

Datum: 2015-11-19
Talare: Erik Thedéen
Möte: SNS: Bostadsmarknaden och
hushållens skuldsättning

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

Åtgärder mot risker med hushållens skuldsättning

Hej, jag kommer i dag att tala om vår syn på bostadsmarknaden, riskerna med hushållens skuldsättning och vilka åtgärder som kan dämpa dessa risker. Men för att sätta saker i ett sammanhang tar jag avstamp i utvecklingen på bostadsmarknaden och Finansinspektionens uppdrag.

Bostadspriserna har ökat snabbt och skulderna följer med

Utvecklingen på den svenska bostadsmarknaden är stark. Ökningstakten i bostadspriserna har stigit stadigt sedan 2012. Under det senaste året har priset på bostadsrätter ökat med nästan 20 procent och villapriserna med nästan 14 procent. Och sedan 2012 har priserna på bostäder i riket som helhet ökat med mer än 40 procent.

Det finns flera anledningar till denna utveckling. Hushållen har haft en god ökning i sina disponibla inkomster. Befolkningen har ökat snabbare än bostadsbeståndet det senaste decenniet. Och när allt fler behöver någonstans att bo stiger efterfrågan på bostäder i förhållande till utbudet. Då stiger också priserna. Allt fler hushåll har också flyttat till storstäderna. Under de senaste 20 åren har exempelvis befolkningen i Storstockholm ökat med 500 000 personer samtidigt som det bara har byggts 150 000 nya bostäder, så det är naturligt att det är i storstäderna som priserna har stigit mest. Under början av 2000-talet lättades dessutom hushållens lånevillkor gradvis och räntorna är i dag extremt låga. Det är alltså enkelt och billigt att låna till ett bostadsköp. Det samlade skatteuttaget på boende har också minskat.

Allt detta har bidragit till att driva upp bostadspriserna och då följer skulderna med, för på något sätt måste ju bostaden finansieras. Dessutom har andelen hushåll som äger sin bostad ökat – från 59 procent 1990 till 64 procent 2012 – vilket har gjort att allt fler hushåll är skuldsatta. Ungefär en fjärdedel av den ökning av skuldkvoten vi såg under perioden 1995–2010 beror på att bostadsägande har blivit vanligare bland hushållen.

Vissa menar att redan dagens aggregerade skuldkvot på 175 procent är alarmerande. Men om man studerar den senaste finanskrisen kan man notera att

Schweiz hade en skuldkvot på nästan 200 procent före krisen. Trots det var konsumtionen i princip oförändrad åren därefter. Å andra sidan hade Ungern en skuldkvot på bara 50 procent, men där föll konsumtionen med nästan 30 procent under finanskrisen. Skuldkvotens nivå ger alltså inte hela bilden. I stället pekar såväl forskning som praktiska erfarenheter på att det är en snabb ökning i skuldkvoten som riskerar att skapa problem längre fram.

Den svenska skuldkvoten steg från ungefär 90 till nästan 170 procent under åren 1995–2010 för att därefter stabiliseras. Skuldkvoten har visserligen börjat stiga igen, men det senaste året har ökningen varit måttliga 2 procent. Det finns också en del som talar för att utvecklingen framöver kommer att lugna ner sig:

- Räntorna kan inte bli så mycket lägre, utan bör snarare stiga när inflationen tar fart.
- Det pågår en diskussion om att minska ränteavdragen och att införa ett skuldkvotstak.
- Vi är på väg att införa ett amorteringskrav.
- Ju högre bostadspriserna är, desto fler kommer att begränsas av bankernas kreditprövningar.

Samtidigt kan man inte utesluta att det fortsätter åt fel håll. Bostadspriserna har stigit snabbt och tillväxten i utlåningen till hushåll stiger sedan mitten av 2012. Stigande bostadspriser och låga räntor kan driva upp kredittillväxten ytterligare, vilket kan göra att sårbarheterna ökar.

De som köper en bostad kan också ha överdrivna positiva förväntningar på den framtida utvecklingen av inkomsterna, räntorna eller bostadspriserna. Om ett hushåll köper en bostad med 85 procents belåningsgrad och förväntar sig att bostadspriserna ska stiga med 10 procent om året kommer den förväntade belåningsgraden efter fem år att vara 50 procent. Om förväntningarna inte infrias och bostadspriserna i stället blir oförändrade kan hushållet tvingas dra ner på sin konsumtion.

Om förväntningarna visar sig vara fel kan det också ske kraftiga korrigeringar av bostadspriserna. Erfarenheterna från bland annat Danmark, Nederländerna, Storbritannien och USA visar att sådana korrigeringar kan vara mycket kostsamma. Det vill vi undvika.

Finansinspektionen ansvarar för makrotillsynen

Vad har då Finansinspektionen för möjligheter och skyldigheter att bromsa utvecklingen eller förhindra att det fortsätter åt fel håll? Vårt uppdrag har sedan 1995 varit att verka för finansiell stabilitet och ett högt konsumentskydd.¹ Det betyder att vi ska se till att det finansiella systemet som helhet kan upprätthålla sina grundläggande funktioner – betalningsförmedling, kreditförsörjning och riskhantering – och dessutom ha en god motståndskraft mot störningar.

¹ Se 2 § i förordning (1994:1538) om ändring i förordningen (1992:102) med instruktion för Finansinspektionen. Denna förändring trädde i kraft 1995-01-01.

Detta uppdrag har vi som sagt haft i 20 års tid. Det som är nytt är att vi sedan 2014 också ansvarar för makrotillsynen i Sverige. I vår instruktion formuleras det så här:²

”Finansinspektionen ansvarar för att vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden, men med beaktande av åtgärdernas effekt på den ekonomiska utvecklingen.”

Det innebär att vi ska ingripa om den finansiella utvecklingen kan leda till samhällsekonomiska problem, även om varken stabiliteten i det finansiella systemet i sig eller konsumentskyddet hotas. Vi har alltså inget direkt uppdrag att bromsa skenande bostadspriser. Däremot måste vi förebygga att stigande bostadspriser leder till en skuldsättning som i sin tur kan skapa problem för samhället.

Att motverka finansiella obalanser innebär en svår avvägning. Om vi gör för lite så kan sårbarheterna öka. Men om vi tar i för mycket så riskerar vi att skapa de problem vi vill undvika, till exempel en krasch på bostadsmarknaden.

Samtidigt finns det många andra aktörer som också har ett ansvar för den finansiella stabiliteten eller som påverkar den. Exempelvis påverkas utvecklingen på bostadsmarknaden och de risker som följer av hushållens skuldsättning av både bostadspolitiken och av skatte- och penningpolitiken. Finansinspektionens roll är att se till att kreditgivningen i sig inte förvärrar problemen.

Vidtagna åtgärder för att minska riskerna med hushållens skulder

Låt mig nu kort rekapitulera vad Finansinspektionen hittills har gjort för att dämpa riskerna med hushållens skulder. Bolånetaket infördes 2010. Bakgrunden var att skulderna hade stigit snabbare än inkomsterna i 15 års tid, samtidigt som den genomsnittliga belåningsgraden vid bostadsköp också hade stigit. Detta gjorde hushållen sårbara för fallande fastighetspriser, eftersom låntagaren riskerade att ha skulder kvar om bostaden såldes. Bolånetaket infördes som en konsumentskyddsåtgärd, men har också haft positiva effekter på makrostabiliteten. Vi kan konstatera att den genomsnittliga belåningsgraden vid bostadsköp har stabiliserats.

Därefter har vi stegvis höjt kapitalkraven på bankerna och specifikt skärpt kapitalkraven för bostadsutlåning. I dag motsvarar de totala kapitalkraven på de svenska storbankerna ungefär 10 procent av Sveriges bruttonationalprodukt (BNP). Med dessa kapitalkrav måste bankerna hålla kapitalbuffertar som gör att de kan hantera eventuella kreditförluster och fortsätta att låna ut till hushåll och företag även i sämre tider. Svenska hushåll har också ett långtgående

² Se 1 § i förordning (2013:1111) om ändring i förordningen (2009:93) med instruktion för Finansinspektionen. Denna förändring trädde i kraft 2014-01-01.

personligt betalningsansvar. Hushållens skulder utgör i dagsläget därför inte primärt en risk för att bankerna ska göra så stora kreditförluster att stabiliteten i det finansiella systemet som helhet hotas.

Det vi i stället är bekymrade över är direkt kopplat till vårt nya uppdrag, makrotillsyn. Sedan mitten av 2012 har tillväxten i utlåningen till hushållen ökat och allt fler hushåll tar lån med belåningsgrader över 50 procent. Samtidigt är det 6 av 10 hushåll med belåningsgrader mellan 50 och 70 procent som väljer att vänta med att amortera. Detta är problematiskt, inte minst eftersom internationella erfarenheter visar att hushåll med belåningsgrader över 40–50 procent kan reagera extra mycket på makroekonomiska störningar. De slutar visserligen inte att betala räntor och amorteringar på bolånen om deras inkomster minskar, men de drar ner på annan konsumtion. Därmed kan deras beteende förstärka en konjunkturedgång.

Detta är ett exempel på ett marknadsmisslyckande i form av en extern effekt. Ju större lån ett hushåll tar i dag, desto djupare riskerar nästa lågkonjunktur att bli. Det tänker inte bankerna på i sin kreditprövning och det återspeglas därför inte fullt ut i den ränta som hushållen får på sina bolån. Eftersom alla banker agerar på liknande sätt så ökar riskerna för samhället som helhet. Detta är skälet till att vi är på väg att införa ett amorteringskrav i Sverige. Syftet med kravet är att hushållen ska få bättre motståndskraft mot störningar genom att andelen relativt högt belånade hushåll minskar på sikt.

Ytterligare en konsekvens av amorteringskravet är att storleken på hushållens balansräkningar minskar. Hushållens bolån uppgår i dag till totalt 2 600 miljarder kronor, samtidigt som deras tillgångar i aktier och fonder är värda 2 800 miljarder kronor. Därutöver har hushållen ett stort bundet sparande, till exempel i privata pensioner. Hittills har många hushåll alltså valt att spara i aktier eller fonder, till stor del finansierat med bolån, i stället för att amortera. För många har detta visat sig vara ett fördelaktigt val; ju mer hushållet har lånat och sparat på annat sätt, desto högre har avkastningen blivit. Samtidigt innebär det att hushållen kan bli mycket känsliga för vissa typer av störningar. Om bostadspriserna faller är risken stor att värdet på övriga tillgångar som hushållet har också minskar. Syftet med amorteringskravet är inte att öka det samlade sparandet, utan att hushållen på sikt ska minska sina bolån och som en konsekvens även tillgångarna i balansräkningen. Det gör dem mer motståndskraftiga mot den här typen av utveckling.

Amorteringskravet kan också bli normgivande, det vill säga det kan bli något som alla hushåll jämför sina egna amorteringar med. Då kan amorteringarna öka hos samtliga hushåll, trots att regleringen bara omfattar nya lån.

Regeringen har under hösten presenterat ett förslag på hur vi på Finansinspektionen ska kunna införa ett amorteringskrav. Det välkomnar vi. Det innebär att kravet kan vara på plats i sommar, vilket sannolikt kommer att bidra till en lugnare utveckling på bostadsmarknaden. Samtidigt kan vi inte

utesluta att bostadspriserna, och i förlängningen skulderna, fortsätter att stiga. Därför måste vi vara redo att vidta ytterligare åtgärder.

Skuldkvotstak kan behövas

Det senaste året har hushållens skulder ökat med över 7 procent. Samtidigt har deras inkomster bara ökat med 3,4 procent. Vi har tidigare sett en trend mot att allt fler hushåll äger sitt boende och därmed tar på sig stora lån. Under en sådan övergångsfas flyttas skulderna i ekonomin från privata företag eller den offentliga sektorn till hushållen. En sådan omflyttning av skulder gör att hushållens totala skulder kan växa snabbare än deras inkomster under en period utan att riskerna behöver öka. Att skulderna ökar snabbare än inkomsterna ett enskilt år behöver därför inte vara ett problem. Men samtidigt kan inte skulderna öka snabbare än inkomsterna hur länge som helst. Och den skuldökning vi nu ser verkar inte bero på att det är allt fler hushåll som äger sin bostad. Vi bedömer därför att den utveckling vi ser inte är hållbar på sikt.

En åtgärd som ligger nära till hands om amorteringskravet inte skulle räcka är att införa ett så kallat skuldkvotstak, det vill säga en begränsning av hur mycket en bank får låna ut i relation till låntagarens inkomst. I länder som Storbritannien och Irland har sådana skuldkvotstak nyligen införts. I Storbritannien sattes skuldkvotstaket till 450 procent och i Irland till 350 procent. Båda dessa tak gäller nya lån som är tagna för att köpa en bostad och är kopplade till hushållets bruttoinkomst. I både Storbritannien och Irland har regleringen riktats mot bankernas totala nyutlåning och dessutom varit flexibel; bankerna har kunnat bevilja undantag för 15 respektive 20 procent av de nya bolån som beviljas.

När regleringen infördes i Storbritannien förra sommaren var det cirka 10 procent av de nya bolånen som innebar en skuldkvot som översteg 450 procent. Och i Irland var det vid tiden för införandet mindre än 20 procent av de nya bolånen som översteg 350 procent av inkomsten. Båda länderna har alltså infört skuldkvotstak på nivåer som inte innebar någon generell skärpning av kreditgivningen vid tidpunkten när regleringen infördes. Trots detta är erfarenheterna att skuldkvotstaken tycks ha bidragit till en lugnare utveckling på bostadsmarknaden.

Syftet med skuldkvotstaken har alltså inte varit att kraftigt och omedelbart begränsa kreditgivningen, utan att skapa en försäkring mot de risker som följer av allt för snabbt stigande bostadspriser. För om bostadspriserna stiger snabbt följer skuldsättningen med och då kommer regleringen på sikt att begränsa kreditgivningen.

Internationella valutafonden (IMF) rekommenderade nyligen att även Sverige borde införa ett skuldkvotstak liknande de som har införts i Storbritannien och Irland. Utifrån våra preliminära analyser så skulle ett skuldkvotstak för nyutlåning kunna ligga på runt 600 procent av hushållets disponibla inkomst.

Om ni tycker att det låter högt så kan det bero på att jag här talar om hushållets disponibla inkomst efter skatt. Om vi justerar för den genomsnittliga inkomstskatt som hushållen betalar motsvarar det drygt 400 procent av bruttoinkomsten, det vill säga nivån är i paritet med Storbritannien och Irland.

Enligt data från vår senaste bolåneundersökning var det drygt 10 procent av de nya bolånen som översteg 600 procents skuldkvot. Så om vi skulle kopiera regleringarna i Storbritannien och Irland, så kan det bli aktuellt att medge undantag för 10–15 procent av nyutlåningen. Då innebär regleringen ingen omedelbar skärpning av kreditgivningen för ekonomin som helhet. Men det blir en försäkring mot de risker som fortsatt snabba prisökningar på bostäder och den skulduppbyggnad som då sker kan medföra. Om skuldsättningen fortsätter att växa snabbare än hushållens inkomster, så börjar regleringen bita och begränsa utlåningen. Ett sådant skuldkvotstak kan också dämpa skuldökningen genom att det blir normgivande, det vill säga hushållen kan inte räkna med att de kommer att få låna mer än 600 procent av sina inkomster.

Men innan vi säkert kan fastställa nivån måste vi fortsätta att utreda frågan. Jag vill heller inte utesluta att vi inför regleringen på ett sätt som gör att den mer direkt begränsar kreditgivningen. Exakt var vi landar beror på hur bostadsmarknaden och skuldsättningen utvecklas framöver.

En annan åtgärd som vi har anledning att titta närmare på är att reglera hur stor del av inkomsten ett hushåll får lägga på räntor och amorteringar. Grovt räknat skulle ett skuldkvotstak på 600 procent innebära att ett hushåll maximalt får lägga ungefär 40 procent av sin disponibla inkomst på räntor och amorteringar. Ett skuldkvotstak kan alltså översättas till ett tak för skuldbetalningarna i förhållande till inkomsterna. För att en reglering av skuldbetalningarnas storlek ska få avsedd effekt måste Finansinspektionen också ange hur höga räntor som hushållen ska klara av att betala för att beviljas lån.

Om bostadspriserna fortsätter att stiga snabbt kan ett paket av regleringar skapa en försäkring mot de risker som detta medför. Det handlar då om en kombination av bolånetak, amorteringskrav, skuldkvotstak och en reglering av hur stor andel av inkomsterna som får gå till räntor och amorteringar. Tillsammans kommer detta att dämpa kreditgivningen och därmed minska de makroekonomiska riskerna. Det är viktigt att påminna om att andra åtgärder utanför Finansinspektionens ansvarsområde också kan behöva vidtas.

Finansinspektionen måste kunna vidta åtgärder

Vår bedömning är att hushållens skulder i dagsläget primärt utgör en makroekonomisk risk som är direkt kopplad till det makrotillsynsuppdrag vi fick 2014. Men Finansinspektionen fick inga nya befogenheter eller bemyndiganden när uppdraget utökades. Vi själva antog som bekant att åtminstone amorteringskravet skulle kunna införas med stöd av den så kallade sundhetsregeln. När denna ståndpunkt ifrågasattes ansåg vi att rättsläget var

alltför osäkert för att vi skulle gå vidare. Som vi ser det saknar vi därför i dag de befogenheter som krävs för att kunna genomföra fler åtgärder som motverkar de makroekonomiska risker vi ser med hushållens skuldsättning.

Men om bostadspriserna och skulderna skulle fortsätta att öka i en snabb takt kan vi hamna i ett läge där den finansiella stabiliteten hotas eller där konsumenterna behöver skyddas. Vi behöver därför vara vaksamma. Den framtida stabiliteten på marknaden för bostadsobligationer är exempelvis något som måste bevakas noga. Om vi ser tydliga tecken på att bankerna kan få problem med sin marknadsfinansiering skulle vi ha möjligheter att vidta åtgärder inom ramen för det uppdrag och de befogenheter vi har haft sedan länge. Men det vore olyckligt om vi skulle behöva vänta tills det har gått så långt innan vi kan agera. Skadorna på samhällsekonomin kan inträffa mycket tidigare och det är behovet av att skydda samhällsekonomin som ligger bakom makrotillsynsuppdraget. Det är alltså angeläget att våra befogenheter klarläggs.

Det finns två olika sätt att ge Finansinspektionen möjligheter att vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser. Ett är att regeringen förändrar lagstiftningen och inför en generell formulering om att kreditgivningen inte ska bidra till att det byggs upp finansiella obalanser. I förarbetena till lagen kan regeringen sedan ge exempel på vilken typ av åtgärder som Finansinspektionen skulle kunna vidta om sådana obalanser håller på att byggas upp. Det kan handla om ett skuldkvotstak, en begränsning av hur stor del av inkomsten ett hushåll får lägga på räntor och amorteringar, en sänkning av bolånetaket eller en skärpning av reglerna kring bankernas kreditprövningar.

Givet en sådan generell formulering kan man också ge Finansinspektionen bemyndigande att utfärda de regleringar som nämnts utan regeringens godkännande. Detta så länge regleringen riktar sig mot bankerna och ger dem vissa möjligheter till undantag. Samtidigt är det rimligt att regeringen måste godkänna regleringen om den har långtgående direkta effekter på de enskilda hushållens ekonomi, som med amorteringskravet. Detsamma gäller om regleringen kan få stora effekter på den samlade efterfrågan i ekonomin. Ett sådant upplägg har valts i Storbritannien, och det finansiella stabilitetsrådet i Tyskland har föreslagit ett liknande upplägg.

Ett annat sätt att utöka Finansinspektionens befogenheter är att i stället hantera en åtgärd i taget. Finansinspektionen ser nu ett behov av att kunna införa ett skuldkvotstak. Då kan lagen ändras med en mer precis formulering om att begränsa krediterna i förhållande till låntagarens inkomster. Finansinspektionen kan då få bemyndigande att utfärda en sådan reglering. Även här kan det vara rimligt att regeringen ska godkänna regleringen om den riktar sig mot samtliga hushåll. Samtidigt skulle som den typ av skuldkvotstak som har införts i Storbritannien och Irland, där bankerna har möjligheter att bevilja undantag, kunna delegeras helt till Finansinspektionen.

En erfarenhet från arbetet med att få ett amorteringskrav på plats är att det kan ta tid att ändra lagstiftningen. Hushållen kan då förekomma en aviserad åtgärd genom att byta bostad innan lagen ändras och Finansinspektionen inför en reglering. Då kan de problem som vi vill åtgärda förvärras. Finansinspektionen föredrar därför den mer generella lösningen. För att snabbt kunna vidta de åtgärder som krävs är det också rimligt att regeringen inte alltid behöver godkänna regleringen. Samtidigt talar demokratiska legitimitetsskäl för att åtgärder som har långtgående direkta effekter på hushållens ekonomi ytterst ska godkännas av regeringen.

Finansinspektionen har fått ansvaret för makrotillsynen i Sverige. En fördel med det svenska upplägget är att en enda myndighet ansvarar för makrotillsynsverktyg som olika kapitalkrav, amorteringskrav, bolånetak med mera. Det gör det enklare att koordinera åtgärderna, både vad gäller olika åtgärder inom makrotillsynen och att koordinera makrotillsynsverktygen med andra åtgärder som syftar till att värna den finansiella stabiliteten eller bidra till ett högt konsumentskydd

Ytterligare en fördel med det svenska upplägget är att det blir lättare att utkräva ansvar. Men för att kunna utkräva ansvar måste Finansinspektionens befogenheter och bemyndiganden utökas och förtydligas. Det är viktigt att detta sker skyndsamt så att vi inte behöver vänta tills den finansiella stabiliteten är hotad eller konsumenterna behöver skyddas innan vi kan vidta åtgärder.

Avslutning

Låt mig summera. Utvecklingen på bostadsmarknaden har varit stark och skulderna har ökat. Den utveckling vi ser i dag är inte långsiktigt hållbar. Men hushållens skulder är inte primärt ett hot mot den finansiella stabiliteten. I stället är det de makroekonomiska riskerna som oroar oss. Därför är det bra att vi kommer att kunna ha ett amorteringskrav på plats i sommar. Det tror vi kommer att lugna ner utvecklingen på bostadsmarknaden.

Men om utvecklingen skulle fortsätta i fel riktning kan ett paket av åtgärder skapa en *försäkring* mot de risker som följer av allt för snabbt stigande bostadspriser. Det handlar då om en kombination av bolånetak, amorteringskrav, skuldkvotstak, och reglering av hur stor andel av inkomsterna som går till räntor och amorteringar. Tillsammans kommer detta att dämpa kreditgivningen och därmed minska de makroekonomiska riskerna.

För att kunna införa sådana regleringar måste Finansinspektionen få nya befogenheter. Det är viktigt att detta sker skyndsamt så att vi inte behöver vänta tills den finansiella stabiliteten är hotad eller konsumenterna behöver skyddas.

Tack för inbjudan att komma hit och tack för ordet!