

Veckans tanke

torsdag 28 mars 2019

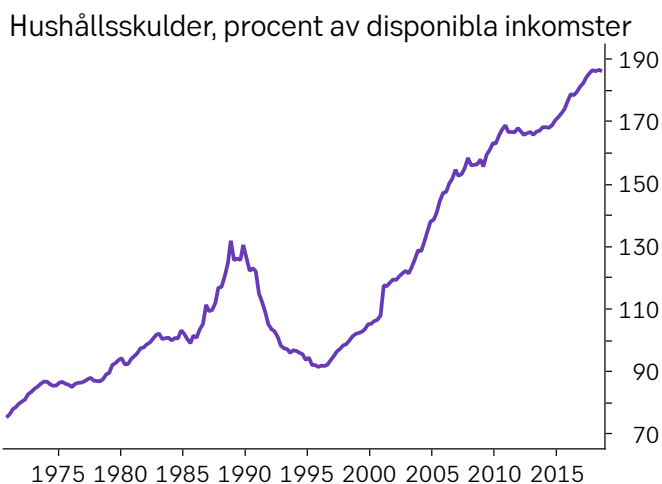
Oroar vi oss för mycket för hushållens skulder?

Att svenska hushåll har för höga skulder har blivit ett mantra som flitigt upprepas av Riksbanken, Finansinspektionen och våra politiker men även av internationella bedömare som IMF och OECD. Oron är inte ny. Redan för 20 år sedan var den gängse bedömningen att hushållens skulder var för höga. Trots det har skulderna bara fortsatt att öka år efter år. Så hur länge kan det fortsätta innan allt går över styr? Eller kan det tvärtom vara så att vi oroar oss i onödan? Ju mer man gräver i statistiken kring hushållens ekonomi ju svårare blir det att oro sig för skulderna. Svenska hushåll har en urstark balansräkning där tillgångarna vida överstiger skulderna. Och det finns flera länder som har högre skulder än vi och ändå klarar sig utmärkt. Debatten om hushållens skulder behöver nyanseras så att olyckskorparna inte får kraxa helt oemotsagda.



Johan Javeus
 Chefstrateg
 070-325 51 45
johan.javeus@seb.se
[@JohanJaveus](https://twitter.com/JohanJaveus)

En av Riksbankens och Finansinspektionens favoritgrafer för att illustrera hur riskerna med hushållens skulder ökar är att visa hur snabbt hushållens skulder har vuxit som andel av totala disponibla inkomster under de senaste 20 åren. Med det måttet har hushållen idag skulder på 186% av sina disponibla inkomster.



När man analyserar hushållens skulder kan man antingen välja ett makroperspektiv (som i grafen ovan) där man tittar på hushållen som grupp eller ett mikroperspektiv där man studerar situationen för enskilda hushåll. Båda synsätten har sina poänger men låt oss börja med att försöka förena mikro- och makroperspektivet. För ett enskilt hushåll beror storleken på det bolån man kan ta på dels bostadens värde (säkerheten), dels hur stora inkomster man har (betalningsförmågan). I Sverige har Finansinspektionen under senare år infört regler för enskilda hushåll som säger att bostadslånet inte får överstiga 85% av bostadens värde och för den som vill slippa att amortera ska lånet vara mindre än 50% av värdet på bostaden. Därtill finns också ett inkomstkrav kopplat till utlåningen där ett hushåll helst inte ska låna mer än maximalt 4.5 gånger sin årsinkomst före

skatt. Håller sig hushållet inom dessa ramar för säkerhet och betalningsförmåga så anses skulderna ligga på en rimlig nivå.

Så långt reglerna för ett enskilt hushåll. Men låt oss nu se hur hushållen som grupp klarar kraven på säkerhet och betalningsförmåga.

Säkerhet

Vi börjar med att titta på våra lån i förhållande till värdet på våra bostäder. I slutet av förra året uppskattas det samlade värdet av alla hushålls bostäder till ca 9 200 mdrⁱⁱ. Med antagandet om en maximal belåningsgrad på 85% skulle den övre gränsen för våra samlade bostadslån alltså hamna på ca 7 800 mdr. Hur mycket bostadslån har vi då? Idag uppgår hushållens samlade bolån till 3 300 mdr. Det ger alltså en kollektiv belåningsgrad på "bara" 35%, alltså långt under gränsen för att vi skulle behöva amortera. Så långt alltså ingen ko på isen.

Återbetalningsförmåga

Alla som arbetat med kreditgivning vet att även om kravet på tillräckliga säkerheter är viktigt så är återbetalningsförmågan ännu viktigare. Alltså, att det finns en rimlig relation mellan inkomster och kostnader för räntor (och amorteringar). Så hur ser vår återbetalningsförmåga ut? Hushållens sammanlagda lönesumma (före skatt) uppgick enligt Konjunkturinstitutet till ungefär 3 200 mdr förra året. Men eftersom bara ca 2/3 av hushållen äger sin bostad så räknar vi för enkelhets med att motsvarande del av den totala lönesumman kommer från hushåll som äger sitt boendeⁱⁱⁱ. Då hamnar vi på en total bruttolönesumma på drygt 2 100 mdr för bostadsägare. Begränsningen om en maxbelåning på 4.5 gånger inkomsten ger alltså en övre gräns för lånen på 9 600 mdr. Den siffran ska återigen jämföras med storleken på den faktiska bolånestocken på 3 300 mdr. Sammantaget har svenska hushåll alltså en belåningsgrad på 1.6 gånger inkomsten före skatt. Även här hamnar vi med stor marginal under Finansinspektionens tak. En viktig invändning är naturligtvis att situationen kan se mycket annorlunda ut för

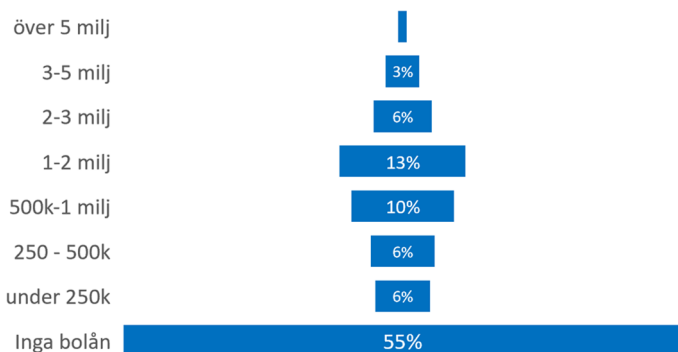
enskilda hushåll och att man inte får en rättvisande bild av riskerna när man klumpar ihop alla hushåll. Skulderna skulle kunna bli ett jätteproblem om det visar sig att det är hushåll med dåliga säkerheter och låga inkomster som har lånat mest. Flera studier som gjorts under senare år kring skuldfördelningen visar dock att det är precis tvärtom.

Det är "rätt" hushåll som har lånat pengarna

Till att börja med kan man konstatera att skuldsättningen hos svenska hushåll är mycket ojämnt fördelad. Över hälften av hushållen i Sverige har inga bolån alls medan bara 4% hade skulder som översteg 3 miljoner kr 2017.

Svenska hushålls bostadslån

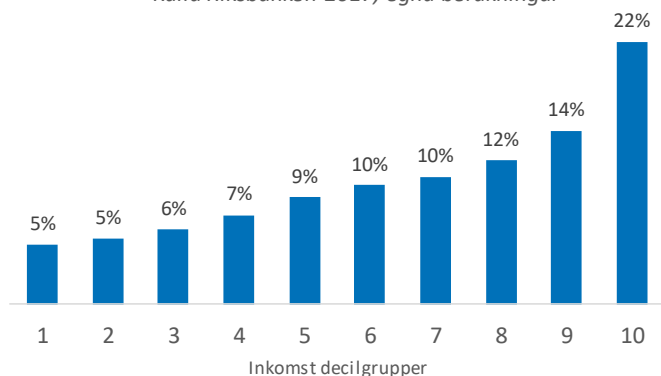
källa: Riksbanken 2017, SCB, egna beräkningar



Riksbanken har samlat in data över vilka hushåll som har bolån från de 8 största bankerna. Med hjälp av den statistiken kan man räkna fram hur stor andel av den totala bolånestocken som sitter hos olika inkomstgrupper. Beräkningen visar att de 10% av hushållen med högst inkomster har 22% av de samlade bostadslånen. Det är nästan lika mycket lån som de 40% bolånetagare med lägst inkomster har tillsammans. Bilden är alltså att det är "rätt" sorts hushåll som har dragit på sig stora skulder i Sverige.

Olika inkomstgruppers andel av totala bolån

Källa Riksbanken 2017, egna beräkningar



Skulder.. men hur är det med tillgångarna?

Att analysera skulder utan att samtidigt titta på tillgångar blir nästan meningslöst. När det gäller fördelningen av enskilda hushålls tillgångar finns sedan 2006 ingen tillförlitlig statistik eftersom Skatteverket slutade samla in de uppgifterna i samband med att förmögenhetsbeskattningen avskaffades. Däremot kan man starkt misstänka att tillgångarna också är mycket ojämnt fördelade så att de hushåll som har höga inkomster (och höga skulder) också äger merparten av tillgångarna. Bilden av hushållens tillgångar och skulder eller på ekonomspråk balansräkningen visar att på aggregerad basis är hushållens tillgångar nästan fem gånger så stora som skulderna!

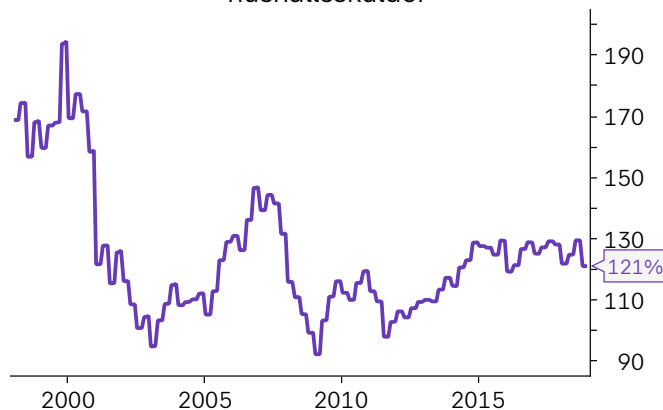
Hushållens balansräkning (mdr kr)

	Tillgångar	Skulder
Bostadslån		3 308
Övriga lån		499
Studielån		223
Konsumtionslån		227
Villor	6 582	
Bostadsrätter	2 385	
Semesterhus utomlands	208	
Aktier	2 083	
Banksparande	1 922	
Fonder	1 154	
Obligationer	96	
Kontanter	58	
Pensionssparande	5 150	
Summa	19 637	4 258

Källa SCB, SEB Sparbarometern, egna beräkningar

Att i det läget beskriva svenska hushåll som överskuldssatta blir märkligt. En invändning är naturligtvis att våra bostäder (på tillgångssidan) idag är övervärderade så att balansräkningen egentligen inte är så stark som den ser ut att vara. En annan invändning är att pensionskapitalet för de flesta hushåll är lågt. Men även om man exkluderar bostäder och pensionstillgångar så är de likvida finansiella tillgångarna (aktier, fonder, banksparande, mm) klart större (drygt 5 300 mdr) än de sammanlagda skulderna. Till skillnad från våra inkomster har dessutom de finansiella likvida tillgångarna vuxit lika snabbt som skulderna under de senaste två decennierna och idag är de drygt 20% högre än skulderna.

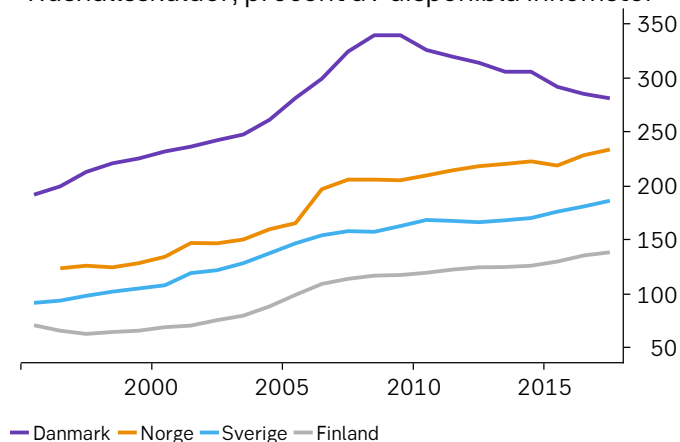
Hushållens likvida finansiella tillgångar som andel av hushållsskulder



Internationell jämförelse

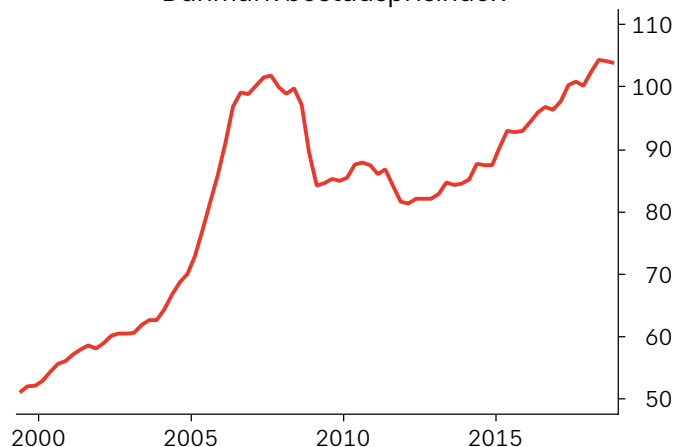
Ytterligare en omständighet som ofta lyfts fram bland de som oroar sig för hushållens skulder är att svenska hushåll inte bara är högt skuldsatta jämfört tidigare utan även när man jämför med hushåll i andra länder. Hur är det egentligen med det? När man jämför med OECD-länderna hamnar Sverige relativt högt upp i listan, närmare bestämt på 6:e plats. Men det finns länder vars hushåll är ännu mer skuldsatta och vi behöver inte åka långt för att hitta dem. I både Norge och Danmark är hushållen betydligt mer skuldsatta än vad vi är i Sverige. Danmark, som har högst hushållsskulder som andel av disponibla inkomster av alla länder, ligger faktiskt nästan 100 procentenheter högre än Sverige.

Hushållsskulder, procent av disponibla inkomster



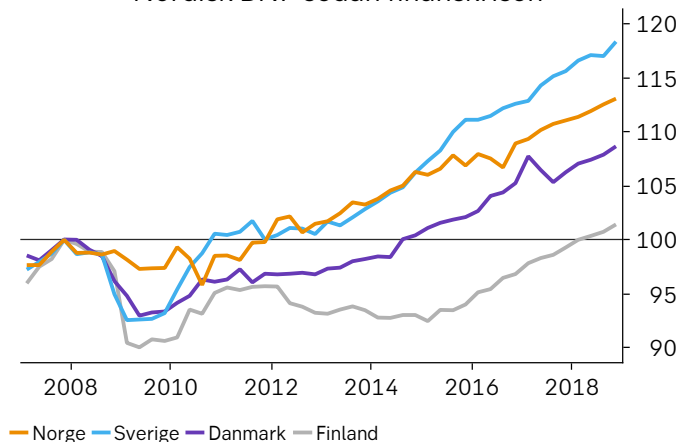
En oro många har är att höga hushållsskulder gör ett land mycket mer sårbart om det drabbas av en ekonomisk kris. Låt oss därför titta lite närmare på hur det gick i det mest skuldsatta landet Danmark efter den senaste stora krisen. När finanskrisen slog till för 10 år sedan hade danska hushåll en skuldsättning på hela 340% av sina disponibla inkomster (jfr 186% för Sverige idag). Som lök på laxen drabbades Danmark också av en fastighetskris. Sammantaget föll danska fastighetspriser med 20% från toppen i slutet av 2007 till botten i slutet av 2011. Merparten av prisnedgången skedde dock under mindre än ett år varefter priserna var relativt stabila.

Danmark bostadsprisindex



Så hur gick det då för dansk ekonomi? BNP-fallet blev trots kombinationen av global kris och fallande fastighetspriser inte större än i Sverige som inte hade någon fastighetskris att tampas med. Att svensk BNP sedan hade en snabbare återhämtning kan till del förklaras av att den svenska kronan försvagades kraftigt under finanskrisen vilket gav draghjälp åt ekonomin på ett sätt som inte var möjligt i Danmark som har fast växelkurs mot euron. Norge, med de 3:e högsta hushållsskulderna i OECD, hade den lugnaste resan genom krisen och det minsta BNP-fallet av alla medan Finland med de lägsta skuldsatta hushållen i Norden hade den sämsta BNP-utvecklingen. Sammantaget så ger erfarenheten från den senaste stora krisen inte mycket stöd för att hushållens skuldsättning är det som avgör hur djup och allvarlig en ekonomisk kris blir utan en mängd andra faktorer verkar spela större roll.

Nordisk BNP sedan finanskrisen



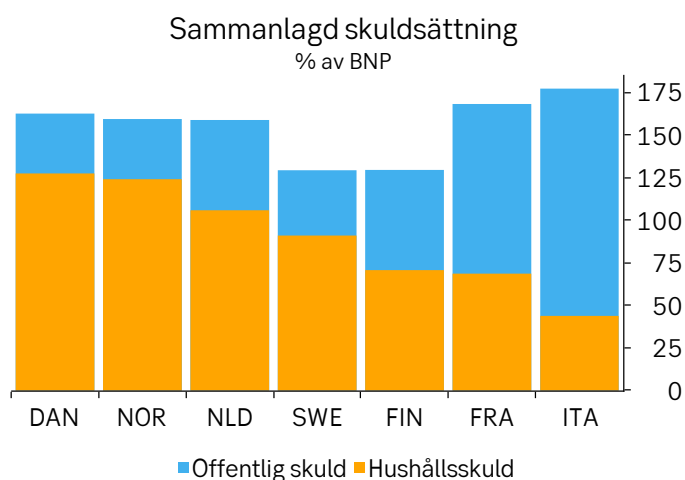
Höga skatter ökar skuldkvoter i internationella jämförelser

Men hur kommer det sig att svenska, norska och danska hushåll är så högt skuldsatta i internationella jämförelser? En förklaring är att vi också har ett betydligt högre sparande än andra länder. Danska hushåll har liksom svenska ett stort pensionssparande vilket gör att vi till skillnad från hushåll i många andra länder inte behöver sikta mot att vara skuldfria när vi pensioneras. Även norrmännen har stora pensionstillgångar i form av den NOK 9 000 mdr stora (320% av norsk fastlands-BNP) norska statliga pensionsfonden vars avkastning ska trygga ålderdomen för både nuvarande och framtida generationer av norska pensionärer.

De nordiska länderna kännetecknas också av att våra disponibla inkomster på grund av våra höga skatter är lägre än i många andra jämförbara länder. Det positiva med det är att skatterna går till att finansiera olika typer av offentlig välfärd som hushåll i andra länder måste betala för med sin disponibelinkomst. Våra till synes lägre disponibla inkomster behöver alltså inte räcka till lika mycket som i andra länder. Effekten blir likväl att kvoten mellan skulder och inkomster blåses upp på ett sätt som inte ger en helt rättvisande bild i internationella jämförelser.

Statens skulder är hushållens skulder

Ett annat sätt att se på hushållens skuldbörda i ett land är att även inkludera statens skulder. Till syvende och sist så är det ju skattebetalarna som gemensamt svarar även för att betala statens skulder ungefär på samma sätt som man som ägare av en bostadsrätt är ansvarig både för sin egen skuld och för sin andel av bostadsrättsföreningens skuld. Om offentliga skulder blir för höga är det skattebetalarna som via högre skatter (dvs lägre disponibla inkomster) kommer tvingas stå för notan. Man kan alltså tänka sig att hushållen i ett land med hög offentlig skuld väljer att kompensera för detta genom att själva ha lägre skulder^{iv}. Sverige har idag en av de lägsta statskulderna i EU vilket på motsvarande sätt kan bidra till att förklara att hushållen känner sig trygga med att låna mer. Samma förhållande gäller i både Danmark och Norge där offentliga skulder också är låga. Jämför vi istället med länder i Sydeuropa som Italien och Frankrike där staten har förhållandevis hög skuld så är det istället hushållen som har lägre skuldsättning. Som framgår av grafen är skillnaderna i total skuldsättning, när man slår ihop hushållens och statens skulder, inte så stora mellan de olika länderna. Värt att notera är också att det i gruppen nedan faktiskt är invånarna i Sverige som har lägst total skuldsättning.



Efterlyses – en mer nyanserad debatt om hushållens skulder

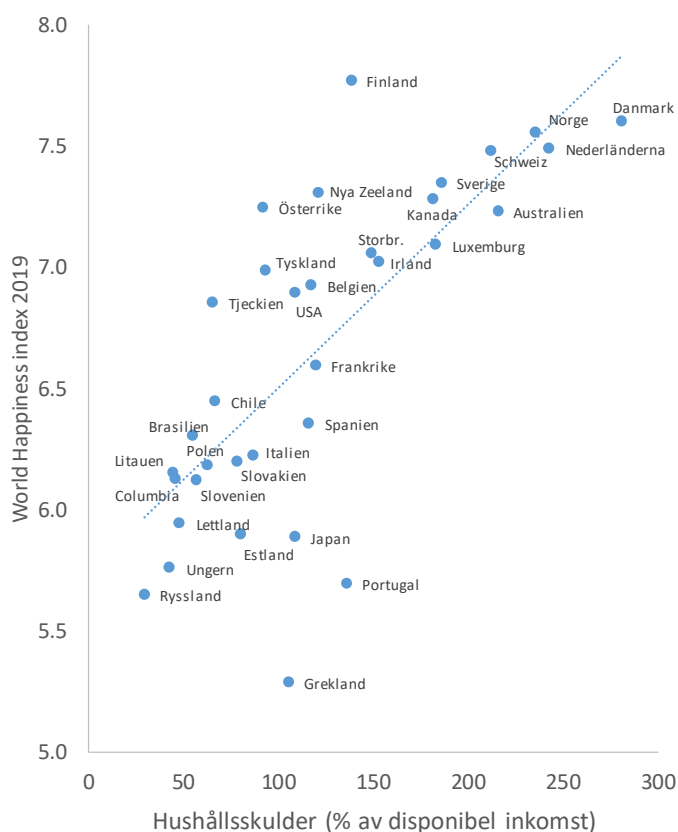
Nästan oavsett hur man vrider och vänder på svenska hushålls skulder är det svårt att undvika att komma till slutsatsen att problemet inte ser ut att vara så allvarligt som många vill göra gällande. Om Sverige mot förmodan skulle drabbas av kraftigt stigande räntor eller, mer sannolikt, om arbetslösheten skulle öka dramatiskt skulle det självfallet bli problem för en del hushåll men de allra flesta skulle antagligen klara sig relativt bra. Debatten om hushållens skulder behöver nyanseras och att Sverige sticker ut som mycket mer skuldsatt än många andra länder är en sanning som får tas med en nypa salt. Man behöver inte göra analysen mer komplicerad än nödvändigt. Sverige är ett rikt land med förmögna hushåll. Att vissa av dessa hushåll har lånat mycket pengar ska ses i ljuset av att man också har stora tillgångar. Det faktum att de hushåll med högst inkomster och tillgångar sitter på merparten av skulderna samtidigt som över hälften av hushållen inte har några bolån alls talar också för att de makroekonomiska riskerna inte är så stora som vissa vill få oss att tro.

Gör skulder oss lyckligare?

Skulder har i debatten under senare år i allt högre utsträckning kommit att få en negativ klang med samma känsla som Göran Persson satte ord på i mitten av 90-talet med sitt klassiska uttalande att *"den som är satt i skuld är inte fri"*. Det är lätt att

glömma bort att skulder så länge de är "rimligt stora" möjliggör för människor att förverkliga sina drömmar och leva bra liv. Kan det till och med vara så att skulder bidrar till att göra oss lyckligare? FN publicerar varje år sitt World Happiness index där man försöker mäta hur lyckliga människor är i olika länder. Grafen nedan visar den uppskattade lyckonivån tillsammans med hushållens skulder för ett 30-tal länder. Det verkar onekligen som om det finns ett positivt samband mellan höga skulder och lyckliga hushåll. Skälen till att det ser ut på det här sättet liksom vad som är orsak och verkan behöver nog en helt egen analys men till dess kan vi i alla fall konstatera att även om högt skuldsatta hushåll kanske inte är fria så verkar de i alla fall vara rätt lyckliga ☺.

Hushållsskulder & lycka



ⁱ Finansinspektionens regler säger att hushåll som lånar mer än 4.5 gånger sin bruttoinkomst före skatt ska amortera ytterligare 1% utöver det vanliga amorteringskravet.

ⁱⁱ SEB Sparbarometer kvartal 4, 2018, s. 2

ⁱⁱⁱ Detta är försiktigt antagande eftersom det är rimligt att de med högre inkomster i större utsträckning har bostadslån än de med låga inkomster. Lönesumman för hushåll med bostadslån överstiger därför troligen 2/3 av den totala lönesumman.

^{iv} Jämför Ricardiansk ekvivalens