

Datum **2013-10-15**
Författare **Sten Hansen**

FI Dnr 13-11430

Finansinspektionen
Box 7821
SE-103 97 Stockholm
[Brunnsgatan 3]
Tel +46 8 787 80 00
Fax +46 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

PM 1 – Förklaringar till utvecklingen av hushållens skuldsättning sedan mitten av 1990-talet

I denna promemoria undersöks uppgången i hushållens skuldkvot och hur den skulle kunna kopplas samman med förändringar i hushållens efterfråga och bankernas utbud på krediter.

Den visar med enkla metoder att uppgången i hushållens aggregerade skuldkvot de senaste två decennierna till stor del kan förklaras av strukturella faktorer. Främst har skuldkvoten påverkats av att fler hushåll äger sin bostad och därmed har bolån. Ytterligare faktorer bakom uppgången är sänkta skatter och lägre räntor. Det har också skett förändringar på arbetsmarknaden som innebär att hushållen inkomster kommer senare i livet och att bostäderna i högre utsträckning finns i storstadsområden, vilket även det kan ha bidragit till en högre skuldkvot.

Lägre kostnader för bostadsägande och bolån torde dessutom ha bidragit till högre bostadspriser, vilket i denna studie visar sig genom att de hushåll som äger en bostad eller har bostadslån i genomsnitt har en högre individuell skuldkvot.

För att bedöma effekten av dessa faktorer på den aggregerade skuldkvoten har olika metoder används, och i vissa delar är osäkerheten mycket stor. Resultatet redovisas därför med minimum och maximum värden, samt en kvalitativ uppskattning (se tabell 1).

Bedömningen är sammantaget att en uppgång i skuldkvoten med ca 46 procentenheter från 1994 fram till 2008–2010 är att betrakta som rimlig med tanke på strukturella förändringar. Görs bedömningen mycket försiktigt skulle enbart en uppgång med omkring 30 procentenheter förklaras. Det är också möjligt, men kanske inte fullt rimligt, att utifrån dessa faktorer förklara hela uppgången i hushållens skuldkvot.

Tabell 1. Effekt på hushållens skuldkvot av ändrade förutsättningar sedan 1994 fram till 2008–2010

(Procentenheter)

	Minimum	Uppskattning	Maximum
Högre bostadsägarandel	+14	+18	+25
Senare arbetsmarknadsinträde	+0	+3	+5
Lägre boendeskatter	+9	+11	+13
Lägre bolåneräntor	+5	+7	+37
Kombinationseffekt	+3	+6	+23
Summa	+30	+46	+101

Anm.: Uppgifter om arbetsmarknadsinträde avser början av 1990-talet. Effekten av lägre bolåneräntor bygger till största delen på uppgifter med startår 1997.

Källa: Egna beräkningar.

Sett till riskerna för det finansiella systemet kan det vara bra att en stor del av uppgången i den aggregerade skuldkvoten går att förklara med strukturella faktorer. Riskerna hade varit betydligt större om spekulation eller en oansvarig kreditgivning istället hade förklarat större delen av uppgången. Det är i sammanhanget också bra att stresstester på mikrodata visar att riskerna för att bankerna ska göra kreditförluster på bostadslån är liten. Men även om fundamentala faktorer förklarar uppgången i skuldkvoten, så finns det en risk att dessa faktorer kan ändras och att det i sig kan leda till stora problem för makroekonomin och det finansiella systemet.

Inledande kommentarer

Det är ofta svårt att identifiera och estimerar kausalitet i ekonomiska sammanhang, bland annat därför att många ekonomiska variabler har komplicerade samspel däribland ömsesidigt beroende, men också därför att det sällan går att skapa en kontrollerad estimeringsmiljö. Till viss del kan problemen lösas eller mildras genom användning av strukturella modeller och särskilda estimeringsmetoder. Det ligger dock utanför ramarna för denna studie. När det handlar om hushållens skuldsättning är det svårt att särskilja effekter på skuld från förändringar i efterfrågan respektive utbudet på krediter. Båda dessa variabler påverkas nämligen av den allmänna ekonomiska utvecklingen.

Att känna till kausaliteten är dock inte alltid nödvändig för att avgöra möjliga följd effekter av det som hänt. Exempelvis kan hushållen efterfråga mer ägt boende och därmed mer bolån som en följd av förväntade högre framtida inkomster, samtidigt som bankerna kan erbjuda fler hushåll lån som en följd av bedömd bättre återbetalningsförmåga. Alternativt kan hushållen efterfråga mer bolån till följd av ändrade preferenser, och att de hellre vill äga än hyra sitt boende. I detta fall kan bankernas kreditgivningsprinciper vara oförändrade.

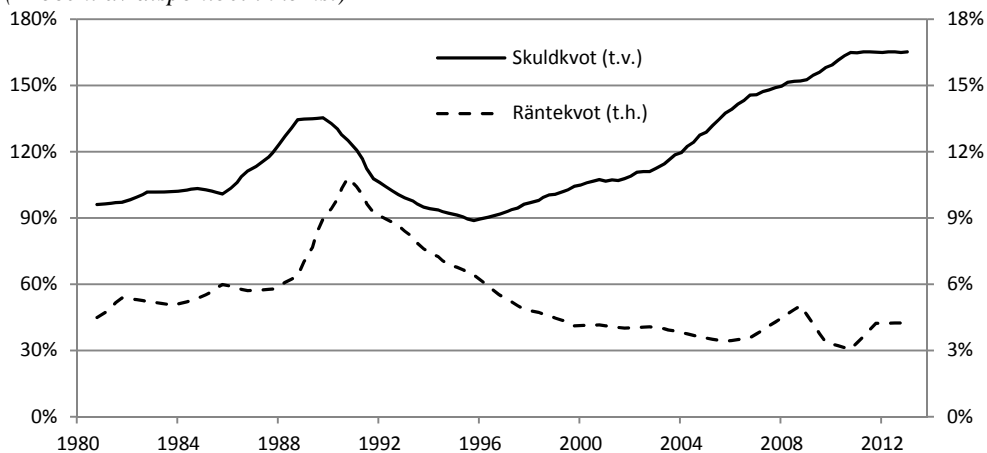
Den efterföljande utvecklingen, och effekterna på exempelvis den finansiella stabiliteten, har främst att göra med de låntagande hushållens återbetalningsförmåga. Kännedom om kausaliteten kan förvisso ge viss vägledning till om det har skett förändringar i egenskaperna hos de låntagande hushållen, eller i bankernas kreditgivningsprinciper. Icke desto mindre krävs det en närmare undersökning av hushållen med skuld. Och denna analys av den aggregerade skuldutvecklingen kan bidra till att vägleda mer detaljinriktade analyser.

De svenska hushållens skuldsättning

Hushållens skuldkvot har sedan 2010 legat stabilt på en nivå omkring 170 procent av deras samlade disponibla inkomst (se figur 1). Trots att skuldkvoten ligger på en historisk hög nivå ligger räntekvoten nära genomsnittet för de senaste 30 åren. Ett lägre ränteläge har alltså gjort att hushållen kunnat bära en större skuld utan att det behövt tränga undan möjligheterna till annan konsumtion, investeringar eller sparande.

Figur 1. Hushållens skuldkvot och räntekvot

(Procent av disponibel inkomst)



Källa: SCB (Sparbarometern och Nationalräkenskaperna).

Ekonomiska teorier som kan förklara hushållens skuldsättning

För att förklara hushållens skuldsättning är det nödvändigt att studera faktorer som påverkar hushållens konsumtionsbeslut. Hushållen förväntas alltså inte ha något mål för skuldens storlek eller se något egentligt värde i att vara skuldsatta. Skuldsättningen förväntas i stället vara en konsekvens av att hushållen omfördelar inkomster och utgifter över tiden för att därigenom maximera sin nytta. Behovet av omfördelning finns bl.a. beroende på att:

- Konsumtionen av varaktiga varor sker under en lång tid samtidigt som utgifterna ligger vid köptillfället.
- Hushållens inkomster är ojämnt fördelade över livet.

Gällande olika varaktiga varor är det framför allt bostäder som har en lång livslängd. Lång livslängd är här synonymt med att de under lång tid genererar nytta till innehavaren. I det följande läggs fokus i princip uteslutande på bostäder eftersom de har både en mycket lång livslängd och ett högt inköpspris relativt hushållens disponibla inkomst. Dessutom används bostäder ofta som säkerheter vid långivning, vilket är ett utslag av deras värdebeständighet.

Behovet för hushållen att skuldsätta sig är med denna utgångspunkt högre vid mer ojämnt fördelade inkomster, exempelvis om inkomsterna erhålls sent i livet. Även hushållens behov av sparande blir då högre eftersom volymen lånande och sparande är två sidor av samma omfördelning. Vidare är det rimligt med en hög skuld om hushållen i allmänhet äger sin bostad och om de köper bostaden tidigt i livet.

Det finns ytterligare faktorer, förutom att hushållen har behov av bostad och önskemål om inkomstomfördelning, som påverkar hushållens lånebeslut. Vid exempelvis en hög realränta kommer det att vara relativt sett mer lönsamt att spara jämfört med att låna, och vice versa. Med internationellt sett öppna kapitalmarknader kommer det inte heller att finnas något implicit krav på att volymen sparande och lånande inom landet ska balansera. Därtill kommer att skatt på ränteinkomster minskar sparbenägenheten och att skatteavdrag för ränteutgifter ökar efterfrågan på lån. Beskattning av bostäder och/eller förmögenhet medför kostnader för den som äger en bostad. Det dämpar efterfrågan på bostäder och bostadspriserna, och därigenom skuldsättningen. Sammantaget noteras alltså att hushållens efterfråga på lån och val av skuldnivå även kommer att förklaras av:

- Räntenivån och inflationsförväntningarna.
- Beskattningen av ränteinkomster och ränteutgifter.
- Beskattningen av bostäder och förmögenheter.
- Beskattningen av kapitalvinster och möjligheten till uppskov.

Hittills har diskussionen i huvudsak kretsat kring hushållens efterfrågan på lån. Dock är det så att storleken på hushållens skulder också kommer att bero på det samlade utbudet av finansiella produkter (för såväl sparande som låntagande), på närheten till de internationella kapitalmarknaderna, och på den finansiella sektorns sätt att fungera i allmänhet. I avsaknad av en välutvecklad finansiell sektor kommer hushållens efterfrågan inte att kunna tillgodoses varför skuldsättningen blir lägre än önskvärt. Den finansiella sektorn skulle teoretiskt sett också kunna ha ett agerande som driver upp skuldsättningen över hushållens önskade nivå.

Det finns många faktorer som påverkar bankernas finansiering och som lägger grunden för deras utlåningsverksamhet:¹

- Utbudet på sparprodukter.
- Insättningsgaranti och trygghet i sparandet.
- Tillgången till internationella kapitalmarknader.
- Kapitaltäckningsregler i kombination med riskvikter för bolån och tillgången till eget kapital.
- Effektivitet i den finansiella intermedieringen.

Specifikt för utlåning till hushåll finns det ofta föreskrifter, riktlinjer och praxis som påverkar utbudet på krediter:

- Kreditvärdighet hos hushållen och kreditransonering.
- Möjlighet till höga belåningsgrader.
- Amorteringskrav.

Det är sammanfattningsvis många olika faktorer som teoretiskt sett kan förväntas inverka på utbudet av och efterfrågan på lån, och därigenom på hushållens skuldsättning. Det är också nödvändigt att gå vidare i analysen och försöka beräkna den kvantitativa effekten, och i möjligaste mån klarlägga det empiriska stödet, för dessa teorier.

Makroekonomiska förklaringar till den högre skuldsättningen – efterfrågan på krediter

I det följande kommer uppgången i hushållens skuldsättning att kopplas samman med förändringar på arbetsmarknaden, bostadsmarknaden, kapitalmarknaden och skattesystemet. Dessa beräkningar bygger i mångt och mycket på användning av tillgänglig makroekonomisk information. Information om skuldkvoter för hushåll med/utan ränteutgifter har dessutom tagits fram från undersökningen *Hushållens ekonomi* (HEK) med hjälp av SCB:s s.k. Fasit-modell. Framför allt med hänvisning till tillgången på statistik, men även med syftet att följa förloppet under åren fram till den finansiella krisen och det att skuldkvoten började att stabiliseras, så kommer de flesta förändringar att mätas och redovisas från mitten av 1990-talet till åren 2008–2010. Det är alltså inte aktuellt att studera effekter på skuldkvoten av regeringens åtgärder så som införande av bolånetaket 2010, eller av bankernas anpassning mot högre kapitaltäckningsnivåer.

Stigande andel privat ägande av bostäder

Ägandet av en bostad är intimt förknippat med belåning av bostaden. Det kan till stora delar förklaras av att bostäder är dyra i inköp i förhållande till en individs årsinkomst och att bostäder har en lång livslängd. Eftersom alla är

¹ Se vidare BIS (2013) "Financial crises and bank funding: Recent experience in the euro area", BIS Working Papers, No 406.

beroende av någonstans att bo och eftersom Sverige har gått från ett land med många hyresbostäder till ett land med många ägarbostäder har allt fler individer ett bostadslån. Därmed har hushållens aggregerade skuldkvot blivit högre. Skulderna kan alltså till viss del sägas ha överflyttats från hyresfastighetsbolag till privatpersoner.

Det finns flera förklaringar till varför andelen ägda bostäder har ökat i Sverige. För det första har många hyresrättslägenheter ombildats till bostadsrättslägenheter. Mellan åren 2000 och 2010 ombildades exempelvis ca 160 000 lägenheter, vilket medförde att andelen ägarbebodda lägenheter ökade med ca 4 procentenheter. För det andra har nyproduktionen av bostäder sedan slutet av 1990-talet till mellan 60 och 70 procent utgjorts av bostäder som upplåts med äganderätt eller med bostadsrätt. Detta har gradvis ökat ägarandelen med sammanlagt ca 1 procentenhet. För det tredje har det rivits upp emot 40 000 lägenheter i hyresfastigheter sedan mitten av 1990-talet, vilket bidragit till en högre ägarandel med ca 0,5 procentenheter. Totalt sett innebär detta en uppgång i ägarandelen med 5–6 procentenheter.

Därutöver finns det ett antal förändringar boendemönster som pekar i riktning mot att traditionellt hyresboende har minskat, dock inte nödvändigtvis med ökat ägande som konsekvens. Exempelvis finns det tydliga signaler på att andrahandsuthyrning av lägenheter som ägs av privatpersoner har blivit vanligare i storstadsområden. Det är också förhållandevis vanligt att sommarstugor används för permanentboende, vilket även det torde ha vara mest utbredd kring snabbt växande städer och i städer med brist på bostäder. Vid beräkning av andelen hushåll som äger sin bostad kan det alltså vara lämpligt att beakta att vissa hyresgäster hyr av privatpersoner och inte av fastighetsbolag, något som förvisso inte har gjorts i denna studie.

Sammantaget uppskattas andelen hushåll i Sverige som äger sin bostad ha ökat från 55 procent 1994 till 66 procent 2008. Vid en oförändrad individuell skuldkvot för de som ägde sin bostad 2008 jämfört med de som ägde sin bostad 1994 hade hushållens aggregerade skuldkvot ökat med ca 20 procent under perioden (eller med 18 procentenheter). Det innebär att såväl reala tillgångar som finansiella skulder har flyttats över från fastighetsbolagen till hushållen. Omräknat för de hushåll som äger sin bostad har alltså den genomsnittliga skuldkvoten ökat med 38 procent från 167 procent av deras disponibla inkomst 1994 till 230 procent av deras disponibla inkomst 2008.

Som ett alternativ går det att beräkna en skuldkvot för den grupp av hushåll som har bostadslån i stället för den grupp som äger sin bostad. Identifieringen av de som har bostadslån görs genom förekomsten av ränteutgifter. Baserat på uppgifter från Fasit-modellen har andelen hushåll med nettoränteutgifter ökat från 48 procent 1994 till 55 procent 2008. Det innebär att skuldkvoten för denna grupp av hushåll har ökat från 192 procent 1994 till 276 procent 2008. I stället för att använda nettoränteutgifter är det möjligt att utgå från bruttoränteutgifter. Andelen hushåll med bruttoränteutgifter har ökat från 59 procent 1994 till 74 procent 2008. Det kan förvisso bero på att hushållen har

andra skulder vid sidan om bolånen som ökat. Det visar icke desto mindre att den genomsnittliga skuldkvoten beräknat på denna grupp hushåll har ökat från 156 procent 1994 till 202 procent 2008.

Sammanfattningsvis är det rimligt att den aggregerade skuldkvoten har stigit sedan 1994 fram till 2008 eftersom såväl bostadsägande som bostadslån är mer utbrett i befolkningen. Genomsnittliga skuldkvoter på över 200 procent av den disponibla inkomsten för de individer som har bostadslån är inget ovanligt (se tabell 2). Sett utifrån uppgången i bostadsägarandelen och i andelen skuldsatta hushåll är det inte orimligt att den aggregerade skuldkvoten har ökat med i storleksordningen 15–25 procent under perioden från 1990 till och med 2008. Med beaktande av utgångsnivån på den aggregerade skuldkvoten på 92 procent svarar detta mot en ökning om 14–23 procentenheter.

Tabell 2. Hushållens skuldsättningsgrad 1994 och 2008

(Procent och procent av disponibel inkomst)

	Andelar/aggregerad effekt			Enskilda skuldkvoter		
	1994	2008	Rel. diff.	1994	2008	Rel. diff.
Samtliga hushåll				92	152	+65%
Grupper						
Bostadsägare	55%	66%	+20%	167	230	+38%
Med	48%	55%	+15%	192	276	+44%
nettoränteutgifter						
Med	59%	74%	+25%	156	205	+32%
bruttoränteutgifter						

Anm.: Andelen bostadsägande hushåll har egentligen startår 1997, men enligt det kalkylerade bostadsbeståndet förändrades antalet lägenheter i flerbostadshus och småhus marginellt under denna tid, varför uppgiften används som en approximation för situationen 1994.

Källor: SCB (Sparbarometern, Nationalräkenskaperna, HEK och Fasit-modellen), Whithead (2011) "Aiming at Homeownership without a vulnerable indebtedness" och egna beräkningar.

När det gäller förändringen i ägandet av bostäder i Sverige finns det ytterligare faktorer, vid sidan om en stigande ägarandel, som påverkar den aggregerade skuldkvoten. För det första har det skett en snabb urbanisering vilket gör att många av de nyproducerade bostäderna finns i storstadsområden där bostäderna i allmänhet är dyrare än genomsnittet för riket. För det andra har många hyresrätter ombildats till bostadsrätter, också det främst i storstadsområden där bostäderna är dyrare än genomsnittet. För det tredje är nytt bostadsägande intimt förknippat med hög skuldsättning inledningsvis, vilket i och för sig talar för en viss återhållande effekt på utvecklingstakten för den aggregerade skuldkvoten framöver.

Arbetsinkomster kommer senare i livet

Svenska ungdomars väg till vuxenlivet blev i slutet på 1990-talet längre än vad den varit tidigare. År 1990 var mäns etableringsålder på arbetsmarknaden 21 år och kvinnors 20 år. År 2000 var mäns etableringsålder 26 år och kvinnors 27 år (se Hedin 2001 och Mann 2002). Män etablerade sig alltså 5 år senare och kvinnor 7 år senare 2000 jämfört med 1990. Förändringen kan delvis förklaras med utökade högskolestudier. Den genomsnittlige studenten går dock endast 3,7 år på högskolan så det finns naturligtvis ytterligare förklaringar, t.ex. förändringar på arbetsmarknaden och bostadsmarknaden.

Ett senare inträde på arbetsmarknaden i kombination med en oförändrad livsinkomst ökar behovet för individen att omfördela sina inkomster över livet. I samband med studier kan detta göras med hjälp av studielån. Det är dock osannolikt att denna omfördelning blir fullt utjämnande, utan den disponibla inkomsten under den yrkesverksamma delen av livet kommer troligtvis att bli något högre jämfört med ett tidigare arbetsmarknadsinträde. Om behovet av att köpa bostad inte flyttas fram i samma utsträckning som inkomsterna torde detta leda till en något högre skuldsättning. På detta område är uppgifterna något knapphändiga, men Boverkets undersökningar indikerar att det inte finns några större förändringar i andelen unga som bor kvar hemma mellan åren 1998 till 2010.² Notera dock att i åldern 20–25 år bor ca 70 procent i hyresrätt, av vilka ca 7 procent bor i andrahand. Köp av bostad kommer alltså i allmänhet något senare i livet, sannolikt efter studier och i samband med etableringen på arbetsmarknaden. Eventuellt fördröjs bostadsköpet också av önskemål om egen kapitalinsats vid tecknande av bolån. Resonemanget nedan bygger alltså inte på att det är studenter som köper bostäder, utan att köpet skulle kunna ske efter en kortare tid på arbetsmarknaden än tidigare.

Betänk ett numeriskt exempel där inträdet på arbetsmarknaden sker vid 25 års ålder i stället för vid 20 års ålder. Som ett resultat av fler utbildningsår antas livsinkomsten vara oförändrad, vilket är rimligt om BNP-utvecklingen inte dämpas av det senare inträdet. Detta ger en disponibelinkomst som är 12 procent högre under den yrkesaktiva delen av livet. Det innebär också att dessa individer kan låna 12 procent mer utan att deras individuella skuldkvot ökar. Den aggregerade skuldkvoten förblir också opåverkad om dessa individer skjuter fram köpet av bostad lika lång tid som inkomsten skjuts upp. Om de däremot skjuter fram det första bostadsköpet i exempelvis tre år så kommer den aggregerade skuldkvoten att stiga med 5 procent. I sammanhanget kommer detta att betraktas som en mycket grov uppskattning på den maximalt förväntade effekten på den aggregerade skuldkvoten. En mer modest uppskattning är en uppgång med 3 procent, vilket följer på en framflyttning av första bostadsköpet med fyra år.

Tyvärr saknas det i dagsläget bra underlag för att bedöma förhållandet mellan förskjutningarna i etableringsålder och tidpunkten för köp av bostad. Gällande

² Boverket (2012) "Ungdomars boende – lägesrapport 2012", Rapport 2012:7.

preferenserna för bostadsköp är effekten svårbedömd eftersom det under framförallt 2000-talet har varit svårt att få tag på förstahandskontrakt på hyreslägenheter i storstadsområden. Därmed har yngre personer varit mer eller mindre tvingade till boenden i andrahand, eller till att köpa en bostad.

Lägre beskattning av bostäder

Sänkningarna av skatterna på bostäder och förmögenhet har varit frekventa sedan 1991-års skattereform. Dessa beräknas ha minskat brukarkostnaden för de hushåll som äger sitt boende med omkring 1 procentenhet, vilket motsvarar en husprisökning på 10 procent om värdet av boendetjänster hålls konstant, se Riksbanken (2011) ”Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden”, sidan 41. Egna beräkningar av kapitaliseringseffekter av samtliga förändrade bostadsrelaterade skatter indikerar en långsiktig priseffekt på bostäder om ca 14 procent. Det innebär, om andra faktorer hålls oförändrade, att även hushållens skuldkvot kan förväntas öka med 10–14 procent på lång sikt räknat från mitten av 1990-talet. Det kan alltså vara rimligt att kvantifiera effekten på den aggregerade skuldkvoten av lägre bostadsbeskattning till en ökning med omkring 12 procent, eller vid beaktande av nivån 1994 på 92 procent, till 11 procentenheter.

Lägre bolåneräntor

Det är viktigt att beakta att låga bolåneräntor under det senaste decenniet kan ha bidragit till en hög skuldkvot. Framför allt är det hushållens förväntningar på den framtida genomsnittliga bolåneräntan som förutsätts ha en stark inverkan på skuldsättningsbeslutet. Dessvärre är det i avsaknad av längre tidsserier på detta område svårt att besvara denna fråga med någon större exakthet. Konjunkturinstitutet har dock sedan 2010 inhämtat information om hushållens förväntningar på framtida räntenivåer. En slutsats är att hushållens syn på framtida räntor understiger Konjunkturinstitutets egen bedömning med ca 1 procentenhet. De poängterar i sammanhanget att mätningen är föremål för viss osäkerhet. Sammantaget bedömer dock Konjunkturinstitutet att hushållens förväntningar om bolåneräntan om fem år ligger inom ett rimligt intervall med hänsyn tagen till den osäkerhet som omgärdar både mätning och deras egen bedömning.

En underskattning av framtida bolåneräntor sänker hushållens förväntningar på kostnaderna för bostaden. Med utgångspunkt från begreppet brukarkostnad enligt Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden, skulle en underskattning av framtida låneräntor med 1 procentenhet sänka den förväntade brukarkostnaden med omkring 0,5 procentenheter.³ Här antas en belåningsgrad om 70 procent och skatteavdrag för ränteutgifter om 30 procent. Det ger en högre betalningsvilja och skulle kunna implicera en priseffekt på ca 5 procent, och därmed till en 5 procent högre skuldkvot. Detta också under antagandet att hushållen inte underskattade bolåneräntorna vid mitten av 1990-talet.

³ Se Riksbankens (2011) sidan 37 och 38.

En studie av Riksbanken, se Frisell och Yazdi (2010) ”Prisutvecklingen på den svenska bostadsmarknaden – en fundamental analys”, har indikerat en priseffekt på bostäder av lägre räntor på omkring 40 procent under perioden 1997–2009. Denna priseffekt kan delas upp i 6,5 procentenheter av lägre realränta (repo-genomsnitt), 20,8 procentenheter av lägre bankmarginaler, och 12,7 procentenheter av kortare räntebindingstider. Jämfört med ovan redovisade uppskattning utifrån begreppet brukarkostnad är denna effekt på priset mycket stor. Om i stället deras beräknade nedgång i den nominella räntan före skatt från 6,74 procent 1997 till 5,20 procent 2009 används i beräkningen av brukarkostnad, skulle det implicera en minskning av brukarkostnaden med 0,8 procentenheter.⁴ Av detta följer en total priseffekt på omkring 8 procent, och därmed en 8 procent högre skuldkvot.

Det kan sammanfattningsvis vara lämpligt att med försiktighet använda den beräknade priseffekten om 40 procent eftersom beräkningen inte beaktar andra kostnader för bostaden än kapitalkostnader. Då bostäder går att betrakta som delvis konsumtionsvara delvis kapitalvara kan det i stället vara rimligare att ta de redovisade ränteförändringarna och sätta in dessa i uttrycket för brukarkostnad. Därmed följer en förhållandevis låg uppskattning av effekten på den aggregerade skuldkvoten av lägre räntor sedan 1997 med omkring 8 procent, vilket svarar mot en uppgång sedan 1997 med ca 7 procentenheter. Osäkerhetsintervallet för effekten av lägre bolåneräntor bedöms dock vara 5–40 procents uppgång i den aggregerade skuldkvoten. Observera avslutningsvis att förändringarna i mångt och mycket är bedömda utifrån situationen 1997. Det hade naturligtvis varit önskvärt att starta 1994 i likhet med beräkningarna av bostadsägandet. Dock var såväl räntenivåer som inflationsförväntningar fortfarande under anpassning till den nya penningpolitiska regimen, varför en tidigare start kräver överväganden utanför ramarna för denna förhållandevis deskriptiva studie.

Kombinationseffekter

De ovan studerade effekterna av vissa förändringar är partiella, dvs. de har analyserats en i taget. När de sker samtidigt uppstår dock en s.k. kombinationseffekt (eller korseffekt). Vid små partiella förändringar går det ofta att bortse från dessa kombinationseffekter. Med ovan effekter torde dock kombinationseffekten uppgå till 5–10 procent.

Sammanfattning

Uppgången i hushållens aggregerade skuldkvot har till stor del kunnat förklaras av att fler hushåll äger sin bostad. Dessutom har kostnaderna för bolån och bostadsägande minskat till följd av lägre räntor och sänkta skatter, vilket bedöms ha bidragit till högre bostadspriser men samtidigt gjort att hushållen i allmänhet kunnat hantera en högre individuell skuldkvot.

⁴ Se Riksbankens (2011) sidan 37 och 38, och i likhet med tidigare beräkning antas en belåningsgrad om 70 procent och skatteavdrag för ränteutgifter om 30 procent.

För att bedöma effekten av dessa faktorer på den aggregerade skuldkvoten har olika metoder används. Av dessa framkommer bl.a. att osäkerheten är mycket stor. Bedömningen är dock att en uppgång i skuldkvoten med ca 50 procent (eller 46 procentenheter) från 1994 fram till 2008–2010 är att betrakta som rimlig med tanke på ett flertal strukturella förändringar (se tabell 3 och tabell 4). Görs bedömningen mycket försiktigt förklaras enbart en uppgång med ca 33 procent (eller 30 procentenheter), medan en frikostig bedömning skulle ha kunnat förklara hela uppgången.

Tabell 3. Effekt på hushållens skuldkvot av ändrade förutsättningar från 1994 fram till 2008–2010

(Procent)

	Minimum	Uppskattning	Maximum
Högre bostadsägarandel	+15%	+20%	+25%
Senare arbetsmarknadsinträde	+0%	+3%	+5%
Lägre boendeskatte	+10%	+12%	+14%
Lägre bolåneräntor	+5%	+8%	+40%
Kombinationseffekt	+3%	+7%	+25%
Summa	+33%	+50%	+109%

Anm.: Uppgifter om arbetsmarknadsinträde avser början av 1990-talet. Effekten av lägre bolåneräntor bygger till största delen på uppgifter med startår 1997.

Källa: Egna beräkningar.

Tabell 4. Effekt på hushållens skuldkvot av ändrade förutsättningar från 1994 fram till 2008–2010

(Procentenheter)

	Minimum	Uppskattning	Maximum
Högre bostadsägarandel	+14	+18	+23
Senare arbetsmarknadsinträde	+0	+3	+5
Lägre boendeskatte	+9	+11	+13
Lägre bolåneräntor	+5	+7	+37
Kombinationseffekt	+3	+6	+23
Summa	+30	+46	+101%

Anm.: Uppgifter om arbetsmarknadsinträde avser början av 1990-talet. Effekten av lägre bolåneräntor bygger till största delen på uppgifter med startår 1997.

Källa: Egna beräkningar.

Makroekonomiska förklaringar till den högre skuldsättningen – utbudet av krediter

Förutom hushållens efterfråga på krediter kommer bankernas utbud av krediter att vara avgörande för hushållens skuldsättning. I sammanhanget är det viktigt att notera att denna analys inte på något vis försöker avgöra vilken av de två aspekterna som har varit drivande för utvecklingen. Snarast antas efterfrågan

vara den drivande faktorn, samtidigt som utvecklingen förutsatt att utbudet på krediter inte utgjort en begränsande faktor.

Till skillnad från analysen av efterfrågan på krediter kommer analysen av utbudet på krediter att vara mindre kvantitativ till sin utformning (och möjligen i gränslandet till spekulativ).

Minskat inslag av kreditransonering

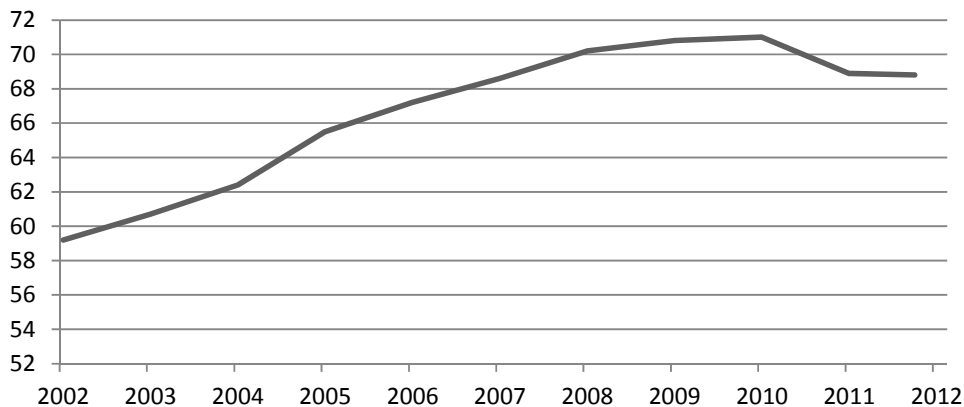
En hypotes är att bankerna under decenniet som föregick den finansiella krisen i allt mindre utsträckning nekade presumtiva kunder ett efterfrågat bolån. Det skulle visserligen kunna vara en följd av att hushållen generellt sett fått en allt bättre kreditvärdighet i takt med sjunkande arbetslöshet och med minskat beroende av trygghetssystemen. Men det skulle också kunna vara en effekt av att bankerna i avsaknad av nämnvärda kreditförluster på bolån under en längre tid gradvis kom att betrakta kreditrisken hos hushåll som försumbar.

Dessvärre är det svårt att med enkla metoder kvantifiera effekten på skuldkvoten av en eventuellt förändrad kreditransonering, bl.a. eftersom förändringen skulle kunna sammanfalla med exempelvis en förändrad bostadsmarknad och urbanisering, vilket ställer höga krav på modellverktyg och analysmetoder. Om exempelvis andelen hushåll som äger sin bostad ökar kan det ju bero på förändrade preferenser hos hushållen i riktning mot egen ägd bostad, god lönsamhet att bygga småhus, eller dålig lönsamhet att hyra ut lägenheter.

Möjlighet till höga belåningsgrader

Allt generösare kreditgivningsprinciper i form av över tiden ökande belåningsgrader kan ha bidragit till uppgången i hushållens skuldkvot. Enligt bankernas egna beräkningar uppgår för närvarande den genomsnittliga belåningsgraden för nya bolån till ca 70 procent av bostadens marknadsvärde (se figur 2). Detta är ett förhållande som i princip gällt sedan 2008. Emellertid uppgick den genomsnittliga belåningsgraden i början av 2000-talet till endast omkring 60 procent. Under perioden 2002–2008 ökade alltså den genomsnittliga belåningsgraden med ca 17 procent.

Det är behäftat med stor osäkerhet att estimerar effekten på hushållens aggregerade skuldkvot av uppgången i den genomsnittliga belåningsgraden med 17 procent från 2002 till 2008, men om exempelvis bostadspriserna hade utvecklats i takt med hushållens disponibla inkomster under den aktuella perioden hade uppgången i belåningsgraden motsvarat en uppgång i skuldkvoten med 17 procent. Effekten på skuldkvoten är dock beroende av omsättningen på bostäder. Ju mindre omsättning på bostäder desto långsammare fördröjning i förändringen av skuldkvoten. Dessutom, med hänvisning till att många bostäder är obelånade, förenklar kalkylen verkligheten genom att anta att prisuppgången avsåg de skuldsatta bostäderna och att inkomstökningen tillföll de skuldsatta hushållen.

Figur 2. Volymviktad belåningsgrad för nya lån*(Procent av marknadsvärdet)***Källa: Finansinspektionen, Bankernas beräkningar.**

Statistik för åren 2002 och 2008 visar att småhuspriserna ökade med 63 procent, och att de disponibla inkomsterna ökade med 28 procent.⁵ Därmed skulle en uppgång i belåningsgraden med 17 procent snarast svara mot en uppgång i skuldkvoten med omkring 49 procent.

Amorteringsfrihet

Om amorteringar betraktas som en sparform bland andra torde en av banken beviljad amorteringsfrihet ha en försumbar effekt på såväl bostadspriserna som hushållens skuldsättning. Det förutsätter förvisso att hushållen är rationella, inte kreditransonerade och att amorteringskravet inte inverkar kraftigt på hushållens avvägning mellan risk och avkastning i sparportföljen. En eventuell amorteringsfrihet förväntas alltså inte påverka hushållens nettosparande, och bostadslån ska ju betalas tillbaka oavsett om det sker med en viss regelbundenhet under lånets löptid eller i samband med att bostaden avyttras.⁶

En amorteringsfrihet minskar visserligen hushållets månatliga utgifter för lån, alternativt möjliggör större lån vid oförändrad nivå på månadsutgifterna. Båda alternativ leder till högre ränteutgifter och till en större utgift den dagen lånet löses. Det senare alternativet leder dessutom till en större total kostnad för lånet, helt enkelt beroende på att det är ett större lån.

Om hushållen inte är fullt ut rationella utan tänker förhållandevis kortsiktigt, exempelvis i termer av utgifter per månad, kan en övergång från amorteringskrav till amorteringsfrihet medföra att såväl bostadspriserna som

⁵ För åren 2002 till 2008 ökade FASTPI riket från 302 till 491 (63 procent), hushållens disponibla inkomst från 1 247 till 1 595 miljarder kronor (28 procent), och hushållens skuld från 1 343 till 2 345 miljarder kronor (75 procent).

⁶ Notera också förenklingen av resonemanget gällande avseende riskpremier och räntemarginaler.

hushållens skuldkvot ökar. Effekten av detta är dock har dock inte kvantifierats beroende bl.a. på avsaknaden av information om bankernas principer för amorteringar och hur dessa har förändrats över tiden. Det går alltså inte att visa om en dylik förändring har bidragit till en högre skuldkvot eller om de förändrade kreditgivningsnormer endast möjliggjort den uppgång i skuldkvoten som kan förklaras av strukturella efterfråge- och utbudsfaktorer.

Sammanfattning

Uppgången i hushållens aggregerade skuldkvot fram till 2008 bedöms ha kunnat ske utan att den dämpats av vare sig svårigheter för bankerna att finansiera utlåningen, eller av restriktiva kreditgivningsprinciper. Mer troligt är det att gradvis generösare kreditvillkor, som exempelvis höga belåningsgrader, kan ha understött utvecklingen.