

## FÖRDJUPNING – Hushållens skuldsättning och räntekänslighet

Hushållens skuldsättning är hög och har stigit under en längre tid. Eftersom de flesta lån är tagna till rörlig ränta skulle hushållens ränteutgifter öka snabbt om räntorna började stiga. Denna fördjupning visar att hushåll som är högt skuldsatta är mer känsliga för stigande räntor än andra hushåll. Den undersöker också hur mycket ränteutgifterna för bolån beräknas stiga om räntorna ökar. Analysen visar att ränteutgifterna ligger kvar på en låg nivå för de flesta hushåll om räntorna stiger med 1 procentenhet. Kraftigare ränteökningar skulle däremot kunna leda till stora konsekvenser för den finansiella och makroekonomiska stabiliteten. Om hushållens skuldsättning fortsätter att öka snabbare än inkomsterna, kommer hushållen att bli alltmer känsliga för konjunkturförändringar samt störningar i deras privatekonomi. Det är därför viktigt att hushållens motståndskraft ökar.

### Hushållens höga skuldsättning skapar sårbarheter

Under de senaste tio åren har hushållens nominella skulder fördubblats och uppgår i dagsläget till nära 4 000 miljarder kronor. 260 000 hushåll har en skuldsättning som överstiger 600 procent av deras disponibla inkomst. En hög och ökande nivå på hushållens skuldsättning utgör en risk för den finansiella och makroekonomiska stabiliteten i Sverige. En ökande skuldsättning hos hushållen ökar också sannolikheten för lågkonjunkturer och finansiella kriser samt förstärker deras varaktighet och intensitet.<sup>56</sup>

När räntorna stiger minskar hushåll med högre skuldkvoter på sin konsumtion mer än hushåll med lägre skuldsättning.<sup>57</sup> Eftersom de svenska hushållen har högre skuldsättning än någonsin tidigare är också risken större än någonsin tidigare att hushållens konsumtion kommer att minska när räntorna stiger.

### Flera faktorer driver på skulduppbbyggnaden

Ett antal faktorer har bidragit till att hushållens skuldsättning har ökat över tid. Eftersom skuldsättningen främst utgörs av bolån har den en nära koppling till hur bostadspriserna utvecklats. Under de senaste 20 åren har småhuspriserna tredubblats. Bostadsrättspriserna har ökat i ännu snabbare takt. Dessa prisökningar beror på en hög efterfrågan på bostäder som i sin tur är en följd av att såväl befolkningen som inkomsterna har ökat, samtidigt som strukturella faktorer har bidragit till att begränsa utbudet (se kapitel 2 och 3). Ränteavdraget, avskaffandet av fastighetsskatten samt att en ökande andel av

befolkningen nu äger sin bostad är andra faktorer som kan förklara varför den privata skuldsättningen ökat.<sup>58</sup>

### Räntorna är låga nu ...

En annan viktig orsak till att skuldsättningen har ökat och fortsätter att öka är det låga ränteläget. De nominella och reala räntorna har sjunkit globalt under de senaste 20 åren och hushållens bolåneräntor är väldigt låga i ett historiskt perspektiv.<sup>59</sup> I nuläget går cirka 2,5 procent av hushållens disponibla inkomst till ränteutgifter. Denna andel har sjunkit sedan 2012, trots att skuldsättningen har ökat i snabbare takt än inkomsterna.

En uppenbar risk med ett lågt ränteläge är att hushållen inte beaktar att räntorna kan komma att bli betydligt högre framöver. Om hushållen utgår från att räntorna ska ligga kvar på en låg nivå under lång tid framöver, kan de komma att låna alltför mycket i förhållande till sin inkomst. Detta kan leda till att konsumtionen minskar om utgifterna för lånen stiger kraftigt i förhållande till inkomsterna.

Konjunkturinstitutets enkät visar att hushållen förväntar sig att bolåneräntan kommer att öka under de kommande åren.<sup>60</sup> Det är emellertid osäkert i vilken omfattning hushållen väger in dessa förväntningar i sina lånebeslut. Ränteförväntningarna förefaller dessutom vara bakåtblickande. Under 2010, när räntorna steg, var hushållens förväntningar på den framtida bolåneräntan lägre än den faktiska genomsnittliga bolåneräntan (se diagram B1).

<sup>56</sup> Schularick, M. och Taylor, A.M. (2009), Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870–2008. *American Economic Review* 102(2), och Mian, A., Sufi, A. och Verner, E. (2017), Household debt and business cycles worldwide. *Quarterly Journal of Economics*.

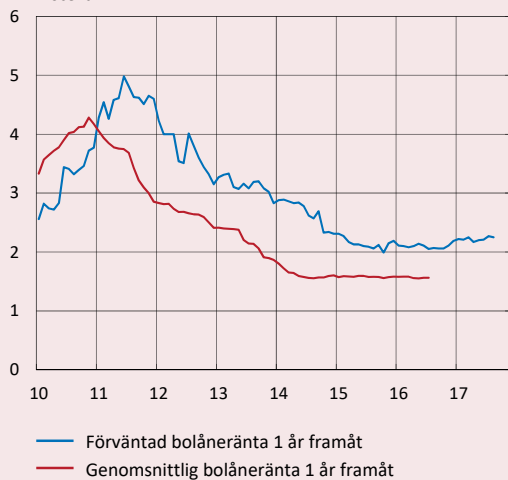
<sup>57</sup> Flodén, M., Kilström, M., Sigurdsson, J., och Vestman, R. (2017), Household debt and monetary policy: revealing the cash-flow channel. *Riksbank Working Paper* No. 342, september 2017. Sveriges riksbank.

<sup>58</sup> Hansen, S. (2013), Förklaringar till utvecklingen av hushållens skuldsättning sedan mitten av 1990-talet, *PM 1*. Finansinspektionen.

<sup>59</sup> Reporäntan på lång sikt. Fördjupning i *Penningpolitisk rapport* februari 2017. Sveriges riksbank.

<sup>60</sup> Hjalmarsson, E. och Österholm, P. (2017), Households' mortgage rate expectations – more realistic than at first glance? *Penning- och valutapolitik*, november 2017, Sveriges riksbank, och Österholm, P. (2017), Är hushållens förväntningar rörande bolåneräntan realistiska?, *Ekonomisk Debatt* 45, nr 5.

**Diagram B1. Hushållens förväntningar på bolåneräntan**  
Procent



Anm. Den genomsnittliga bolåneräntan avser den realiserade bolåneräntan ett år efter det att frågan ställdes.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB

### ... men förväntas stiga

I Riksbankens huvudscenariot i den senaste penningpolitiska rapporten förväntas reporäntan stiga med cirka 1 procentenhet fram till 2020. Höjda räntor förs snabbt över på låntagarna då nära 70 procent av alla lån är tagna till rörlig ränta.

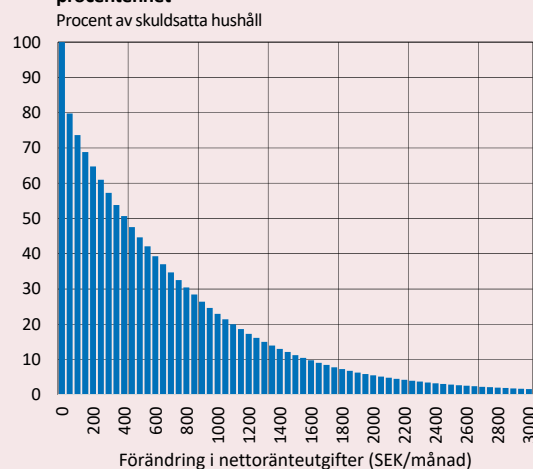
Hushållens räntor kan dock öka betydligt mer, eller snabbare, än i huvudscenariot. Om det uppstår störningar på de finansiella marknaderna, eller om investerarnas förtroende för de svenska bankerna urholkas till exempel vid ett kraftigt boprisfall, kan detta leda till att bankernas finansiering och i förlängningen hushållens upplåning, blir betydligt dyrare.

Analysen i denna fördjupning utgår därför inte bara ifrån en ränteökning på 1 procentenhet utan också från en större ränteuppgång på 5 procentenheter. En sådan uppgång skulle innebära att räntan låg i paritet med 2008 års räntor.

### Hushållens ränteutgifter när räntorna stiger

Utifrån data över hushållens skuldnivåer<sup>61</sup> kan man visa hur mycket ränteutgifterna skulle öka om räntorna steg, allt annat lika. Diagram B2 visar hur stor andel av de skuldsatta hushållen som skulle få oförändrade eller upp till 3 000 kronor högre ränteutgifter om räntorna stiger med 1 procentenhet. Diagrammet visar att om räntan ökar med 1 procentenhet så ökar ränteutgifterna med minst 400 kronor per månad för 50 procent av de skuldsatta hushållen. Men det finns stora skillnader: för 11 procent av hushållen (cirka 300 000 hushåll) skulle ränteutgifterna öka med minst 1500 kronor.

**Diagram B2. Ytterligare ränteutgifter när räntan stiger med 1 procentenhet**  
Procent av skuldsatta hushåll



Anm. Beloppen har justerats för ränteavdrag. Diagrammet är utformat så att man ser hur stor andel av de skuldsatta hushållen som skulle se sina ränteutgifter öka med minst den summa som x-axeln anger. Dessa data inkluderar inte vilken räntenivå eller räntebindningstid som hushållet har valt. För enkelhetens skull antas räntan för samtliga hushåll stiga med 1 procentenhet.

Källa: Riksbanken

Tabell B1 visar låneutbetalningarna (ränta och amorteringar) för tre hushållskategorier; hushåll med en medianskuld på cirka 700 000 kronor, hushåll med skuldnivåer på cirka 1,6 miljoner kronor (75:e percentilen) och högt skuldsatta hushåll med en skuld på 3,5 miljoner kronor (95:e percentilen).

När låneutbetalningarna beräknas antas att den aktuella räntan motsvarar 2 procent och att hushållet betalar av sina lån på 40 år.<sup>62</sup> Utifrån dessa antaganden betalar de tre hushållskategorierna i nuläget 2 275 kronor, 5 200 kronor och 11 375 kronor per månad. Om skulden hålls konstant skulle en ränteökning på 1 procentenhet leda till att hushållens ränteutgifter ökar med 50 procent. Detta skulle innebära att låneutbetalningarna sammanlagt skulle uppgå till mellan 2 683 och 13 417 kronor per månad. I alternativscenariot med en ränteökning på 5 procentenheter skulle utbetalningarna nästan fördubblas.

<sup>61</sup> Dessa data kommer från de åtta största bankerna i Sverige. Se Blom, K. och van Santen, P. (2017), De svenska hushållens skuldsättning – uppdatering för 2017, *Ekonomisk kommentar* nr 6. Sveriges riksbank.

<sup>62</sup> Mediantiden innan lånet är återbetalt är 40 år.

**Tabell B1. Låneutbetalningar för tre hushållskategorier**

Kronor per månad

Skuldnivå	50:e percentilen (medianen)	75:e percentilen	95:e percentilen
Skuld	700 000	1 600 000	3 500 000
Räntebetalningar	817	1 867	4 083
Amortering	1 458	3 333	7 292
Låneutbetalning	2 275	5 200	11 375
<b>Scenario</b>			
Låneutbetalning (+1 %)	2 683	6 133	13 417
Låneutbetalning (+5 %)	4 317	9 867	21 583

Anm. Den aktuella räntan antas uppgå till 2 procent. Återstående amorteringstid fastställs till 40 år. Samtliga belopp anges i kronor per månad och har justerats för ränteavdrag.

Källa: Riksbanken

**Tabell B2. Räntebetalningar för ett typiskt bostadsköp**

Kronor per månad

Region	Sverige		Storstockholm	
År	2004	2016	2004	2016
Bostadspris (miljoner)	1,34	2,77	2,58	5,58
Belåningsgrad (%)	62	69	62	69
Skuld (miljoner)	0,83	1,91	1,60	3,85
Ränta (%)	3,7	1,6	3,7	1,6
Räntebetalningar	1 793	1 784	3 452	3 594
<b>Scenario</b>				
Räntebetalningar (+1 %)	2 278	2 899	4 386	5 839
Räntebetalningar (+5 %)	4 216	7 359	8 118	14 823

Anm. Beloppen har justerats för ränteavdrag. Tabellen inkluderar inte amorteringar.

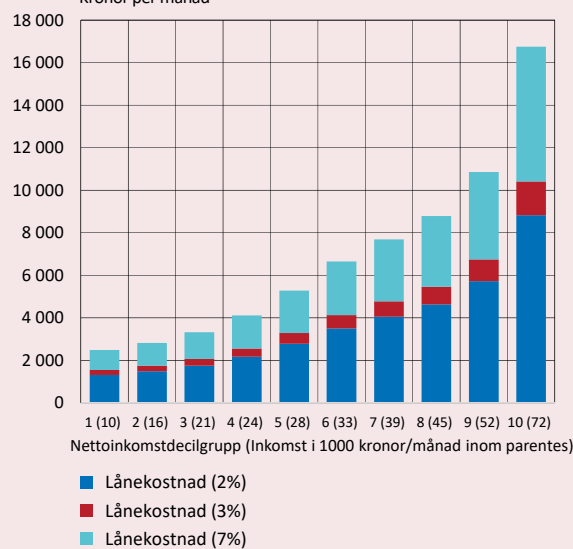
Källor: Finansinspektionen, SCB och Riksbanken

Tabell B2 visar räntebetalningarna för ett typiskt bostadsköp under åren 2004 och 2016. Hushåll som under dessa år köpt en genomsnittligt prissatt bostad som finansierats genom ett bolån med genomsnittlig belåningsgrad till genomsnittlig aktuell ränta, har ungefär lika stora ränteutgifter. Det gäller för Stockholmsregionen men också landet i stort. Detta förklaras av att räntan sjunkit under denna period. De som köpte en bostad 2016 är dock betydligt mer räntekänsliga än de som köpte 2004. Om räntan höjs med 1 procentenhet ökar månadsbetalningarna med cirka 1 100 kronor i snitt för den som köpte en bostad 2016 i Sverige, samt med 2 200 kronor om bostaden köptes i Stockholm. Detta är mer än en fördubbling jämfört med den ökning som uppstår för dem som köpte en bostad 2004, då skulden var betydligt lägre. Den ökade känsligheten är givetvis ännu tydligare i alternativscenariot, där räntebetalningarna stiger med 5 procentenheter (se tabell B2).

### I ett stigande ränteläge ökar låneutbetalningarna mest för hushåll med hög inkomst

För att kunna bedöma konsekvenserna av stigande räntor måste även hushållets inkomster vägas in i analysen.

Diagram B3 visar låneutbetalningar vid olika räntenivåer för olika inkomstgrupper.<sup>63</sup> Låneutbetalningen i den högsta inkomstgruppen uppgår till drygt 16 000 kronor i månaden vid en ränta på 7 procent. Detta innebär att låneutbetalningarna skulle utgöra cirka 20 procent av disponibel inkomst för den högsta inkomstgruppen. För dem med lägst inkomst blir låneutbetalningarnas andel av disponibel inkomst ungefär densamma som för dem med högst inkomst. Motsvarande siffra för övriga grupper är mellan 15 och 20 procent. Till hushållens låneutbetalningar kommer även andra bostadsrelaterade utgifter, såsom driftskostnader och avgifter till bostadsrättsföreningar. Eftersom även bostadsrättsföreningarna är skuldsatta kan årsavgifterna behöva höjas i ett läge då räntorna stiger (se kapitel 2).

**Diagram B3. Låneutbetalningar i olika inkomstdecilgrupper**  
Kronor per månad

Anm. Låneutbetalningarna beräknas med en ränta på 2, 3 och 7 procent. Amorteringsperioden fastställs till 40 år. Ränteutgifterna justeras för ränteavdrag.

Källa: Riksbanken

### Konsumtionen kan minska när räntorna stiger

Som framgår ovan kommer stigande räntor att leda till att hushållens låneutbetalningar ökar. Detta gäller särskilt när räntorna ligger på en låg nivå (det vill säga när även små förändringar i räntenivån innebär en hög tillväxttakt för ränteutgifterna) och belåningsgraderna är höga.<sup>64</sup>

<sup>63</sup> Resultaten för den första inkomstdecilgruppen bör tolkas med viss försiktighet, bland annat eftersom skattefria inkomstkällor (som barn- eller bostadsbidrag) inte observeras. Dessa utgör förmodligen inkomstkällor som är av betydelse för hushåll med låga inkomster.

<sup>64</sup> I en lågräntemiljö kommer ränteutgifternas tillväxttakt att vara hög, även vid mindre förändringar av räntenivån. När räntan ökar från t.ex. 2 till 3 procent, innebär

det att ränteutgifterna ökar med 50 procent. Om inte inkomsterna också ökar med 50 procent kommer skuldtjänstkvoten att öka. Den inkomstökning som krävs för att skuldtjänstkvoten ska ligga konstant är betydligt lägre om räntorna skulle stiga från 5 till 6 procent, dvs. när ränteutgifterna ökar med 20 procent.

Kombinationen av låga räntor och stigande skuldsättning gör därför de svenska hushållen känsliga för ränteförändringar.

Det är framförallt högt skuldsatta hushåll som är exponerade för ökade risker när ränteutgifterna stiger snabbt och därmed kan behöva minska sin konsumtion. De ökade låneutbetalningarna i huvudscenariot är emellertid förhållandevis små för de flesta hushåll. Vid större ränteökningar kan däremot låneutbetalningarna öka kraftigt för alla grupper, vilket kan få negativa konsekvenser för den makroekonomiska och finansiella stabiliteten.

Vilka effekter stigande räntor får på konsumtionen beror också på hur bostadspriserna utvecklas. Prognosen i Riksbankens senaste penningpolitiska rapport är att tillväxttakten i bostadspriserna kommer att mattas av.<sup>65</sup> Om bostadspriserna skulle sjunka mer än i detta scenario samtidigt som räntorna ökar, skulle detta kunna leda till en minskning i konsumtionen. Konsumtionen kan också minska även om det inte sker någon direkt nedgång i bostadspriserna och även om räntorna inte skulle stiga snabbare än i Riksbankens huvudscenario, framförallt om hushållens förväntningar på framtida bostadspriser och räntor förändras.

#### **Flera faktorer kan dämpa effekterna på konsumtionen**

Det finns även faktorer som kan motverka de effekter som ränteökningar kan få på konsumtionen. Vissa hushåll kommer till exempel att kunna kompensera sig för stigande låneutbetalningar genom att minska sitt sparande. Hushållens sparande ligger för närvarande på en historiskt hög nivå. Dessa besparingar utgör en buffert som hushållen kan använda om deras ekonomiska situation förändras till det sämre, till exempel om ränteutgifterna stiger eller arbetslösheten ökar. Det saknas dock information om hur tillgångar och besparingar är fördelade mellan hushåll, och det framgår därför inte hur stora besparingar de mest skuldsatta hushållen har. Det finns dock indikationer på att hushåll med hög skuld i relation till sin inkomst även har relativt små likvida tillgångar i relation till sin inkomst. Dessa hushåll kommer sannolikt behöva minska sin konsumtion om räntekostnaderna skulle öka kraftigt.<sup>66</sup>

#### **Hushållens skuldsättning får konsekvenser för ekonomiskt beslutsfattande**

En högre skuldsättning har inneburit att hushållen har blivit känsligare för stigande räntor. Om skuldsättningen fortsätter att öka snabbare än inkomsterna, kommer

hushållen att bli alltmer känsliga för konjunkturförändringar samt störningar i deras privatekonomi. Det är därför viktigt att motståndskraften i hushållssektorn ökar.

Hushållens ökade räntekänslighet kan dessutom få konsekvenser för den ekonomiska politiken på flera områden. Med en ökad skuldsättning och räntekänslighet följer att en förändring i Riksbankens styrränta får en större effekt på hushållens låneutbetalningar och därmed deras konsumtionsutrymme. Detta innebär att penningpolitikens effekt på inflationen stärks.<sup>67</sup> Hushållens räntekänslighet medför också att förutsättningarna för att bedriva finanspolitik kan förändras och påverka finanspolitikens genomslagskraft och effektivitet.

<sup>65</sup> Är aktiviteten i den svenska ekonomin för hög? Fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, oktober 2017. Sveriges riksbank.

<sup>66</sup> Se Flodén, M., Kilström, M., Sigurdsson, J., och Vestman, R. (2017), Household debt and monetary policy: revealing the cash-flow channel. *Riksbank Working Paper* No. 342, september 2017. Sveriges riksbank.

<sup>67</sup> Finocchiaro, D., Jonsson, M., Nilsson, C. och Strid, I. (2016), Vilka är de samhällsekonomiska effekterna av att minska hushållens skuldsättning? *Penning- och valutapolitik*, 2016:2. Sveriges riksbank.