



# ANFÖRANDE

DATUM: 2014-01-31  
TALARE: Förste vice riksbankschef Kerstin af Jochnick  
PLATS: SNS, Stockholm

SVERIGES RIKSBANK  
SE-103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00  
Fax +46 8 21 05 31  
registratorn@riksbank.se  
www.riksbank.se

## ■ Varför bryr sig Riksbanken om hushållens skuldsättning?

Den senaste tiden har de svenska hushållens skuldsättning och den svenska bostadsmarknaden debatterats flitigt i olika sammanhang. Somliga menar att den höga skuldsättningen hotar den ekonomiska stabiliteten medan andra menar att oron är obefogad. Man kan se på hushållens skuldsättning och bedöma risken ur olika perspektiv och det är kanske därför man också har olika syn på om den utgör en risk eller inte. Ur ett konsumentskyddsperspektiv är det relevant att bedöma hur hög skuldsättning kan påverka enskilda individer. Risken behöver också bedömas ur ett makroperspektiv, vilket är relevant för oss på Riksbanken, givet vårt penningpolitiska perspektiv. Idag kommer jag dock tala om varför vi på Riksbanken är oroliga över hushållens skuldsättning ur ett systemriskperspektiv och hur hushållens skuldsättning kan påverka den finansiella stabiliteten.<sup>1</sup> Omvärldens förtroende för den svenska bostadsmarknaden och bolånemarknaden är nämligen en förutsättning för att vårt finansiella system ska fungera väl.

Det är lätt att bli närsynt och kortsiktig när man bedömer risker i ekonomin. När det gäller hushållens skuldsättning skulle jag därför vilja backa bandet till tiden när vi hade en reglerad kreditmarknad. Att belysa bakgrunden och orsakerna till att hushållen idag lånar mer än tidigare tycker jag är viktigt för att förstå hur hushållens skulder hänger samman med den finansiella stabiliteten.

Jag skulle vilja beskriva regleringstiden som den ena ytterligheten som sedan ersattes av en annan ytterlighet, nämligen en fri marknad med i princip obegränsad tillgång till globalt kapital.

Fram till 1985 var kreditmarknaden hårt reglerad och det fanns relativt små frihetsgrader för de bostadsinstitut som gav ut bolån. Avregleringen var ur många aspekter nödvändig och önskvärd. Den utveckling som vi sett efter 1985 har dock skapat sårbarheter i det finansiella systemet som vi måste vara vaksamma inför. Finansieringen av bostäder har i princip helt och hållet flyttat in i banksystemet samtidigt som bankerna i allt större utsträckning finansierar

<sup>1</sup> Hushållens skuldsättning ur ett stabilitetsperspektiv brukar Riksbanken diskutera i rapporten Finansiell stabilitet. Se till exempel *Finansiell stabilitet 2013:2*. Sveriges riksbank.

■ bolånen kortfristigt på de finansiella marknaderna.<sup>2</sup> Svenska bankers marknadsfinansiering uppgår till cirka 3 500 miljarder kronor varav 2 100 miljarder kronor eller 60 procent är i utländsk valuta. Detta gör att banksystemet idag är mer känsligt för störningar än under regleringstiden. En förutsättning för att bankerna löpande ska kunna finansiera svenska bostäder är att marknadens aktörer, investerare och kreditvärderingsföretag har ett grundmurat förtroende för Sverige, för svenska banker och för svensk bostadsmarknad. Om förtroendet skulle vika för att investerarna bedömer att riskerna med hushållens skuldsättning har ökat riskerar bankerna att få svårt att finansiera sig eller att finansieringen blir dyrare. Jag skulle vilja säga att marknadens förtroende är grundläggande för stabiliteten i det finansiella systemet.

Att hög skuldsättning i hushållssektorn kan skapa problem kunde vi se under den senaste finansiella krisen i de länder som drabbades av fall i bostadspriserna. När värdet på bostäderna minskar börjar hushållen nämligen spara mer. När sparandet ökat har konsumtionen minskat och därmed har efterfrågan i ekonomin sjunkit. I förlängningen har detta lett till minskad produktion och högre arbetslöshet. En sådan utveckling vill vi inte se i Sverige.

Det är också viktigt att komma ihåg att den finansiella utvecklingen och den realekonomiska utvecklingen samspelar. Om vi i en lågkonjunktur skulle få ett fall i bostadspriserna och därmed liknande problem som i andra länder är det sannolikt att vi skulle drabbas av såväl minskad efterfrågan i ekonomin som mer svårtillgänglig och dyrare finansiering för bankerna. Detta riskerar i sin tur att fördjupa lågkonjunkturen med ytterligare stigande arbetslöshet som följd. Det är därför viktigt att undvika att bygga in sårbarheter i ekonomin, så som stora skulder.

## **Framväxten av bolånemarknaden har lagt grunden till dagens svenska finansiella system**

Bankernas beroende av marknadsfinansiering innebär alltså att hushållens skuldsättning riskerar att påverka den finansiella stabiliteten. De svenska bankerna är också lite speciella i detta sammanhang då över hälften av deras totala finansiering utgörs av marknadsfinansiering, varav en stor del är i utländsk valuta. Insättningar från sparare står alltså för en relativt liten del jämfört med i många andra länder. Hur kommer sig då detta? Hur har vi i Sverige fått ett finansiellt system som är så beroende av marknadsfinansiering och därmed så sårbart för vikande förtroende? För att förstå detta behöver vi blicka tillbaka ett par decennier.

### ***En starkt reglerad och subventionerad bolånemarknad***

Några av er minns kanske hur det svenska finansiella systemet under en längre tid, fram till mitten av 1980-talet, styrdes av kredit- och valutaregleringar. Dessa regleringar bestämde till exempel vilka som fick låna och till vilka villkor. Det var till exempel förbjudet att låna och låna ut i utländsk valuta.

<sup>2</sup> Tidigare finansierades bolån ofta med bostadsobligationer som hade löptider på cirka 30 år. Idag används i stället säkerställda obligationer där de nyemitterade obligationerna hade en genomsnittlig löptid på cirka 4 år hösten 2013. Den genomsnittliga löptiden på de utestående säkerställda obligationerna var vid samma tidpunkt cirka 3 år.

Genom dessa regleringar kunde staten styra krediterna i samhället. Regleringarna användes till exempel för att få fart på byggandet under 1950- och 60-talen. Det var i likhet med idag stor inflyttning till städerna och bristen på bostäder var stor. Ett sätt att öka byggandet var att pressa ner kostnaderna för att bygga. Hushållen och byggbolagen hade möjlighet att få både räntesubventioner och räntegarantier om de byggde bostäder i enlighet med särskilda krav på utformning och storlek. Detta ledde till stor efterfrågan på lån.

Regleringarna styrde inte bara villkoren för hushållens lån utan också villkoren för bostadsinstitutens finansiering av bolånen. Bostadsinstituten var vid denna tid vanligtvis fristående från bankerna och finansierade sig genom att ge ut bostadsobligationer. Löptiden på dessa obligationer var vanligtvis 30 år men kunde i bland även nå uppemot 40 år, alltså avsevärt mycket längre än idag. Efterfrågan på dessa obligationer styrdes av staten genom så kallade likviditetskvoter som reglerade hur mycket bankerna var tvungna att investera i bostadsobligationer i förhållande till sin inlåning. Försäkringsbolagen hade också skyldighet att investera i bostadsobligationerna. Man kan säga att staten skapade en slags konstgjord efterfrågan på bostadsobligationer. Räntan på obligationerna sattes av Riksbanken. Räntenivån blev därför sannolikt lägre än vad den skulle ha varit på en fri marknad.

### ***Steg mot marknadsfinansiering***

Redan från början finansierades alltså bolånen med obligationer i och med att bostadsinstituten inte fick ta emot inlåning från allmänheten. Bankerna å andra sidan finansierade sig med inlåning och kortfristiga obligationer men tilläts inte att ge ut långfristiga bolån. Bolånen finansierades dock indirekt med allmänhetens sparpengar i och med att bankerna tvingades att placera i bostadsobligationer.

På 1960-talet inrättades den allmänna pensionsfonden (AP-fonden) och genom denna kunde staten ytterligare styra sparandet i ekonomin och förutsättningarna för bankernas finansiering. När pensionsavsättningar började placeras hos AP-fonden växte den snabbt till att bli den största investeraren i bland annat bostadsobligationer.

Utvecklingen tog fart när kredit- och valutamarknaden avreglerades i mitten av 1980-talet samtidigt som den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna inleddes. Nya aktörer gjorde entré och började erbjuda nya finansiella produkter som till exempel fondsparande. De svenska bankerna var inte sena att följa med utvecklingen och började erbjuda kunderna egna fonder. Fondsparandet var något som både bankerna och hushållen vann på. Bankerna fick en ny intäktskälla och hushållen fick möjlighet att aktivt placera sina sparpengar och sprida riskerna i sparandet.

Statliga initiativ har sedan fortsatt att driva hushållens sparande mot värdepappersmarknaden. Allemansfonder, investeringssparkonton, fondförsäkringar och individuellt pensionssparande är exempel på sparformer som under vissa omständigheter beskattas lägre än sparande på traditionella bankkonton. Dessa förmånliga skatteregler har gett hushållen incitament att öka sitt sparande i värdepapper.

I och med att hushållen i större omfattning har sparat i värdepapper har också förutsättningarna för bankernas finansiering förändrats. Att hushåll placerar i fonder och andra värdepapper är visserligen en global trend, men i Sverige är fondsparandet något mer omfattande än i många andra länder.<sup>3</sup> <sup>4</sup>Hushållens sparande finansierar visserligen fortfarande bankerna men det sker nu allt mer indirekt via värdepappersmarknaden när pensionsfonder och andra finansiella aktörer, svenska som utländska, investerar i bankernas obligationer. Detta har medfört att antalet mellanhänder och kopplingar mellan olika finansiella aktörer har ökat. Systemet har med andra ord blivit mer komplext.

### ***Ett mer integrerat finansiellt system***

Bostadsinstitutet var under lång tid fristående från bankerna, även om det fanns indirekta kopplingar genom att bankerna investerade i bostadsinstitutens obligationer. I samband med att kreditmarknaden avreglerades och likviditetskvoterna hävdes ersattes dessa investeringar till viss del med direkta lån till bostadsinstitutet. Under årens lopp har kopplingarna mellan bostadsinstitutet och bankerna fortsatt att stärkas. I början av 1990-talet genomfördes en rad regelförändringar som gjorde det möjligt för bankerna att förvärva bostadsinstitutet. Det lade grunden för de stora bankkoncernerna vi har idag.

Bostadsinstitutet fortsatte till en början att finansiera sin verksamhet med bostadsobligationer och från 2007 ersattes dessa successivt med så kallade säkerställda obligationer. Säkerställda obligationer har bolån som säkerheter för finansieringen och enligt det regelverk som styr hanteringen av dessa obligationer får bolån med en för hög belåningsgrad inte utgöra säkerheter. I och med att de säkerställda obligationerna betraktas som säkrare av marknaden hade bankerna incitament att övergå till denna finansieringsform. Dessutom hade många banker i Europa redan infört liknande säkerställda obligationer. Bostadsinstitutet fick dock inte finansiera hela volymen bolån med dessa obligationer. För att täcka resterande del började bostadsinstitutet i stället låna från moderbankerna som i sin tur i stor utsträckning finansierade sig på de finansiella marknaderna. Detta medförde att banden mellan bostadsinstitutet, bankerna och de finansiella marknaderna stärktes ytterligare, och på så sätt ökade också komplexiteten i finansieringen av bostäder.

Under 2000-talet ökade också bankernas marknadsfinansiering i utländsk valuta. En del av denna upplåning används till att finansiera bolån i svenska kronor och den utländska valutan behöver därför omvandlas till kronor på valutaswappmarknaden. Jag tänkte inte gå djupare in på hur detta går till utan bara konstatera att det ytterligare har ökat komplexiteten i det svenska finansiella systemet genom att antalet mellanhänder har ökat. Samtidigt har bankerna blivit beroende av att även valutaswappmarknaden fungerar väl.

<sup>3</sup> Se till exempel Chistelis, Georgarakos och Haliassos (2013), Differences in portfolios across countries: economic environment versus households characteristics. *The Review of Economics and Statistics*, Mars 2013, 95 (1), s 220-236.

<sup>4</sup> En annan förklaring till bankernas omfattande marknadsfinansiering är att det svenska tjänstepensionssystemet också gör att svenska hushåll inte själva sparar i bankerna, vilket medför att bankerna måste finansiera sig på marknaderna. Pensionsfonderna placerar i sin tur till stor del utomlands vilket gör att bankerna delvis måste finansiera sig utomlands.

## ■ **Hushållens höga skuldsättning kan äventyra bankernas finansieringsmöjligheter**

Sedan mitten av 1990-talet har de svenska hushållens skuldsättning stigit i takt med att bostadspriserna har ökat. Att hushållen idag är så pass högt skuldsatta innebär bland annat att de är känsliga för förändrade privatekonomiska förhållanden eller störningar på till exempel bostadsmarknaden. Om bostadspriserna skulle falla skulle det kunna påverka bankernas möjligheter att finansiera svenska bolån. Jag ska nu försöka förklara varför.

### ***Finansieringen med säkerställda obligationer är nära kopplad till bostadsmarknaden***

Ungefär hälften av de svenska bankernas marknadsfinansiering kommer från säkerställda obligationer. När bankerna ger ut sådana obligationer öronmärker de säkerheter som enbart är till för de marknadsaktörer som investerar i obligationerna. Investerare kräver ofta att det finns en viss extra buffert av säkerheter så därför öronmärks ofta mer säkerheter än vad regelverket kräver. Det är främst bolån som öronmärks och därför är finansieringen med säkerställda obligationer nära kopplad till utvecklingen på den svenska bostadsmarknaden.

Om bostadspriserna till exempel skulle falla minskar bostäderna i värde samtidigt som bolånen är konstanta. Som en följd stiger belåningsgraden på bolånen. Eftersom bolån med en för hög belåningsgrad inte får utgöra säkerheter kan fallande bostadspriser alltså innebära att delar av säkerheterna måste plockas bort eller ersättas. Eftersom bankerna ofta avsatt en extra buffert med säkerheter så finns det utrymme att plocka bort bolån som inte längre uppfyller kraven utan att behöva ersätta dem med andra säkerheter.

Men om bankerna inte ersätter de säkerheter som plockas bort så kan det begränsa deras möjligheter att emittera ytterligare obligationer från dessa säkerheter. Anledningen till detta är att både investerare och kreditvärderingsföretag ofta kräver en buffert av extra säkerheter. Bankerna kan dock fylla på säkerheterna genom att öronmärka andra typer av säkerheter som exempelvis statsobligationer, sälja delar av sina likviditetsbuffertar eller emittera kortfristiga värdepapper och sedan öronmärka de likvida medel som de får in. Möjligheten att fylla på säkerheterna på dessa sätt förutsätter dock att de finansiella marknaderna fungerar normalt och att investerarna har förtroende för de svenska bankerna.

### ***Kraftigt fallande bostadspriser kan störa marknadens funktionssätt***

Säkerställda obligationer kringgärdas av särskild lagstiftning som just ska se till att dessa värdepapper är mycket säkra. Även om denna reglering hittills fungerat väl kan man inte utesluta att kraftigt fallande bostadspriser kan störa marknadens funktionssätt och därmed påverka bankerna. Det kan inte uteslutas att investerare minskar sina innehav eller till och med inte längre vill äga svenska bolån genom säkerställda obligationer när bostadspriser faller kraftigt. Även om risken för direkta kreditförluster på bankernas bolån till att börja med är liten kan investerare som upplever att osäkerheten är stor och med dålig kännedom om kreditrisken, vilja sälja sina innehav. Om det

■ dessutom byggs upp en allmän förväntan om ett ökat säljtryck kan även ett större antal samt mer välinsatta investerare välja att sälja sitt innehav av svenska säkerställda obligationer för att undvika stora värdeminskningar. Ett sådant flockbeteende kan skapa stora negativa prisrörelser på obligationsmarknaden och möjligen också störa marknadens sätt att fungera.

De stresstester som både Riksbanken och andra bedömare genomfört visar i och för sig att de svenska bankerna skulle klara av större bostadsprisfall utan att de öronmärkta säkerheterna minskar kraftigt. Men oavsett detta kan vi vara säkra på att osäkerheten kring de säkerställda obligationerna kommer att öka om bostadspriserna faller och det är alltid omvärldens förtroende för den svenska bostads- och bolånemarknaden som har betydelse. Det är dock svårt att förutse vid vilka belåningsgrader som svenska säkerställda obligationer kan börja uppfattas som mindre trygga av marknaden men uppfattningen om vad som är acceptabelt kan snabbt ändras.

Att cirka en tredjedel av alla svenska säkerställda obligationer ägs av utländska investerare utgör både en möjlighet och en risk. Möjligheten att sprida finansieringen har varit positiv samtidigt som vi tidigare har sett att utländska investerare vid oro tenderar att vara först med att sälja sina innehav vilket kan starta en säljspiral. Vi såg denna typ av säljbeteende till exempel år 2007 när oron på de finansiella marknaderna tilltog och de svenska bankernas exponeringar mot de baltiska länderna fick investerare att vilja sälja de svenska bankernas säkerställda obligationer som uppfattades som riskfyllda.<sup>5</sup> Investerarna sökte sig då i stället till säkra tillgångar såsom statspapper. Under andra halvåret 2007 minskade utländska investerare sina innehav av svenska säkerställda obligationer med så mycket som en fjärdedel, från 450 miljarder kronor till 330 miljarder kronor.<sup>6</sup> Det var främst investerare med en kortsiktig investeringsstrategi som drog sig tillbaka, vilket medförde att räntorna på obligationerna steg.

Bortsett från under den akuta globala finansiella krisen har dock marknaden för säkerställda obligationer fungerat väl. Utländska investerares intresse för svenska säkerställda obligationer är idag stort, vilket de låga räntenivåerna indikerar. Men ju mer bankerna blir beroende av en finansieringskälla desto mer sårbara blir de om den marknaden skulle få problem.

## Hög skuldsättning gör hushållen känsligare

Jag har nu talat mycket om hur bankerna har kunnat finansiera den stora mängden bolån och vilka stabilitetsrisker denna finansieringsmodell medför. Men i detta sammanhang måste man ju också ta hänsyn till varför efterfrågan på bolån har ökat och hur detta påverkar hushållen.

Det finns flera faktorer som kan förklara varför denna efterfrågan har ökat. Högre inkomster, låga räntor och stigande bostadpriser brukar nämnas i detta sammanhang. Men kreditvillkoren har också förändrats, vilket även det har påverkat hur mycket lån ett hushåll kan ta på sig. Bankerna kan idag själva

<sup>5</sup> Se M, Sandström, D, Forsman, J, Stenkula von Rosen and J, Fager Wettergren (2013), Marknaden för svenska säkerställda obligationer och kopplingen till den finansiella stabiliteten, *Penning- och valutapolitik*, 2013:2. Sveriges riksbank.

<sup>6</sup> Se L, Marklund (2014), Konsekvenser av en ökad belåningsgrad för finansieringen av bostadslån med säkerställda obligationer, *Analysgruppens promemorior om hushållens skuldsättning*, PM 7, Sveriges riksbank. [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se).

■ bestämma villkoren och ändamålen för sin utlåning. I början av 2000-talet slopade många av bankerna gradvis kravet på att hushållen skulle amortera. För bankerna var det ett sätt att ta marknadsandelar, för hushållen innebar det att de kunde låna mer. Bankerna godtog också lägre kontantinsatser än tidigare. I vissa fall kunde ett hushåll ta ett lån som helt motsvarade bostadens värde. Som ett resultat av detta är belåningsgraden på bolån idag högre än tidigare och allt fler lån är amorteringsfria. Hushållen har också blivit mer känsliga för förändringar, dels därför att de har större skulder än tidigare, dels då de i större utsträckning än tidigare tagit dessa skulder till rörliga räntor. Detta innebär att högre räntor kan bli kännbara för hushållens ekonomi. Ytterligare ett skäl till oro är att hushållens förväntningar om framtida bolåneräntor är väsentligt lägre än Riksbankens förväntningar. Det kan innebära att hushåll inte har tillräckligt stort utrymme i sin budget för höjda räntor.

En studie baserad på data från slutet av 1990-talet och fram till 2012 visar visserligen att hushållen agerat rationellt och att det varit ekonomiskt fördelaktigt för hushållen att inte amortera.<sup>7</sup> Det har varit mer lönsamt att istället placera sitt sparande i finansiella tillgångar så som aktie- och räntefonder. Avkastningen på dessa typer av fonder var nämligen hög under denna period samtidigt som bolåneräntorna var låga och bostadspriserna, med undantag för kortare perioder, steg. Men även om det alltså har varit rationellt att inte amortera så tror jag också att dessa förhållanden har lagt grunden till ett nytt beteende hos hushållen. Det har helt enkelt blivit allt vanligare att inte amortera. Jag är orolig för att hushållen inte inser att de faktorer som tidigare har motiverat en hög belåning kan komma att förändras och att vad som var ett rationellt beteende tidigare inte behöver vara det framöver. Bolåneräntor samt avkastningen på aktiemarknaden och bostadsmarknaden är inte konstanta över tiden utan förändras. En slutsats av resultaten av denna studie är att det är viktigt att skapa rätt incitament via till exempel skattesystemet.

## Dagens situation har för- och nackdelar

Jag har nu målat upp en bild av hur vi hamnat i den situation vi är idag, med ett globalt och komplext finansiellt system och hög skuldsättning bland hushållen.

Det är ingen tvekan om att det finansiella system vi har idag har skapat stora välfärdsvinster. Hushållen har kunnat placera sitt sparande i fonder istället för på traditionella sparkonton och har på så sätt kunnat sprida riskerna i sitt sparande och därigenom fått en högre avkastning. För bankerna har den högre graden av marknadsfinansiering på ett liknande sätt inneburit ökade möjligheter att sprida riskerna mellan olika finansieringskällor. Möjligheten att finansiera sig på de internationella kapitalmarknaderna har också medfört att tillgången till kapital har blivit större och att bankerna på så sätt lättare och billigare har kunnat finansiera svenska bolån. Detta har i sin tur inneburit att fler hushåll har kunnat låna och sannolikt också lånat till lägre räntekostnad än vad som annars hade varit fallet.

Men förutsättningen för dessa välfärdsvinster är att det har funnits ett stort förtroende för svenska staten, svenska banker och svensk bostads- och

<sup>7</sup> Se T, Jansson (2014), Hushållens amorteringsbeslut, *Analysgruppens promemorior om hushållens skuldsättning*, PM 4, Sveriges riksbank. [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se).

bolånemarknad. Idag finns en stor del av de marknadsaktörer som investerar i svenska obligationer utanför landets gränser. Det här medför att det svenska finansiella systemet också är beroende av hur utlandet bedömer den svenska bolåne- och bostadsmarknaden. För att vi fortsatt ska åtnjuta ett högt förtroende hos de finansiella marknaderna är det viktigt att dessa marknader fungerar väl. Vi har därför ett stort ansvar att se till att sårbarheter begränsas och att förtroendet är fortsatt starkt. Detta är extra viktigt mot bakgrund av de svagheter som har vuxit fram till följd av det finansiella systemets struktur. Den goda tillgången på kapital och den kraftiga ökningen av bolånen har nämligen också medfört att det svenska banksystemet har vuxit och blivit ett av de största banksystemen i Europa. Det svenska banksystemet består dessutom av ett fåtal stora banker som är nära sammankopplade. Det innebär att problem hos en bank lätt sprider sig till de övriga. Allt detta innebär att de samhällsekonomiska kostnaderna kan bli mycket stora om vi skulle drabbas av en finansiell kris.

### **Hur når vi en bättre balans?**

Som jag sa inledningsvis samspekar den realekonomiska utvecklingen och den finansiella utvecklingen där problem med den finansiella stabiliteten alltså riskerar att påverka den realekonomiska tillväxten negativt. Problem på bostadsmarknaden riskerar alltså att via de finansiella marknaderna fördjupa en lågkonjunktur med stigande arbetslöshet som följd. I och med att en sådan situation skulle påverka efterfrågan i ekonomin och därmed penningpolitiken så kan vi inte blunda för riskerna med hushållens höga skuldsättning. Detta även om Riksbanken har begränsade möjligheter att göra något åt de underliggande faktorerna som har drivit hushållens skuldsättning.

Många tror att makrotillsynen, som nu håller på att etableras i Sverige, på egen hand kommer att lösa problemen med hushållens skuldsättning. Jag tror inte att det är så enkelt. Jag tror att makrotillsynen för tillfället enbart kan lindra problemen genom att öka bankernas motståndskraft mot riskerna och förhoppningsvis även dämpa skuldsättningen i någon mån.

Vad behöver vi då göra för att på sikt få en bättre balans och uppnå en utveckling som är långsiktigt hållbar? Jag tror insatser behövs på flera områden.

De senaste åren har en hel del gjorts för att dämpa hushållens skuldsättning. Bland annat har Finansinspektionen infört bolånetaket som begränsar hur mycket ett hushåll kan låna i relation till bostadens värde. Dessutom arbetar Finansinspektionen också med att införa en så kallad amorteringskultur, det vill säga en kultur där fler hushåll amorterar på sina bolån. Bankföreningen rekommenderar också låntagare att amortera. Finansinspektionen har också höjt riskvikterna på bolån, vilket innebär att bankerna måste hålla mer kapital när de ger ut bolån.

Men kanske skulle vi också kunna fundera på om det går att skapa ekonomiska incitament för hushållen att minska sin belåning, exempelvis via skattesystemet. Sådana lösningar ligger dock utanför Riksbankens ansvarsområde. Men oavsett vad man väljer att göra tror jag att det är mycket viktigt att göra hushållen medvetna om vilka risker en för hög belåning kan få för den egna ekonomin. Som jag sa tidigare så finns det en risk att många hushåll tar för givet att de ekonomiska förutsättningarna som har gällt de senaste åren kommer att gälla även i framtiden.



Men det är inte bara hushållens ökade benägenhet att ta på sig skuld som har medfört att vi har hamnat där vi är idag. Om vi blickar tillbaka så ser vi att hushållens skuldsättning har stigit hand i hand med bostadspriserna. En viktig förklaring till de stigande bostadspriserna är att utbudet av nya bostäder har varit litet. Jämfört med i flera andra länder har nybyggandet i Sverige varit påtagligt låg. Det finns flera faktorer som brukar lyftas fram som orsaken till detta strukturella problem: höga mark- och byggkostnader, den gällande plan-, bygg- och miljölagstiftning som ställer höga krav på vilka typer av bostäder som får byggas, samt hyresregleringar. Jag tänkte inte gå in djupare på detta nu utan vill bara konstatera att det behövs strukturella åtgärder på bostadsmarknaden som bidrar till att utbudet av bostäder ökar och inlåsnings effekterna minskar. Sådana åtgärder ligger dock utanför Riksbankens mandat.

Vi kanske även ska fundera kring bankernas finansiering av bolån, för att skapa en bättre balans av finansieringskällor och därmed bättre stabilitet. Bankernas utgivning av säkerställda obligationer för finansiering av bostäder har varit framgångsrik och lett till god tillgång till finansiering och lägre finansieringskostnader och i förlängningen lägre bolåneräntor. Men man bör också vara medveten om att genom att säkerställda obligationer blivit så vanliga har vi även här byggt in en sårbarhet i banksystemet: beroendet av att marknaden för säkerställda obligationer fungerar och risken för att bankernas balansräkningar blir för högt in-tecknade att det begränsa handlingsutrymmet i en krissituation. En för hög andel in-tecknade tillgångar riskerar att missgynna bankernas övriga investerare, vilket kan medföra att de blir mer lättflyktiga i tider av finansiell stress. En studie som genomfördes för några år sedan fann att samtliga av de fyra svenska storbankerna var bland de tio banker i Europa som hade högst andel in-tecknade tillgångar.<sup>8</sup> Efter finanskrisen kan vi även se att svenska banker in-tecknar mer tillgångar än tidigare.

Även matchningen mellan utlåning och finansiering avseende både löptid och valuta kan utgöra en risk. I Sverige är matchningen mellan löptider relativt dålig.<sup>9</sup> Därför ser jag positivt på att nya regler som ska förbättra matchningen mellan löptiderna på utlåning och finansiering nu är på gång. Vi skulle genom längre löptid på bankernas finansiering kunna skapa mer stabilitet.

Jag har från början sagt att jag ska hålla mig till stabilitets- och systemriskperspektivet och har därför inte diskuterat nivån på hushållens skuldsättning eller relationen till hushållens tillgångar. Det skulle sannolikt leda till ett dubbelt så lång tal. Mitt budskap är att hushållens skuldsättning är på en hög nivå och att vi har byggt en bostadsfinansieringsmodell som gjort oss känsliga för störningar. För att vår modell ska fungera väl förutsätter den ett grundmurat förtroende från såväl svenska som utländska finansiärer för svensk bostadsmarknad och marknaden för säkerställda obligationer.

Jag är väl medveten om att riskerna med hushållens skuldsättning och bostadsmarknaden handlar om stora komplexa frågor. Jag vet också att för snabba och drastiska förändringar riskerar att leda till kraftiga och dramatiska anpassningar av skulder och bostadspriser. Detta vill vi givetvis undvika. Men samtidigt tycker jag att det är viktigt att börja agera. På sikt är det inte hållbart att skulderna fortsätter att öka i samma takt som idag.

<sup>8</sup> Se Barclays 2012. (Over-promising? Encumbrance at European Banks, *Barclays Capital Equity Research*.

<sup>9</sup> Se Finansiell stabilitet 2013:2, Sveriges riksbank.

- Så varför bryr sig Riksbanken om hushållens skuldsättning? Riksbanken bryr sig om hushållens skuldsättning bland annat eftersom omvärldens förtroende för den svenska bostadsmarknaden och bolånemarknaden är en förutsättning för att vårt finansiella system ska fungera väl. Den finansiella utvecklingen hänger i sin tur samman med den realekonomiska utvecklingen. Skuldsättningen bland svenska hushåll kan därför påverka Riksbankens förutsättningar att genomföra sina lagstadgade uppdrag, prisstabilitet och finansiell stabilitet. Det är därför viktigt att Riksbanken fortsätter att följa utvecklingen, analyserar och pekar på risker kopplade till hushållens skuldsättning.