kvarstår av disponibelinkomsten efter slutliga konsumtionsutgifter. Det innebär i Sveriges fall att sparandet även innehåller hushållens tjänste- och premiepension. I genomsnitt uppgår sparandet till 6,6 procent av disponibelinkomsten när tjänste- och premiepensions-sparandet är inkluderat. Pensionssparandet är inlåst fram till pensionsåldern och kan därför inte användas för att lösa eventuella likviditetsproblem. Det utgör med andra ord inte en buffert som hushållen kan använda om oväntade händelser inträffar. Om man tar bort premie- och tjänstepensionen blir hushållens sparandekvot endast 0,1 procent av disponibelinkomsten (2000–2010).

Figur 13. Sparkvot exklusive tjänste- och premiepensioner



Källa: SCB

Experter och politiker har försökt sig på att ge en rekommendation på hur stor buffert hushåll bör ha. En buffert ska finnas till hands när det behövs, med andra ord måste den bestå av likvida tillgångar. Vid betalnings-svårigheter som kan bero på att den rörliga räntan har stigit kraftigt³⁴ eller att någon i hushållet har blivit sjukskriven eller förlorat jobbet, hjälper det inte mycket att man har ett högt pensionssparande.

Aktiesparande är en annan sparform som är likvid så länge man investerar i aktier som handlas på börsen. Även om aktiesparande anses vara den sparandeform som ger bäst avkastning är det en riskfylld investering som kan sjunka i värde speciellt vid konjunkturedgångar. Därför finns det en risk att samtidigt som ett hushåll är i behov att använda sitt aktiesparande som buffert har värdet minskat. En rekommendation när det gäller sparande är att inte lägga alla äggen i en korg utan att sprida riskerna. Då ett husköp är många hushålls största investering är det viktigt att minska riskerna genom att skapa en buffert som inte är konjunkturkänslig eller illikvid och att amortera.

Sverige klarade sig igenom finans- och fastighetskrisen på 1990-talet

"Sverige klarade den förra finans- och fastighetskrisen i början av 1990-talet utan alltför allvarliga förluster på bolån." Detta är ett vanligt argument som många använder³⁵. Och förmodligen kan den finansiella stabiliteten inte hotas av hushållens skuldsättning i första hand. Men skuldsättningen kommer med all sannolikhet att påverka hushållens konsumtionsvilja. Utvecklingen i Danmark, Irland och Nederländerna är exempel på att hushållen minskar sin konsumtion när huspriserna faller. Detta visar att hushållen kommer i kläm när de äger ett belånat hus som är värt mindre än lånet på huset.

34 Ca 60 procent av bolånetagarna har lån med rörlig ränta och är därmed känsliga för räntehöjningar.

35 Exempelvis, Svensson, L.E.O. (2012), "Utmaningar för Riksbanken – Penningpolitiken och finansiell stabilitet", *Ekonomisk debatt*, Nr. 5.

Det finns stora skillnader mellan situationen 1990 och idag:

Tabell 3, Förutsättningar 1990 och 2012, procent

	1990	2012
Genomsnittlig utlåningsränta	13,5	4,0
Räntebetalningar efter skatt (% av disp. ink)	10,4	4,6
Skuldsättning, endast bolån (skuld/dispenk.)	60	124
Belåningsgrad (skuld/värdet på bostäder*)	27	42
Arbetslöshetsersättning högsta dagpenning (% av genomsnittslönen)	75	40

*) värdet på bostäder i Sverige inkluderar obelånade hus.

Källor: SCB, Lars Calmfors³⁶

Sverige klarade sig ur krisen 1992 och bankerna gjorde inga större förluster på hushållens bolån. Den svenska kronan tilläts flyta fritt, vilket medförde en depreciering om ca 20 procent. Det gynnade exportsektorn, eftersom denna kris var en inhemsk kris som inte hade drabbat våra exportländer och man kan säga att Sverige exporterade sig ur krisen³⁷. Dagens kris är internationell och möjligheten för Sverige att klara sig ur en skuldkris på samma sätt som då är därför mindre sannolik. Och hushållens höga skuldsättning idag, gör dem mer sårbara jämfört med 1990.

Slutsatser

Skuldsättningen ökar bland svenska hushåll eftersom de konstant har lånat mer än de har amorterat sedan 1996. En amorteringstakt som gör att skuldsättningen inte ökar konstant över tid, vore därmed en sund lägstanivå. För att dessutom behålla bostadsförmögenheten oförändrad bör amorteringarna, med dagens genomsnittliga belåningsgrad på närmare 50 procent, uppgå till 2–4 procent per år, reallt.

Att unga tar stora lån för att sedan betala tillbaka dem är rationellt och ger ingen större anledning till oro. Det är snarare de äldre hushållens höga skuldsättning och den låga amorteringsviljan i denna grupp som är oroande.

Anledningen till att man ska amortera är att man ska minska riskerna över tid. Ju högre skulderna är desto större problem får hushållen om oväntade händelser inträffar, exempelvis prisfall på bostäder, arbetslöshet, stigande räntor m.m. Och därför är en genomsnittlig belåningsgrad på 75 procent inte långsiktigt hållbar. Att dessutom relatera bolånen till ett tillgångsvärde som följer marknadsutvecklingen och därmed kan förändras beroende på konjunkturläge och tillgång på lånat kapital kan ge en missvisande bild av skuldbördan. Det är bättre att relatera bolånen till hushållens disponibla inkomster.

Prisfallen i framför allt Danmark, Nederländerna och Irland visar att hushållen har hamnat i en svår situation och deras konsumtion har minskat sedan 2007. De låga räntorna är inte tillräckligt för att få igång den ekonomiska tillväxten. Detta har observerats i många länder, samt under depressionen på 1930-talet. Vid djupa skuldkriser fungerar penningpolitisk stimulans dåligt eftersom skulderna är så stora. För att få ekonomin på fötter måste skulderna först sjunka.

Många menar att sparandet är högt i Sverige och det har ökat sedan 2008, vilket är positivt. Men om man renser för premie- och tjänstepensionssparande hamnar sparandet i genomsnitt på 0,1 procent av disponibelinkomsten mellan 2000 och 2010. Det innebär att hushållen sparar lite i likvida tillgångar i förhållande till sin skuldsättning. För att minska sårbarheten är det bra att ha en buffert av likvida tillgångar.

Det finns en risk att skuldsättningen kan bli problematisk för hushållen om priserna på bostäder skulle falla och vi rör oss in i en lågkonjunktur. Om skulderna överstiger värdet på huset blir hushållen inlåsta i sina hus. Det är inte många som önskar att flytta när man tvingas realisera en förlust på sin bostad.

Ännu befinner sig Sverige inte i en skuldkris och det är fortfarande möjligt att göra något åt situationen.

³⁶ Se, Lars Calmfors tal i Almedalen (2012), *Framtidens a-kassa*, <http://people.su.se/~calmf/almedalen5juli2012.pdf>

³⁷ Exporten låg på 23 procent av BNP 1990, fem år senare låg den på 31 procent av BNP.

En sammanhållen myndighet på bostadsområdet

Sedan den 1 oktober 2012 är Boverket och Statens bostadskreditnämnd, BKN, en gemensam myndighet under namnet Boverket.

Verksamheten finns i Karlskrona och Stockholm.



Boverket

Myndigheten för samhällsplanering,
byggande och boende

Box 534, 371 23 Karlskrona

Besök Karlskrona: Drottninggatan 18

Besök Stockholm: Norrlandsgatan 11

Telefon: 0455-35 30 00

Webbplats: www.boverket.se