



# ANFÖRANDE

DATUM: 8 maj 2014  
TALARE: Vice riksbankschef Cecilia Skingsley  
PLATS: Sabos finansdag, Operaterrassen; 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

## ■ Hushållens skulder under lupp\*

Hushållens skuldsättning diskuteras just nu i många olika sammanhang. Bland annat Riksbanken har under flera år uttryckt sin oro över utvecklingen av hushållens skulder och på bolånemarknaden.<sup>1</sup> Diskussionerna handlar om i vilken utsträckning den ökning vi sett i hushållens skulder sedan lång tid tillbaka utgör en risk för realekonomin och för stabiliteten i det finansiella systemet och om vilka åtgärder som i så fall kan behövas för att minska dessa risker.

Samtidigt har den statistik som hittills varit tillgänglig inte möjliggjort alla analyser som skulle ha varit önskvärda för att ge en fullständig bild av skuldsituationen. Med stöd i riksbankslagen, valde Riksbanken därför sommaren 2013 att samla in data om individers skulder från de åtta största bankerna i Sverige. Detta datamaterial ger oss viktiga bitar till pusslet om hushållens skulder.

Analysen av datamaterialet visar bland annat att hushållen överlag är högt skuldsatta om man ser till deras inkomster – det gäller framför allt låg- och medelinkomsttagare. Detta gäller oavsett var i landet de bor och hur gamla låntagarna är. Analysen visar också att nästan fyra av tio låntagare inte minskar sin skuld över tiden och att de flesta som gör det minskar den mycket långsamt. Detta tyder på att den information om hushållens skulder som vi tidigare har haft är mer allmängiltig än vad vi trodde.

En fortsatt växande skuldsättning i hushållssektorn kan bli kännbar både för realekonomin och för den finansiella stabiliteten. Därför ser jag tydliga risker med de svenska hushållens skuldsituation.

Givet resultaten från den här analysen, och mot bakgrund av att det finns sårbarheter i det svenska finansiella systemet kopplade just till bankernas utlåning till hushållens bostäder, är det av yttersta vikt att prioritera arbetet med förebyggande åtgärder. Vi behöver minska riskerna med skuldsättningen och stärka bankernas motståndskraft. Jag tycker att Riksbankens analys kan vara ett viktigt bidrag i detta arbete.

Även om vi nu har bättre information om hushållens skulder saknas det fortfarande viktiga pusselbitar. Riksbankens insamling var en första åtgärd och det

---

\* Jag vill tacka Annika Svensson, Marianne Sterner, Jakob Winstrand och Dilan Ölcer för hjälp med att skriva detta tal och för synpunkter på tidigare versioner.

<sup>1</sup> Även internationella aktörer, exempelvis IMF, OECD och EU kommissionen har varit oroliga. Riskerna med hög skuldsättning hos hushållen diskuteras även på andra centralbanker. Redan innan finanskrisen varnade Riksbanken för riskerna (se till exempel Stefan Ingves tal den 4 oktober 2013).

- finns ingen äldre historisk information om skulder på hushållsnivå. Och, som så många har sagt före mig, vi har inte heller någon information om hushållens förmögenheter.

Idag tänkte jag framförallt prata om de nya resultaten från analysen av Riksbankens data om individers och hushålls skulder och förklara hur dessa förhåller sig till andra studier av hushållens skuldsättning. Jag vill också förklara varför resultaten bör ses i ljuset av de sårbarheter som finns i det svenska finansiella systemet. Men låt mig först börja med ett par ord om varför hushållens skulder alls oroar Riksbanken.

## Hushållens skulder kan hota en hållbar tillväxt

Riksbanken har sedan länge påtalat riskerna förknippade med utvecklingen av hushållens skulder. När hushållens skulder analyseras, ställs de vanligtvis i relation till något. Eftersom de flesta hushåll betalar sina lånekostnader med de löpande inkomsterna snarare än med sina tillgångar, är ett illustrativt riskmått som ofta används den så kallade skuldkvoten, det vill säga skulderna i relation till de disponibla inkomsterna.<sup>2</sup>

Sedan 1995 har hushållens aggregerade skuldkvot, det vill säga deras totala skulder som andel av den disponibla inkomsten, ökat från 90 till 174 procent, och den väntas fortsätta öka de närmaste åren. Även om den aggregerade skuldkvoten de senaste åren har vuxit något långsammare är den mycket hög i ett historiskt perspektiv (se diagram 1).

### Diagram 1. Aggregerad skuldkvot



Källor: SCB och Riksbanken

Denna utveckling har bidragit till att hushållen blivit alltmer känsliga för störningar som exempelvis inkomstbortfall, fallande tillgångspriser eller stigande räntor. Det handlar inte i första hand om att vi är oroliga för att hushållen ska

<sup>2</sup> Data från bland annat Europeiska Centralbanken indikerar att hushåll i länder som drabbades förhållandevis hårt av den senaste finanskrisen ofta haft högre skulder, färre likvida tillgångar och högre ränteutgifter i förhållande till inkomst än hushållen i andra länder som drabbades mindre hårt av krisen.

orsaka bankerna några större kreditförluster. Precis som vi länge sagt bedömer vi den risken som liten. Men sådana störningar kan innebära att hushållen kraftigt minskar sin konsumtion, särskilt i de fall hushållen sitter med stora skulder, och detta kan påverka den makroekonomiska utvecklingen.<sup>3</sup> En vikande konsumtion kan i sin tur dra ned lönsamheten för svenska företag, och i förlängningen leda till ökade kreditförluster från bankernas utlåning till företag. Risken för att ett sådant scenario ska inträffa i Sverige kan dessutom ha ökat i och med att den totala skuldsättningen ökat kraftigt.<sup>4</sup> Dessutom vill jag poängtera riskerna för de personliga svårigheter som många individer drabbas av när dåliga tider sammanfaller med höga privata skulder.

Därtill utgör bostadsutlåning en viktig del av svenska bankers tillgångar vilket innebär att det finansiella systemet är känsligt för risker kopplade till skuldsättningen. Så mycket som tre fjärdedelar av utlåningen för bostadsändamål finansierar bankerna via marknaden för säkerställda obligationer och tillgången till finansiering där bygger på att de svenska och utländska investerarna har ett högt förtroende för säkerheten i de underliggande tillgångarna. Om förtroendet sviktar kan finansieringskostnaden öka och tillgången till finansiering minska. Detta skulle störa funktionen i det finansiella systemet och därmed ha en direkt negativ påverkan på den finansiella stabiliteten. Det här betyder att den svenska bostadsmarknaden faktiskt inte bara är en angelägenhet för oss här i Sverige utan också för många investerare runt om i världen.

Sammantaget betyder detta att störningar av olika slag kan medföra att den höga skuldsättningen i hushållssektorn blir kännbar såväl för realekonomin som för den finansiella stabiliteten. Detta kan påverka Riksbankens förutsättningar att genomföra sina uppdrag. Det finns därmed goda skäl för Riksbanken att bry sig om hushållens skuldsättning.

## **Analysen hittills har byggt på begränsad data**

Den hittillsvarande debatten om hållbarheten i hushållens skuldsättning har byggt på data som har haft en del begränsningar. Under de senaste åren har analysen i stor utsträckning utgått från aggregerade data för hushållens skulder och tillgångar via SCB:s kvartalsdata.<sup>5</sup> De senaste fyra åren har dock analysen i viss mån också kunnat underbyggas av Finansinspektionens årliga bolåneundersökning där stickprov av nya låntagare och vissa aggregerade uppgifter samlats in från bankerna. Bolåneundersökningens stickprov täcker dock en begränsad period och innehåller endast nya lån. Stickprovet motsvarar därmed endast 1,6 procent av hushållssektorns skulder. Således ger det inte en heltäckande bild av situationen i lånestocken, det vill säga för befintliga lån. Eftersom de uppgifter som bolåneundersökningen presenterar för lånestocken är på aggregerad nivå går det heller inte att göra analyser av exempelvis fördelningen av skuldkvoter.

<sup>3</sup> En förklaring till detta är att ett hushålls benägenhet att konsumera påverkas av hur högt skuldsatt hushållet är. Studier har funnit att ett högt skuldsatt hushåll minskar sin konsumtion mer vid en kris än vad ett lågt skuldsatt hushåll gör. Se exempelvis Andersen, A.L. Duus, C. och Jensen, T.L. (2014), "Household debt and consumption during the financial crisis: Evidence from Danish micro data", Working Paper, Danmarks Nationalbank och Mian, A. Rao, K. och Sufi, A. (2013), "Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump", Quarterly Journal of Economics 128(4), s. 1687-1726.

<sup>4</sup> Internationella studier har visat att en kraftig skulduppbyggnad både kan öka sannolikheten för finansiella kriser och prisfall på bostäder samt förvärra effekterna om en kris uppstår. Se exempelvis Borio och Drehmann (2009), Schularich och Taylor (2012), samt IMF (2012).

<sup>5</sup> Sedan 2007, då förmögenhetsskatten avskaffades, har ingen myndighet haft uppdraget att samla in uppgifter om individers skulder och tillgångar.

I november 2013 publicerades regeringens utredning om överskuldsättning i kreditsamhället. Datamaterialet i utredningen baserades bland annat på ny information från Kronofogdemyndigheten och från UC. Dock bestod datamaterialet enbart av ett tvärsnitt av hushållens skulder och därmed gavs ingen möjlighet till analys av hur skulderna utvecklats.

Sammantaget betyder detta att befintliga datakällor inte ger oss hela bilden av hushållens skulder, och att diskussionen om riskerna med hushållens skuldsättning hittills har baserats på ett begränsat underlag.

## Riksbankens kreditdata en viktig bit i pusslet om hushållens skulder

För att kunna genomföra bättre analyser av hushållens skulder på individ- och hushållsnivå valde därför Riksbanken sommaren 2013 att samla in kreditinformation om de åtta största bankernas samtliga låntagare.<sup>6</sup> Den här informationen omfattar alla lån som dessa låntagare har registrerade hos UC och inte bara de som är givna av de åtta största bankerna. Det är därmed ett omfattande datamaterial och lånevolymen täcker cirka 80 procent av hushållens lån från monetära finansinstitut och 94 procent av alla bolån.<sup>7</sup> Detta ska alltså jämföras med stickprovet i bolåneundersökningen som täcker 1,6 procent av hushållens lån från monetära finansinstitut.

Datamaterialet innehåller månatliga uppgifter under tre år<sup>8</sup> om bland annat olika typer av krediter, taxerad förvärsinkomst efter skatt, ålder, antal medlåntagare, taxeringsvärde för villor och i vilken församling låntagaren är skriven. Materialet innehåller information om nästan fyra miljoner skuldsatta vuxna individer vilket motsvarar 52 procent av Sveriges totala vuxna befolkning.<sup>9</sup> Individerna i datamaterialet kan kopplas till drygt 1,8 miljoner hushåll.

Med utgångspunkt i detta material får vi nu möjlighet att göra en djupdykning i hushållens totala skulder och inte bara i deras nya lån – en möjlighet vi egentligen aldrig har haft tidigare. Med utgångspunkt i dessa individdata är det också möjligt att titta på hur skulderna är fördelade, exempelvis över olika inkomstgrupper, åldersgrupper och geografiskt. De ger oss också möjligheten att följa hur skulderna utvecklas över tid och bidrar således med viss information om hushållens amorteringar. Riksbankens kreditdata är därför en viktig bit i pusslet om hushållens skulder.

## Riksbankens kreditdata bekräftar oron

Låt mig nu säga något om vad våra data visar och också i vissa fall sätta dem i relation till andra resultat vi fått beskrivna för oss i olika sammanhang. Min avsikt är givetvis inte att ge sken av att andra resultat på något sätt är felaktiga. Snarare handlar det om att data används på olika sätt beroende på perspektiv och fokus och detta speglas i resultaten. Riksbankens speciella fokus är de risker som hushållens skuldsättning kan innebära för realekonomin och den finansiella stabiliteten.

<sup>6</sup> De åtta största bankerna är Danske Bank, Handelsbanken, Länsförsäkringar Bank, Nordea, SBAB Bank, SEB, Skandiabanken och Swedbank.

<sup>7</sup> Enligt SCB uppgick hushållens lån från MFIs till 2 826 miljarder kronor i juli 2013 och 81 procent av dessa bestod av bostadslån.

<sup>8</sup> Från juli 2010 till juli 2013

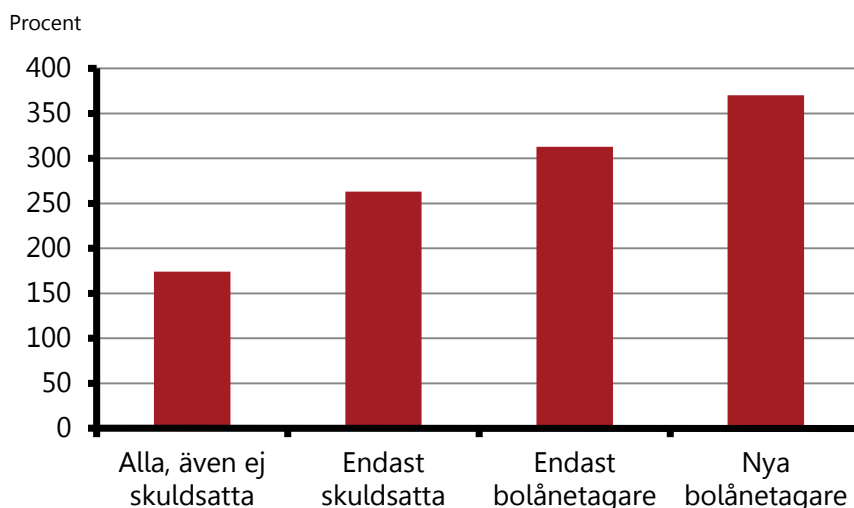
<sup>9</sup> År 2013 uppgick Sveriges befolkning över 17 år till 7,7 miljoner enligt SCB.

## ■ **Den aggregerade skuldkvoten underskattar skulderna bland låntagare**

Som jag nämnde tidigare är den aggregerade skuldkvoten 174 procent. Men eftersom den siffran baseras på hela den svenska hushållssektorn inkluderar den även individer som inte har några skulder, men som har en inkomst. Nu när möjligheten ges känns det dock mer relevant att se till skuldkvoten för de som faktiskt har en skuld, det vill säga nästan fyra miljoner svenskar över 17 år. Beräknas skuldkvoten för enbart skuldsatta hushåll uppgår den till 263 procent. Och ser vi till dem som har bolån (som utgör cirka fyra femtedelar av skuldsatta hushåll) uppgår den till 313 procent (se diagram 2).

Den här jämförelsen visar tydligt att skuldkvoterna varierar beroende på vilka hushåll man väljer att titta på och tydliggör också i vilken omfattning den aggregerade skuldkvoten underskattar den faktiska skuldbördan för skuldsatta personer.

**Diagram 2. Skuldkvoter för olika grupper**



Anm. Skuldkvoten för gruppen som benämns "Alla, även ej skuldsatta" motsvarar den aggregerade skuldkvoten i diagram 1. Den är beräknad som hushållssektorns totala skulder i relation till dess totala disponibla inkomster. Skuldkvoterna för de andra tre grupperna är beräknade som genomsnitt av de enskilda hushållens skuldkvoter.

Källor: SCB, Riksbanken och Finansinspektionen

## **De höga skuldkvoterna finns inte bara hos nya låntagare**

Ett annat påstående är att höga skuldkvoter mestadels återfinns hos de som har tagit ett nytt bolån. Med tanke på den expansiva prisutvecklingen på svenska bostadsmarknaden de senaste åren är detta ett fullt rimligt påstående. Ju högre bostadspriserna är, desto större lån krävs för att finansiera bostadsköpet. Av Finansinspektionens bolåneundersökning framgår att skuldkvoten hos nya bolånetagare är 370 procent i genomsnitt, vilket är en högre skuldkvot än den som finns hos befintliga bolånetagare. Däremot tycker jag inte att skillnaden i skuldkvot mellan nya bolånetagare och de som har ägt sin bostad under en längre tid är så stor som jag kanske hade förväntat mig. Har man ägt sin bostad under en längre tid, har man ju haft möjlighet att minska sin skuld. Att

■ skillnaden inte är större skulle kunna tyda på att hushållen minskar sina skulder i en förhållandevis långsam takt. Låt mig återkomma till detta lite senare.

### ***Skuldkvoten är högst bland låg- och medelinkomsttagare***

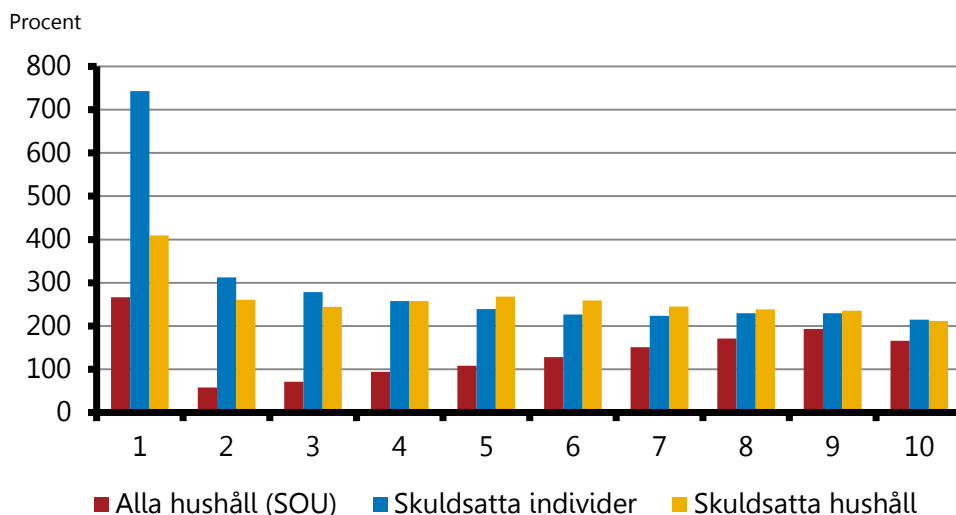
En slutsats i regeringens utredning om överskudsättning i kreditsamhället är att de största skuldkvoterna finns hos de som har högst inkomster. Så blir bilden om man ser till hela befolkningen och alltså även tar med individer som har inkomst men som inte har någon skuld. Detta betyder att utredningen egentligen visar att låginkomsttagare inte tar lån i lika hög utsträckning som höginkomsttagare.

Om man i stället ser till skulder i förhållande till inkomst hos enbart skuldsatta individer blir bilden en annan. Då är skuldkvoten i genomsnitt högre än 200 procent i samtliga inkomstgrupper, och faktiskt som högst i de lägre inkomstgrupperna (se diagram 3).

Ser vi i stället till hushåll, vilket kan vara rimligt med tanke på att många låntagare de facto bor i ett hushåll med fler än en inkomsttagare och således också har delat betalningsansvar för lånen, kvarstår bilden av höga skulder i förhållande till inkomsten i samtliga inkomstgrupper. Och även här är det tydligt att de högsta skuldkvoterna främst finns hos låg- och medelinkomsttagare.

Våra resultat motsäger alltså bilden av att det enbart är de med höga inkomster som har de högsta skuldkvoterna, det vill säga de som traditionellt brukar anses ha en högre utbildningsnivå, en starkare ställning på arbetsmarknaden och en förmögenhet att ta av i svåra situationer.

### **Diagram 3. Skuldkvoter i olika inkomstgrupper**



Källor: SOU 2013:78 och Riksbanken

### ***Höga skuldkvoter är inte enbart ett storstadsfenomen***

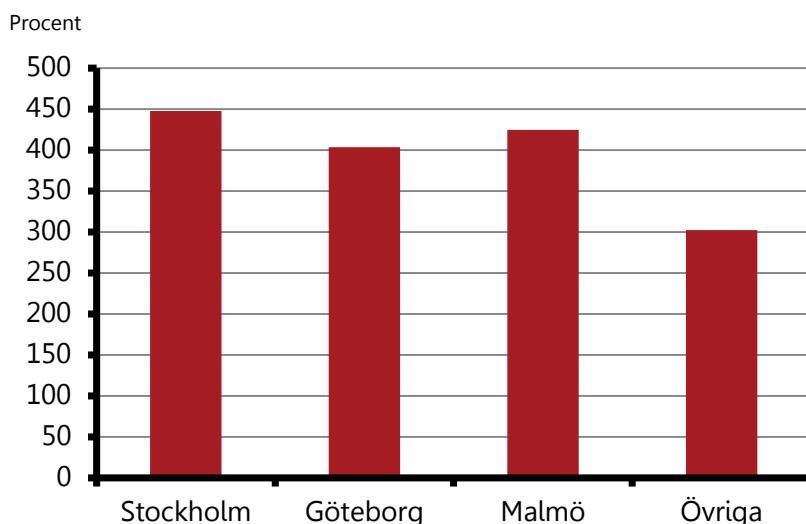
Det kan också vara intressant att titta på den geografiska fördelningen. Ett vanligt påstående i de senaste årens debatt har varit att skulderna mestadels är ett Stockholmsproblem. Riksbankens kreditdata visar att skuldkvoterna för hushåll

med bolån i de tre storstadskommunerna är mer än 400 procent (se diagram 4). Detta är en mycket hög siffra, som i någon mån bekräftar bilden av höga skulder i storstadsområden. Men något som förvånade mig är att skuldkvoten i övriga landet, det vill säga utanför storstadskommunerna, inte är så mycket lägre utan faktiskt uppgår till 300 procent.

Men eftersom övriga landet inkluderar kommuner i storstädernas närhet kan denna siffra anses överdriva skuldkvoten i övriga landet. Om man istället tittar på länsnivå är den genomsnittliga skuldkvoten för hushåll med bolån 430 procent i Stockholms län, 324 procent i Västra Götalands län, 352 procent i Skåne län och 265 procent i övriga landet.<sup>10</sup>

I min värld är även en skuldkvot på 265 procent en hög siffra. Dessutom bor mer än hälften av Sveriges befolkning i de tre storstadslänen där skuldkvoten alltså är ännu högre. Jag vänder mig därför emot bilden av den höga skuldsättningen som enbart ett storstadsfenomen.

**Diagram 4. Skuldkvoter för hushåll med bolån i olika kommuner**



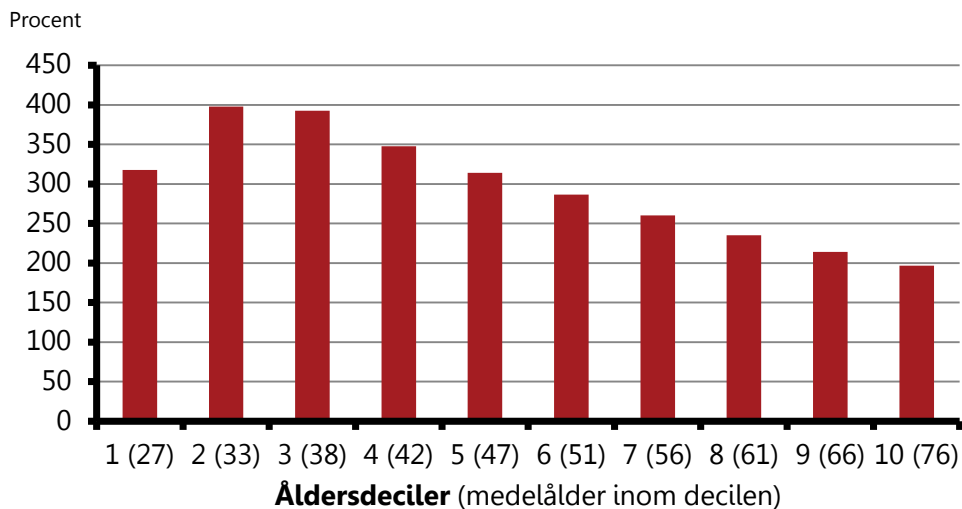
Källa: Riksbanken

### ***Yngre är högst skuldsatta men även äldre har ganska höga skuldkvoter***

Jag skulle också vilja ta tillfället i akt och visa hur skulderna är fördelade på åldersgrupper. Det sägs i olika sammanhang att det framförallt är yngre som är högt skuldsatta. Det bekräftar även Riksbankens kreditdata. Men vi konstaterar också att skuldsättningen faktiskt är ganska hög även i de äldre åldergrupperna (se diagram 5). Det är med andra ord inte bara de "unga karriärsterna i Vasastan i Stockholm" som har de stora skulderna utan även deras far- och morföräldrar ute i landet.

<sup>10</sup> En fjärdedel av de totala skulderna finns i Stockholms län, en sjättedel i Västra Götalands län, en sjudedel i Skåne län och en tredjedel i övriga landet.

■ **Diagram 5. Skuldkvoter för skuldsatta individer i olika åldersgrupper**



Källa: Riksbanken

### ***Många minskar inte sin skuld, och de som gör det minskar den långsamt***

Låt mig nu också belysa hur skulderna förändras över tiden. Mellan 2012 och 2013 ökade 24 procent av individer med bolån sina skulder och 16 procent hade oförändrade skulder. Under samma period minskade drygt 60 procent sina skulder (se diagram 6). För dem som har minskat sina skulder under denna period motsvarar minskningen en kvarvarande amorteringstid på i genomsnitt 99 år.

Det är alltså 40 procent av individerna med bolån som har ökande eller oförändrade skulder och de som minskar skulderna gör det mycket långsamt.

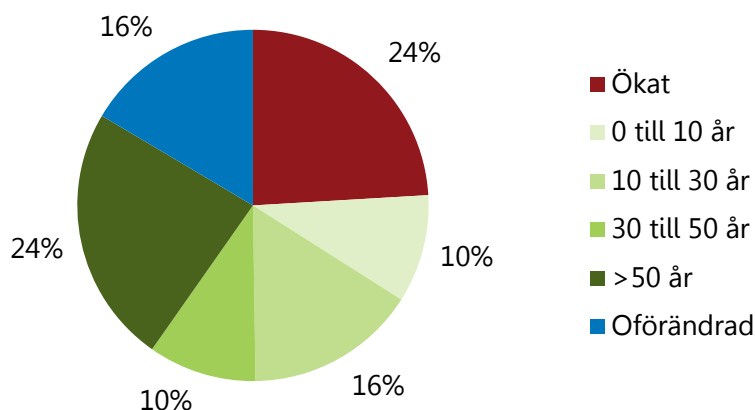
Under de tre år som vi har data för har andelen individer som minskar sina skulder visserligen ökat och andelen som ökar sina skulder minskat. Å andra sidan har andelen individer som minskar sina skulder ökat väldigt lite.

Sammantaget visar alltså analysen av Riksbankens kreditdata att skuldkvoterna är ganska jämnt fördelade över inkomstgrupperna. De är också spridda över hela landet. Dessutom visar analysen att skuldkvoterna är höga för även gamla låntagare. Därmed skulle jag vilja påpeka att skuldproblematiken tycks vara mer utbredd och omfattande än vi tidigare haft klart för oss.



## ■ Diagram 6. Förändring i skuld bland individer med bolån, juli 2012 – juli 2013

Procentandelar



Källa: Riksbanken

### Riskerna med hushållens skulder ska ses i ljuset av sårbarheterna i det finansiella systemet

Riskerna med utvecklingen av hushållens skulder ska ses i ljuset av de sårbarheter som finns i det svenska finansiella systemet som helhet. Det har Riksbanken framhållit i sina finansiella stabilitetsrapporter.

Det svenska finansiella systemet, där de svenska storbankerna utgör en betydande del, är stort i förhållande till den svenska ekonomin. Exempelvis uppgår de svenska bankernas tillgångar till ca 400 procent av BNP. Detta är en hög siffra i ett internationellt perspektiv. Händelser som innebär att det blir problem i banksektorn kommer, inte minst på grund av banksektorns storlek, att få allvarliga konsekvenser för såväl det finansiella systemet som för den reala ekonomin.

Samtidigt har samtliga storbanker en stor andel utlåning till den svenska hushållssektorn och är därmed tätt sammanlänkade genom liknande exponeringar.

De svenska storbankerna finansierar ungefär hälften av sin verksamhet på kapitalmarknaderna varav en betydande del är i utländsk valuta. Detta betyder för enkelt att mer än varannan krona utlånad till svenska hushåll ytterst styrs av villkor som sätts av anonyma kapitalförvaltare i Sverige eller i övriga världen.

Dessutom utgörs bankernas marknadsfinansiering till ungefär hälften av så kallade säkerställda obligationer, som dels innehas av utländska investerare, dels av de andra svenska storbankerna.

Sammantaget innebär detta att utvecklingen på bostadsmarknaden i Sverige inte bara är av vikt för de enskilda bankerna utan också för banksektorn som helhet. Om bankernas marknadsfinansiering skulle tappa förtroendet för bankerna, eller utvecklingen på bolånemarknaden, kan priset på finansieringen öka och tillgången minska. Detta skulle innebära högre räntor för hushållen och kanske även för företagen, beroende på hur bankerna förmår att parera en sådan situation. Därför är det av yttersta vikt att vårt finansiella system är mot-

■ stånskraftigt och förtroendeingivande och likaså att utvecklingen av hushållens skulder bedöms som långsiktigt hållbar. Vi är i en situation där den svenska skuldutvecklingen och bostadsmarknaden inte bara är en angelägenhet för oss i Sverige utan även för internationella placerare.

### **Åtgärder, och möjligheter att följa upp dessa, behövs för att säkerställa ett långsiktigt hållbart system**

Som jag sa tidigare innebär det nya datamaterialet att vi kommit ytterligare en bit på vägen vad gäller att se riskerna med hushållens skulder. Men jag vill också vara tydlig med att det bara tar oss en bit på vägen. Vi har fortfarande inte hela bilden. En viktig del där kompletteringar behövs är tillgångssidan, där vi har information om hur det ser ut sammantaget i hushållssektorn men inte nedbrutet på individ- och hushållsnivå. För att kunna följa utvecklingen är det självklart också viktigt att ha långa kontinuerligt uppdaterade tidsserier.

Analysen av det nya datamaterial som vi nu har tillgång till visar sammantaget att hushållen överlag är högt skuldsatta i relation till de inkomster de har – det gäller framför allt låg- och medelinkomsttagarna. Det gäller också oavsett var i landet de bor och hur gamla låntagarna är. Analysen visar också att många inte minskar sin skuld över tiden och att de som gör det minskar den mycket långsamt.

Det vi ser gör mig bekymrad. Det är inte främst de med höga inkomster och de som kan antas ha stora förmögenheter som har de största skulderna i förhållande till inkomsten. I ganska stor utsträckning tycks det vara de som sannolikt har ett mindre ekonomiskt utrymme att hantera eventuella störningar. Detta innebär risker för den realekonomiska utvecklingen, men också för stabiliteten i det finansiella systemet, särskilt i ljuset av de sårbarheter som vi ser i det svenska finansiella systemet överlag.

Min bestämda uppfattning är att det behövs åtgärder på flera håll för att skapa långsiktig hållbarhet. Det handlar om breda åtgärder för att öka motståndskraften i det finansiella systemet, men också om riktade åtgärder för att minska riskerna med hushållens skulder. Det är viktigt att diskussionen inte drar ut på tiden - det behövs åtgärder nu. Jag hoppas att det analysunderlag som Riksbanken nu presenterar bidrar till bra beslut om åtgärder.