

På senare tid har det blivit allt vanligare att svenska hushåll väljer rörlig ränta på sina bolån. I den här ekonomiska kommentaren studeras hushållens val av räntebindingstider, bankernas finansiering av bolån och de risker hushållens val av räntebindingstider medför.

Studien visar att korta räntebindingstider är vanligt både i Sverige och i andra länder, och att det troligen är hushållens efterfrågan som bestämmer räntebindingstiden på svenska bolån, snarare än bankerna. Hushållen tycks ta hänsyn till både den framtida räntenivån på kort sikt (ettåriga ränteförväntningar) och de nuvarande relativa kostnaderna (skillnaden mellan bundna och rörliga bolåneräntor) när de väljer mellan rörliga eller bundna bolåneräntor. Studien visar också att den historiska variationen i inflationen påverkar andelen nyutlåning till kort räntebindingstid.

I studien analyserar vi även svenska hushålls val av räntebindingstid genom mikrodata på nya låntagare. Analysen visar att det är hushåll med höga inkomster och låga skulder som är mest benägna att välja rörliga räntor på sina bolån. Det bekräftar resultat från tidigare teoretiska studier som visat att hushåll med hög och stabil inkomst bör vara mer benägna att välja bolån med rörlig ränta.

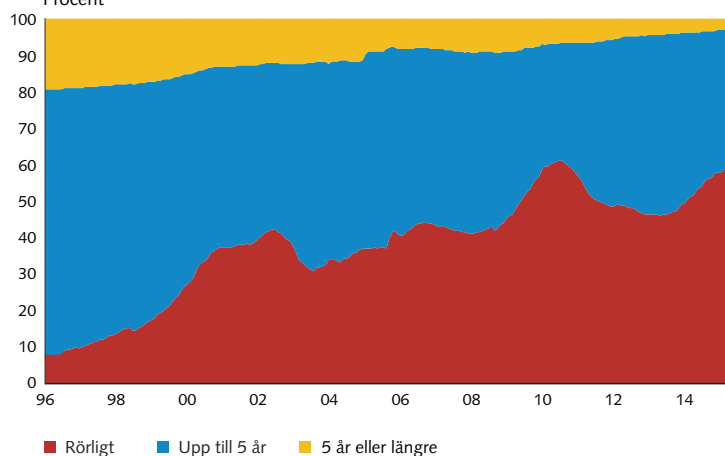
## En analys av räntebindingstiden på svenska bolån

Ulf Holmberg, Hannes Janzén, Louise Oscarius, Peter van Santen och Erik Spector. Ulf Holmberg och Louise Oscarius var vid författandet av kommentaren verksamma vid avdelningen för finansiell stabilitet men arbetar idag på Swedbank respektive Bank of England. Hannes Janzén, Peter van Santen och Erik Spector är verksamma vid avdelningen för finansiell stabilitet.

### 1. Inledning

Sedan slutet på 1990-talet har det blivit allt vanligare att de svenska hushållen väljer bolån med kort räntebindingstid. I dagsläget tecknas cirka 76 procent av alla nya bolån till rörlig ränta och endast cirka 6 procent av alla nya bolån har en bindingstid på 5 år eller mer.<sup>1</sup> Det har medfört att andelen bolån med rörlig ränta i stocken av svenska bolån har stigit från cirka 8 procent till cirka 60 procent på 20 års tid. Samtidigt har andelen bolån med en bunden ränta i 5 år eller mer minskat från nästan 20 procent till drygt 3 procent under samma period (se Diagram 1).

Diagram 1. Andelen rörliga och bundna bostadslån i Sverige  
Procent



Anm. Baseras på bolåneinstitutens utlåning. Uppdelningen mellan bundna bolån på upp till 5 år och över 5 år är en uppskattning som beräknats utifrån statistik på monitorerade finansiella instituts utlåning till hushåll.  
Källor: SCB och Riksbanken

Även internationellt har det blivit vanligare att en allt större andel bolån tecknas till rörlig ränta och i flertalet länder har andelen nyutlåning till rörlig ränta periodvis varit hög.<sup>2</sup> Jämför man de historiska genomsnitten av andelen nya bolån till rörlig ränta i ett urval av länder, ser vi att många länder haft en högre andel nyutlåning till rörlig ränta än Sverige (se Diagram 2).

Men variationen mellan länder är stor. I till exempel Portugal och Finland är det inte ovanligt att över 90 procent av de nya bolånen har rörlig ränta, samtidigt som bo-

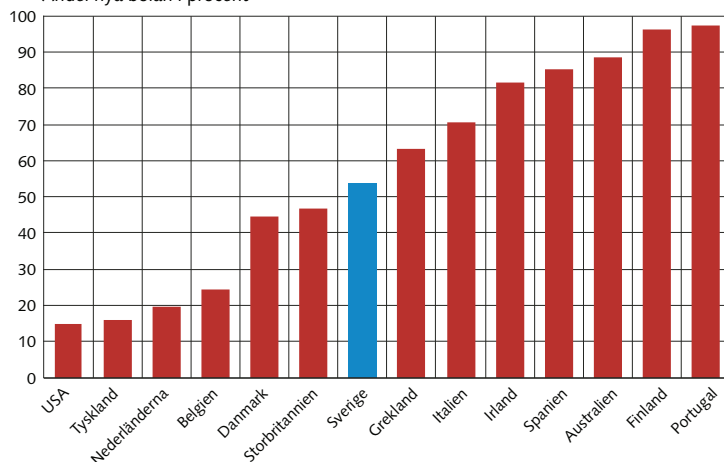
1. Rörlig ränta definieras här som bolån med en räntebindingstid på 3 månader eller kortare.

2. I den internationella jämförelsen definieras rörlig ränta som lån med en räntebindingstid på under ett år.

lånetagarna i Tyskland och USA tycks föredra bolån med bunden ränta (se Diagram 2). I många länder har valet mellan rörlig eller bunden ränta även varierat över tid. Som exempel kan nämnas att uppemot 60 procent av de nya bolånen i USA togs till rörlig ränta under 1980-talet, vilket kan kontrasteras med i dag, när mindre än 20 procent av amerikanska bolån tas till rörlig ränta.<sup>3</sup>

**Diagram 2. Historiskt genomsnitt av andel nya bolån med rörlig ränta i ett urval av länder**

Andel nya bolån i procent



Anm. Diagrammet baseras på historiska genomsnitt på alla nya bolån med en räntebindnings tid på under 1 år. Notera att historiska genomsnitten baseras på olika långa tidsperioder (för detaljer, se Badarınza et al. (2014)).

Källor: Badarınza et al. (2014) och Riksbanken

Det finns även stora skillnader i hur lång den genomsnittliga räntebindningstiden är mellan länder. I Sverige är det historiska genomsnittet för räntebindningstiden på nyutlåning cirka 2,2 år<sup>4</sup> samtidigt som den genomsnittliga räntebindningstiden i USA är cirka 20 år (se Diagram 3).

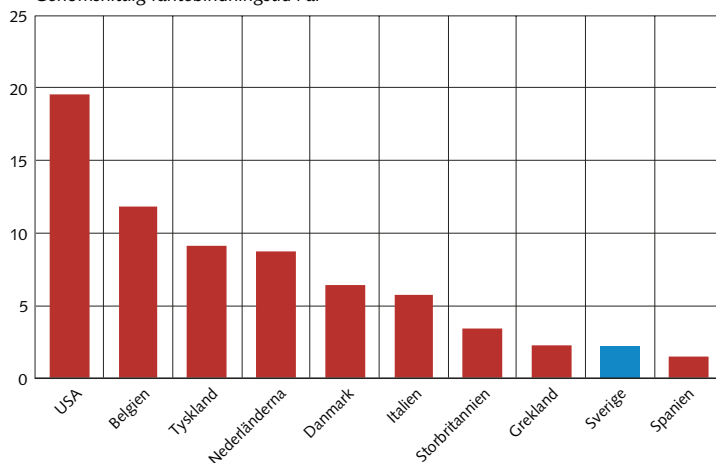
Till stor del beror den här skillnaden på vilka räntebindningstider som erbjuds. I USA och Frankrike är det vanligt att de bundna bolånen som erbjuds har en räntebindningstid på över 10 år. I Kanada, Tyskland, Schweiz och Nederländerna är de vanligaste räntebindningstiderna mellan 5 till 10 år. I länder som Sverige, Australien, Spanien och Storbritannien är det istället ovanligt med bolån med en räntebindningstid på över 5 år.<sup>5</sup>

3. Se Figure 1 i Badarınza et al. (2014).

4. Beräknat som ett viktat medelvärde av genomsnitten i intervallen presenterade i Diagram 1.

5. Se Lea (2010).

**Diagram 3. Genomsnittlig räntebindningstid i ett urval av länder**  
Genomsnittlig räntebindningstid i år



Anm. Värdena är beräknade som viktade medelvärden av intervallgenomsnitt. Den genomsnittliga räntebindningstiden för Sverige är beräknad med rörlig ränta definierad som 3 månader och två ytterligare intervall (3 månader till 5 år och över 5 år) medan för övriga länder definieras rörlig ränta som 1 år och genomsnittet beräknas på 3 bindningsintervall (1 till 5 år, 5 till 10 år och över 10 år), se Badarinsa et al. (2014).  
Källor: Badarinsa et al. (2014), SCB och Riksbanken

Sammanfattningsvis är det alltså vanligt med en periodvis hög andel nya bolån till rörlig ränta i många länder, och andelen bolån till rörlig ränta i Sverige är runt det internationella genomsnittet. Men i en internationell jämförelse framstår Sverige som ett av de länder som har kortast genomsnittlig räntebindningstid för bolån med bunden ränta.

## 2. Risker med hushållens val av räntebindningstid

Det finns risker med hushållens val av räntebindningstid, såväl för det enskilda hushållet som för den makroekonomiska stabiliteten och för den finansiella stabiliteten.

### *Det enskilda hushållet*

För ett hushåll med en hög andel bolån till rörlig ränta ökar de nominella räntebetalningarna om räntan stiger. Hushållen kan dock försäkra sig mot den risken genom att välja bolån till bunden ränta. Samtidigt kan ett hushåll med lån till rörlig ränta väntas få lägre räntebetalningar i ett försämrat konjunkturläge då inflation och räntor faller. Att välja rörlig ränta på sina bolån kan därför ses som en försäkring mot ett försämrat konjunkturläge. Vilken bindningstid hushållen väljer kan därför till viss del förväntas påverkas av hushållens ränte- och inflationsförväntningar.

Hur sårbara hushåll blir med en stor andel bolån till rörlig ränta beror till stor del på hur stora skulder de har i förhållande till sina disponibla inkomster. Ett hushåll med en skuldkvot (dvs skulder delat på årsinkomst) på 100 procent skulle behöva minska sitt sammanlagda sparande och sin konsumtion med 1 procent om räntan skulle stiga med 1 procentenhet. Ett hushåll med en skuldkvot på 500 procent, skulle behöva minska sin konsumtion och sitt sparande med 5 procent vid samma ränteökning. Det är alltså de högt skuldsatta hushållen som är mest känsliga för ränteförändringar. Vi vet däremot inte hur mycket hushållen skulle minska sin konsumtion och hur mycket de skulle minska sitt sparande. Vi skulle kunna tänka oss att hushåll med rörliga räntor också sparar mer än hushåll med bundna räntor. Om det är så skulle inte ränteförändringar påverka hushållens konsumtion i en speciellt hög utsträckning eftersom de kan kompensera för den högre kostnaden med minskat sparande.

Det är dock rimligt att anta att hushållen inte kan minska sitt sparande hur mycket som helst och att denna möjlighet är mindre för redan högt belånade hushåll. Så även om det är svårt att säga i vilken utsträckning som konsumtionen påverkas av ökade räntekostnader finns det skäl att tro att det finns ett samband mellan räntebindningstider och hur känslig hushållens konsumtion är för ränteförändringar. Dessutom ökar

sambandet i takt med skuldsättningsgraden, vilket innebär att det är för högt skuldsatta grupper med små marginaler som riskerna med rörliga räntor är som störst.

### *Makroekonomin*

Utöver de risker som enskilda hushåll utsätts för beroende på vilken räntebindningstid de väljer kan det finnas stabilitetsrisker med en hög andel bolån till rörlig ränta. Det beror på att en hög andel bolån till rörlig ränta, i kombination med en hög skuldsättning skulle kunna medföra en ökad räntekänslighet i hushållssektorn. En hög räntekänslighet kan medföra att hushållen drar ned på sin konsumtion om räntan stiger mer och snabbare än vad hushållen planerat för. Det riskerar i sin tur att få återverkningar på företagens lönsamhet och ge högre kreditförluster och högre finansieringskostnad för bankerna, vilket medför en risk för den finansiella stabiliteten.

Hushållens räntekänslighet har också konsekvenser för den penningpolitiska transmissionsmekanismen. Om hushållen är mer räntekänsliga påverkas deras konsumtionsutrymme mer av en förändring i penningpolitiken. Det innebär att penningpolitiken i högre grad verkar via hushållssektorn än andra transmissionskanaler, som till exempel via företagens investeringar eller växelkursen. Men det kan också innebära att hushållens konsumtion och eventuellt också bostadspriserna varierar mer över konjunkturcykeln.

Om hushållen istället har en hög andel lån till bunden ränta kommer en given ränteförändring ha mindre effekt på hushållens konsumtion. Detta medför då att hushållssektorn blir en mindre viktig del i den penningpolitiska transmissionsmekanismen, vilket kan verka stabiliserande för bostadsmarknaden.

Det är dock oklart hur mycket den privata konsumtionen påverkas av vilka räntebindningstider hushållen väljer. Framåtblickande konsumenter kan motverka variationer i räntekostnader genom att förändra sitt sparande och låta konsumtionen vara mer eller mindre opåverkad. I den klassiska makroekonomiska analysen saknar hushållens val av räntebindningstider helt betydelse för den totala konsumtionen eftersom hushållens skulder finansieras av andra hushålls sparande. Det här antagandet medför i sin tur att hushållens val av räntebindningstider inte påverkar hushållen på aggregerad nivå om räntan oväntat skulle ändras. Det skulle istället bara innebära att resurserna omfördelas mellan skuldsatta hushåll och sparande hushåll.<sup>6</sup> Men det här resultatet bygger dock på en rad starka antaganden där det viktigaste är att sparare och lånare, reagerar på exakt samma sätt på variationer i inkomst. Det antagandet kan bara vara uppfyllt i en värld där alla individer betar sig likadant och möter samma förutsättningar.

En modell som inte vilar på antagandet om identiska konsumenter och därför kan användas för att analysera hushåll med bolån formulerades av Iacoviello (2005). I den modellen existerar hushåll med två olika nivåer av tålmod.<sup>7</sup> De otåliga hushållen lägger stor vikt på sin konsumtion i dag och är därmed benägna att låna pengar i högre utsträckning än de mer tålmodiga hushållen, vilka utgör spararna i modellen. De otåliga hushållen måste dock låna mot någon typ av säkerhet. Det medför att modellen bygger på att det finns någon typ av bolånetak som skapar en övre gräns för lånets storlek. I modellen är denna övre gräns bindande, vilket innebär att de otåliga hushållen vill öka sin belåning för att kunna öka sin konsumtion i dagsläget. Det här antagandet medför således att hushåll med lån (otåliga) och sparande hushåll (tålmodiga) har olika marginell konsumtionsbenägenhet. Om låntagarna får ökade resurser kommer de därför att vilja använda dessa för konsumtion i högre utsträckning än deras mer tålmodiga motsvarigheter. Därmed kommer förändringar i resursfördelning, till skillnad från i den klassiska modellen, även att få en effekt på den aggregerade konsumtionen och efterfrågan.

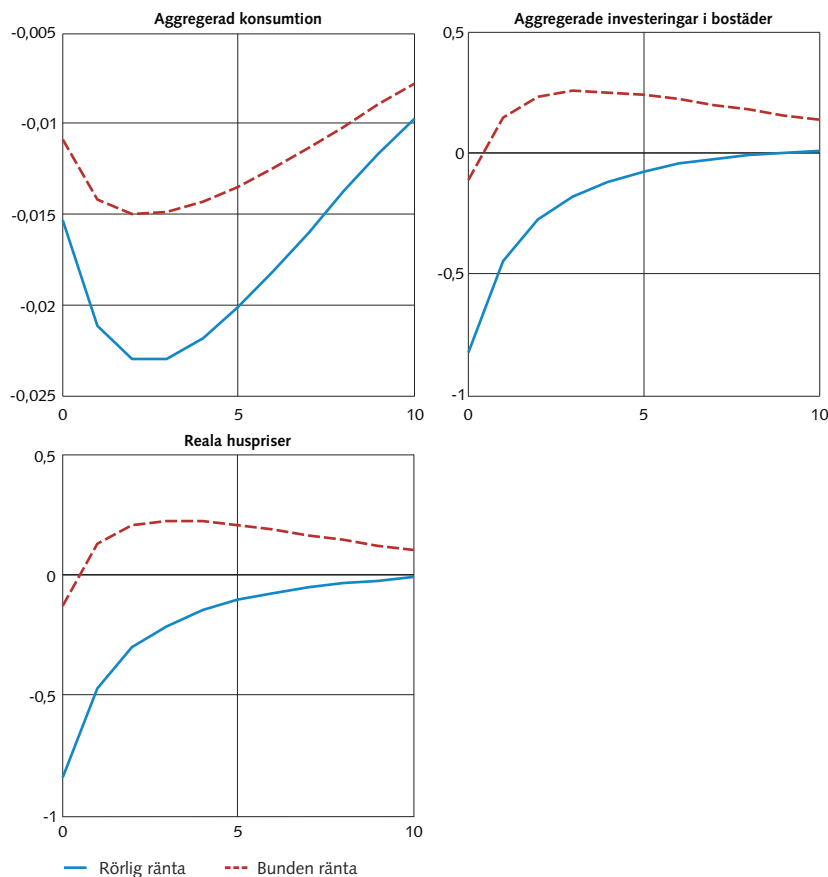
Rubio (2011), Calza, Monacelli och Stracca (2013) och Brzoza-Brezina, Gelain och Kolasa (2014) analyserar effekterna av olika bindningstider på låneräntor i den typen av modell som formulerades av Iacoviello (2005). Samtliga finner att penningpolitiken får ett större genomslag via hushållens konsumtion om en större andel av lånen tecknas till rörlig ränta. Det beror på att effekten av ränteförändringar bärs av låntagaren,

6. Resonemanget bygger på antagandet att hushållens totala sparande, det vill säga sparande justerat för skulder, är noll.

7. Modellens grundläggande antaganden om finansiella friktioner kommer från den allmänna jämvikts-modell som presenterades av Kiyotaki and Moore (1997). Iacoviello (2005) tar mekanismerna från Kiyotaki and Moore (1997) och sätter in dem i ett nykeynesianskt ramverk.

som har en mer inkomstkänslig konsumtion på grund av den bindande kreditbegränsningen. En viktig insikt från alla tre studierna är att bostadspriserna reagerar mer på en penningpolitisk förändring om bolånen är tecknade till rörlig ränta. Figur 4 visar effekterna som beräknats av Calza, Monacelli och Stracca (2013), vilket är den studie som hittar de starkaste effekterna av olika räntebindingstider.<sup>8</sup>

**Diagram 4. Reaktion på en åtstramande penningpolitisk chock i Calza, Monacelli och Stracca (2013)**  
Procentuella avvikelser från jämviktsnivån (steady state)



Anm. Impuls-respons-funktionerna i figuren bygger på en penningpolitisk chock på 0,25 procentenheter. För detaljer se Calza, Monacelli och Stracca (2013).  
Källa: Calza, A., Monacelli, T. och Stracca, L. (2013) "Housing finance and monetary policy", Journal of the European Economic Association vol. 11(1)

Utöver att analysera räntebinding i en kalibrerad modell skattar Calza, Monacelli och Stracca (2013) även en vektorautoregressiv modell för 19 länder mellan tidsperioden 1970 och 2008. Analysen visar att i de länder som har en hög andel lån till rörlig ränta får också ränteförändringar en starkare effekt på den privata konsumtionen. Resultatet ligger i linje med de teoretiska resultaten från den analysen, även om resultaten inte bör tolkas som ett bevis för direkta kausala effekter av räntebindingstider på räntekänsligheten.

Brzoza-Brezina, Gelain och Kolasa (2014) analyserar även effekterna av förändringar i den maximalt tillåtna skuldsättningsgraden för de lånande hushållen. De finner att en sådan förändring inte skulle ha någon nämnvärd direkt effekt, men däremot skulle den öka andelen rörliga räntors betydelse för penningpolitikens effektivitet. Det skulle därför också förstärka de förväntade svängningarna på bostadsmarknaden vid förändringar i den nominella räntan.

En viktig slutsats vi kan dra från att studera den moderna makrolitteraturen är att det finns stöd för att räntebindingstider har betydelse för den aggregerade effekten av en ränteförändring. Den privata konsumtionen, huspriser och BNP reagerar kraftigare på penningpolitiken ju större andel av hushållen som har lån till rörlig ränta. Den ef-

8. Rubio (2011) och Brzoza-Brezina, Gelain och Kolasa (2014) hittar mindre effekter av olika räntebindingstider men kvalitativt liknande de som presenteras i Figur 1.

fekten blir dessutom större ju högre belåningsgrad hushållen har. Modellerna säger däremot ingenting om varför vissa hushåll väljer lån till rörlig ränta och andra inte, eller varför rörlig ränta är vanligare i vissa länder än andra.

### 3. Vad driver hushållens val av räntebindingstider?

Valet av räntebindingstid och skillnaden mellan länder beror på flera faktorer. Att hushåll i vissa länder väljer bolån med rörlig ränta i större utsträckning beror till viss del på lånekulturen och de institutionella förutsättningarna i varje land, som kostnader för att lösa in sitt bolån i förtid. I många länder (till exempel Nederländerna, Schweiz, Spanien, Sverige med flera) är kostnaden för att lösa in sitt bolån i förtid utformad som en ränteskillnadsersättning. Andra länder har en låg eller obefintlig kostnad vid förtidsinlösen av bolån (till exempel Japan och USA).<sup>9</sup> Dessutom har vissa länder valt att reglera andelen nyutlåning till rörlig ränta i syfte att reducera hushållens räntekänslighet.<sup>10</sup>

Utöver de här landsspecifika förutsättningarna har teoretiska studier visat att riskaverta och högt belånade hushåll som har en osäker och varierande inkomst och betydande förmögenhetsrisk kan komma att föredra bolån med bunden ränta. Hushåll med mindre lån, mer stabil inkomst och en högre benägenhet att flytta kan samtidigt komma att föredra lån med rörlig ränta.<sup>11</sup> Samma studie visar dessutom att en hög andel bolån till rörlig ränta är mer förmånligt i länder där det är relativt enkelt att fallera på sitt bolån. Studien utgår dock från att hushållen är rationella och bortser från att hushåll kan fatta beslut enbart utifrån hur deras situation ser ut i närtid. Experimentella studier har dessutom visat att personer som i vanliga fall är riskaverta tenderar att bli risktagande när de väljer mellan bundet och rörligt bostadslån.<sup>12</sup>

Empiriska studier har även visat att hushåll tar hänsyn till både den framtida räntenivån på kort sikt (ettåriga ränteförväntningar) och de nuvarande relativa kostnaderna (skillnaden mellan bundna och rörliga bolåneräntor) i beslutet mellan rörliga eller bundna bolåneräntor (se Diagram 5).<sup>13</sup> Att hushållens ränteförväntningar spelar roll kan förklaras med att hushållen tar hänsyn till den förväntade kostnaden för bolånet under hela eller delar av lånets löptid i relation till den risk som hushållet utsätts för. Det finns även studier som visat att hushåll i länder med historiskt volatil inflation, tenderar att föredra bolån till rörlig ränta i större utsträckning (se Diagram 6).<sup>14</sup>

Om de relativa riskerna mellan bunden och rörlig ränta är konstanta över tid är det även troligt att en av de mest betydelsefulla faktorerna för vilken räntebindingstid som hushållen väljer är skillnaden mellan räntan på bolån med bunden och rörlig ränta. Det beror på att ekonomiskt begränsade hushåll bryr sig om lånets nuvarande kostnad, vilket gör att de tenderar att välja bolån med rörlig ränta om detta resulterar i en lägre boendekostnad på kort sikt.<sup>15</sup>

9. För en diskussion om olika länders institutionella förutsättningar, se Lea (2010).

10. Bland annat Belgien och Israel har regleringar som avser att reducera andelen nyutlåning till rörlig ränta i syfte att reducera hushållens räntekänslighet. För detaljer se Financial Stability Review 2014, National Bank of Belgium.

11. Se Campbell och Cocco (2003).

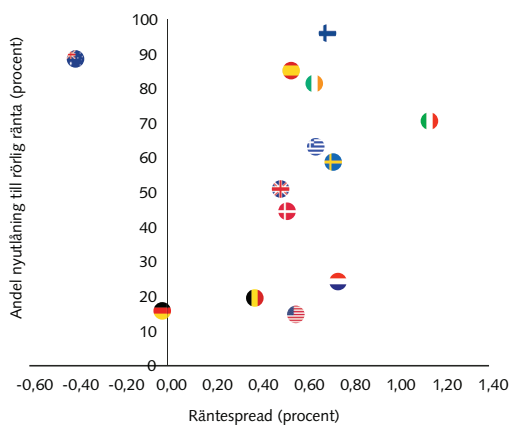
12. Detta beteende kan förklaras utifrån Prospect theory, se Mori, Diaz och Ziobrowski (2009).

13. Även Campbell och Cocco (2003) diskuterar vikten av framtida ränteförväntningar och skillnaden i ränta mellan bundna och rörliga bolån för hushållens val av räntebindingstider.

14. Se Campbell (2013).

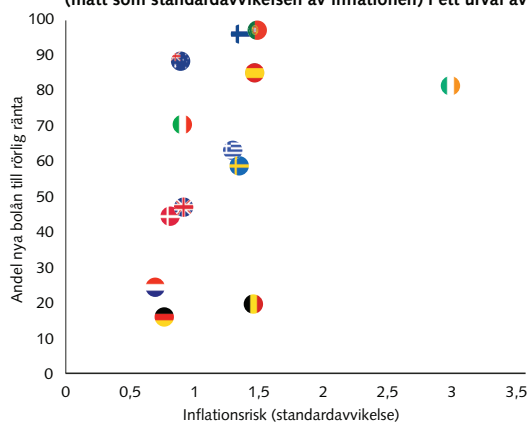
15. Ytterligare en anledning till att hushåll fokuserar på de nuvarande kostnaderna kan vara att kreditgivarna tar hänsyn till någon form skuldjämningskvot i sina beräkningar, vilket ger hushållen incitament att välja rörliga bolån istället för bolån med bunden ränta om skillnaden i ränta mellan dessa två alternativ är stor se till exempel Johnson och Li (2015).

**Diagram 5. Andelen nya bolån till rörlig ränta och skillnaden i räntan på bundna och rörliga bolån (räntespread) i ett urval av länder**



Anm. Diagrammet baseras på historiska genomsnitt (2003–2013) på alla nya bolån med en räntebindningstid på under 1 år. Notera att historiska genomsnitt baseras på olika långa tidsperioder (för detaljer, se Badarinsa et al. (2014)).  
Källor: Badarinsa et al. (2014) och Riksbanken

**Diagram 6. Andelen nya bolån till rörlig ränta och inflationsrisken (mätt som standardavvikelsen av inflationen) i ett urval av länder**

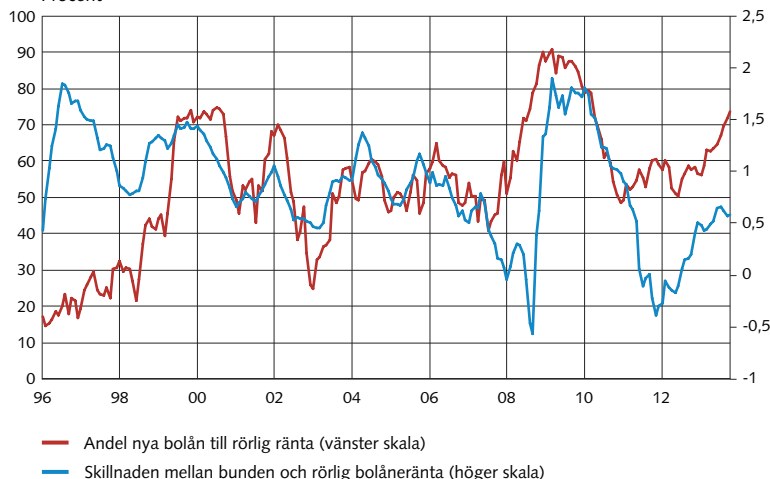


Anm. Diagrammet baseras på historiska genomsnitt (2003–2013) av andelen nyutlåning till en räntebindningstid på under 1 år.  
Källor: Badarinsa et al. (2014), Macrobond och Riksbanken

En delförklaring till att det blivit allt vanligare för svenska hushåll att välja bolån med rörliga räntor skulle alltså kunna vara att det har varit stor skillnad mellan bunden och rörlig bolåneränta under en längre tid. Samtidigt har de institutionella förutsättningarna medfört att det kan bli dyrt att lösa in sitt bolån i förtid.<sup>16</sup>

16. Se Riksbankens remissyttrande om Departementspromemorian Ränteskillnadsersättning m. m. vid bolån (Ds 2013:38), augusti 2013.

**Diagram 7. Andelen nya bolån till rörlig ränta och skillnaden mellan bundna och rörliga bolåneräntor**  
Procent



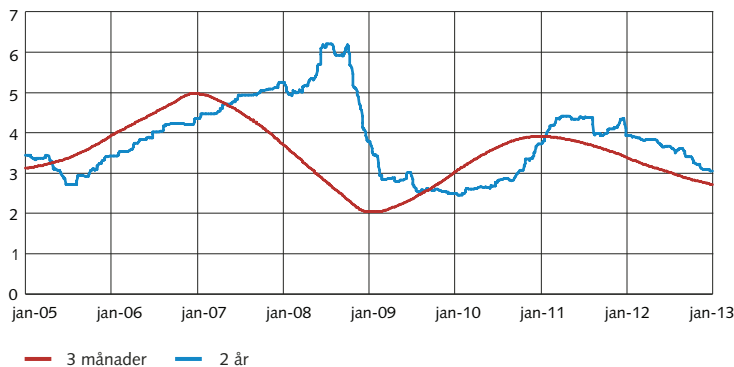
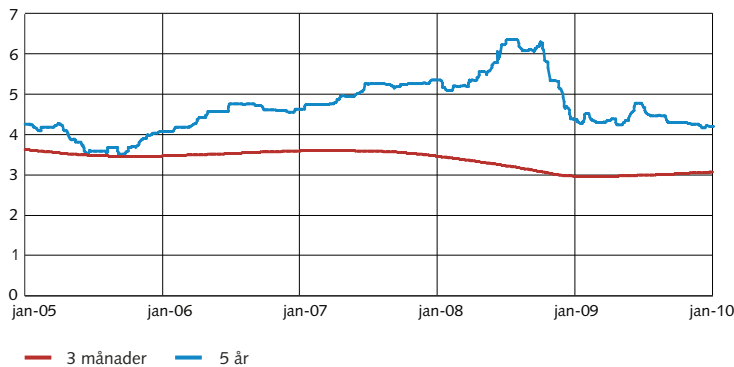
Anm. Lån till rörlig ränta definieras som lån med en räntebindningstid på under 1 år.  
Skillnaden mellan bolån till bunden och rörlig ränta baseras på beräknade volymviktade bolåneräntor.  
Källor: Badarınza et al. (2014) och Riksbanken

En annan möjlig förklaring är att det i Sverige historiskt sett har lönat sig att välja bolån till rörlig ränta framför bolån med lite längre räntebindningstider. I Diagram 8 nedan jämför vi räntan för ett bundet lån på 2 respektive 5 år med den ränta kunden skulle ha betalat för ett lån med en ränta som varit bunden på 3 månader under motsvarande period. Resultatet visar att det inte någon gång under perioden januari 2005 till januari 2010 hade lönat sig att binda på 5 år jämfört med 3 månader. Istället hade en kund som valt att binda räntan på 5 år i genomsnitt betalat 1,3 procentenheter mer i ränta. För ett lån på en miljon kronor hade det medfört 13 000 kr högre räntekostnader per år eller 65 000 kr under 5 år.

Det finns dock perioder då det varit mer gynnsamt att binda räntan på 2 år, vilket visas i diagrammet där den blå linjen (3 månader) under vissa perioder ligger över den röda linjen (2 år).



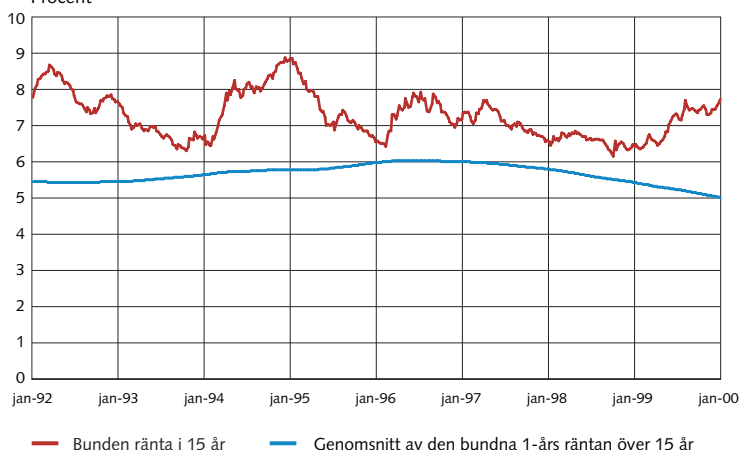
**Diagram 8. Röntan för ett bundet lån jämfört med den totala röntan för ett lån med 3 månaders röntebindningstid under motsvarande tidsperiod**  
Procent



Anm. Vid varje givet datum jämförs den bundna röntan med vad röntan hade varit om du valt 3 månaders röntebindningstid under motsvarande period, det vill säga under 5 eller 2 år. Röntorna är ett snitt av de svenska bostadsinstitutens publicerade listräntor.  
Källa: Riksbanken.

Även i andra länder har det historiskt sett lönat sig att välja bolån till rörlig rönta istället för bolån till bunden rönta till exempel i USA (se Diagram 9). Det har det gjort trots att myndigheterna i USA länge uppmuntrat bolånetagare att välja bolån till bunden rönta.<sup>17</sup>

**Diagram 9. Röntan i USA för ett bundet lån på 15 år jämfört med den totala röntan för ett lån med ett års röntebindningstid under motsvarande tidsperiod**  
Procent



Anm. Vid varje givet datum jämförs den bundna 15-års röntan i USA med vad röntan hade varit vid valet av en ettårig bolånerönta under motsvarande period. Röntorna är ett snitt från Freddie Macs Primary Mortgage Market Survey (PMMS).  
Källor: Macrobond och Riksbanken

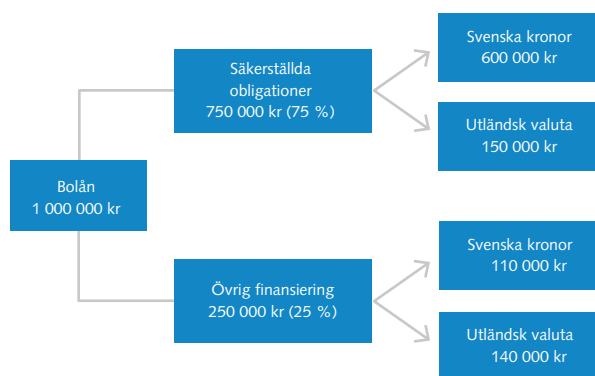
17. Under depressionen i USA på 1930-talet fallerade många banker på grund av att de inte kunde refinansiera sina bolån. Detta ledde i sin tur att myndigheterna började förespråka bolån till längre röntebindningstider genom diverse regleringar som till viss del lever kvar än i dag. För detaljer se Ligon och Michel (2014).

Det är även möjligt att hushållen har låga<sup>18</sup> och allt för optimistiska förväntningar när det gäller den framtida utvecklingen av boräntorna efter den senaste perioden av låga räntor. Om det är så skulle det kunna påverka för hur lång tid hushållen väljer att binda räntan.<sup>19</sup> En ytterligare möjlig förklaring skulle kunna vara att bankerna, av någon anledning styr kundernas val av räntebindningstider i sin rådgivning. Enligt bankerna sker det dock normalt ingen sådan styrning utan de erbjuder en individanpassad rådgivning där det i slutändan är kunderna och deras preferenser som styr hur länge de väljer att binda räntan (se nästa kapitel).

#### 4. Hur ser bankerna på hushållens räntebindningstider?

Det är även intressant att studera om hushållens val av räntebindningstider påverkar hur bankerna finansierar sina bolån. Svenska banker finansierar bolån genom att främst ge ut säkerställda obligationer i både kronor och i utländsk valuta (se Diagram 10). Eftersom merparten av alla bolån i dag har räntebindningstider under 5 år antar bankerna normalt att kunderna i deras bolånestock behåller sina bolån ungefär lika länge oavsett vilken räntebindningstid de har. Löptiden på bankernas säkerställda obligationer är därför typiskt sett densamma i dag oavsett vilken räntebindningstid kunderna väljer.<sup>20</sup>

Diagram 10. Exempel på hur en svensk bank finansierar ett bolån



Källor: SCB och Riksbanken

För närvarande är löptiden på bankernas nyemitterade säkerställda obligationer cirka 4 år (se Diagram 11). Det är betydligt kortare än den kontraktuella löptiden på ett bolån som ligger mellan 30 och 50 år.<sup>21</sup>

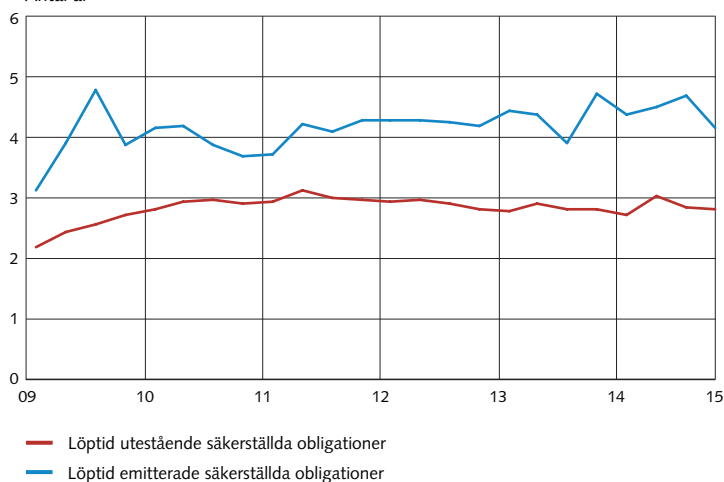
18. Se Ekonomirapport från SKOP om hushållens ränteförväntningar, 17 mars 2015.

19. Se Kahneman, Slovic och Tversky (1982) och Case et al. (2012).

20. Bankerna använder dock ränteswappar för att matcha de inkommande räntebetalningarna som de erhåller från kunderna med deras utgående räntebetalningar till investerare. Det gör de för att neutralisera den ränterisk som annars skulle uppstå.

21. Den svenska bolånemarknaden 2013. Finansinspektionen. Räntebindningstiden på lånet kan däremot variera från 3 månader till 5 år.

Diagram 11. Löptiden på utestående och emitterade säkerställda obligationer  
Antal år



Anm. Diagrammet omfattar sju av de åtta emittenter som är aktiva på den svenska marknaden för säkerställda obligationer. De är Handelsbanken/Stadshypotek, Landshypotek, Länsförsäkringar Hypotek, Nordea/Nordea Hypotek, SBAB, SEB, Swedbank/Swedbank Hypotek. Skandiabanken emitterar även på den svenska marknaden sedan maj 2014.  
Källa: ASCB/Bankföreningen

Samtliga banker uppger att den främsta orsaken till att så många bolån har 3 månaders räntebindningstid är att kunderna letar efter den lägsta räntan. När kunderna jämfört räntorna så har den lägsta räntan vanligtvis varit rörlig ränta (3 månaders räntebindningstid). Andra faktorer som påverkar att kunderna väljer rörlig ränta är att de inte blir inlåsta och eventuellt måste betala ränteskillnadsersättning om de vill sälja sin bostad eller byta bank. Oavsett hur länge kunderna väljer att binda räntan så poängterar bankerna att dagens kunder är betydligt mer insatta i bolåneaffären än tidigare. Det beror bland annat på att media uppmanat kunderna att förhandla på bolånen, samt att det blivit lättare för kunderna att jämföra räntorna mellan banker.

Enligt storbankerna styr bankerna normalt inte kunden i sin rådgivning på ett sätt som påverkar hur länge de väljer att binda sin ränta, varken via intern prissättning eller via annan aktiv styrning. Den rådgivning som ges baseras på en sammanvägning där en mängd individuella faktorer hos kunden spelar in som belåningsgrad, inkomst och sparande.

Men även bankerna ser risker med att merparten av alla kunder väljer kort räntebindningstid eftersom de blir betydligt mer känsliga för om räntan skulle ändras än om de skulle låna till en fast ränta. För att sprida riskerna råder därför bankerna ofta kunderna att dela upp lånet och ha en viss del av lånet till fast ränta. En annan populär åtgärd för att minska räntekänsligheten är att erbjuda kunden att komplettera den rörliga räntan med ett räntetak som är bundet under exempelvis 5 år. På så vis får kunderna dra nytta av den korta räntebindningstiden samtidigt som de är försäkrade mot en kraftig uppgång i räntorna.

Det skulle enligt bankerna vara svårt att erbjuda lån med räntebindningstider upp mot de 20 till 30 år som finns i andra länder eftersom det inte finns någon efterfrågan bland bankkunderna att teckna så långa räntebindningstider. Bankerna har tidigare erbjudit lån med en räntebindningstid på 10 till 16 år, men efterfrågan bland kunderna visade sig vara mycket låg bland annat på grund av potentiellt höga ränteskillnadsersättningar. Därför slutade bankerna att erbjuda dessa lån.

Om kunderna däremot skulle börja efterfråga bolån med längre räntebindningstider än i dag, och bankerna därmed kan anta att kunderna behåller sina bolån längre i banken, så kan det finnas incitament för bankerna att utöka löptiden på sin finansiering. Det kan i sin tur minska bankernas refinansieringsrisker vilket är positivt ur finansiell stabilitetssynpunkt. Därmed skulle det även finnas en koppling mellan långa räntebindningstider och säkerställda obligationer med lång löptid.

## 5. Analys av mikrodata

Riksbanken har analyserat mikrodata från Finansinspektionens bolåneundersökning (BLU) för att se vilka hushåll som är benägna att välja bolån till rörlig ränta. BLU-data bygger på inrapporterad data från de största bankerna<sup>22</sup> och täcker alla nya lån under inrapporteringsperioden.

BLU-datan innehåller detaljerad data om innehållet i nya bolånetagares kontrakt samt data på både hushållets karakteristika och om bostaden som de lånar till. Datan inkluderar storlek, räntesats och bindningstid för upp till fyra bottenlån och eventuellt ett blacolån och/eller ett topplån.

I Tabell 1 nedan ser vi de variabler som använts i analysen tillsammans med deras median- och medelvärden.

**Tabell 1. Variabler på hushållsnivå och dess median- och medelvärden**

VARIABEL	MEDIAN	MEDELVÄRDE
Disponibelinkomst (kr/mån)	35 808	39 506
Kvar-att-leva-på (kr/mån)	13 726	19 596
Ålder	43	44
Antal sökande	2	1,63
Transaktionspris (kr)	1 810 000	2 396 151
Bottenlån (kr)	650 000	990 494
Topplån (kr)	122 500	179 905
Blacolån (kr)	115 194	159 604
Total skuld (kr)	1 329 557	1 710 233
Ränta på bottenlånet (procent)	2,66	2,71
Ränta på topplånet (procent)	3,75	3,51
Ränta på blacolånet (procent)	5,25	4,98
Räntebetalningar på bottenlånet (kr/mån)	1 453	2 167
Räntebetalningar på topplånet (kr/mån)	361	516
Räntebetalningar på blacolånet (kr/mån)	483	643
Totala månadsvisa räntebetalningar som andel av disponibelinkomst (procent)	9,23	10,50
Belåningsgrad (procent)	73	65
Skuldkvot (procent)	327	360
Sannolikhet för fallissemang (procent)	0,11	0,44
Andelen bottenlån till rörlig ränta (procent)	100	66
Andelen topplån till rörlig ränta (procent)	100	95
Andelen blacolån till rörlig ränta (procent)	100	92

Anm. Bygger på BLU-data från 2009, 2011, 2012, 2013 och 2014. Totalt antal observationer är 89 017.  
Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

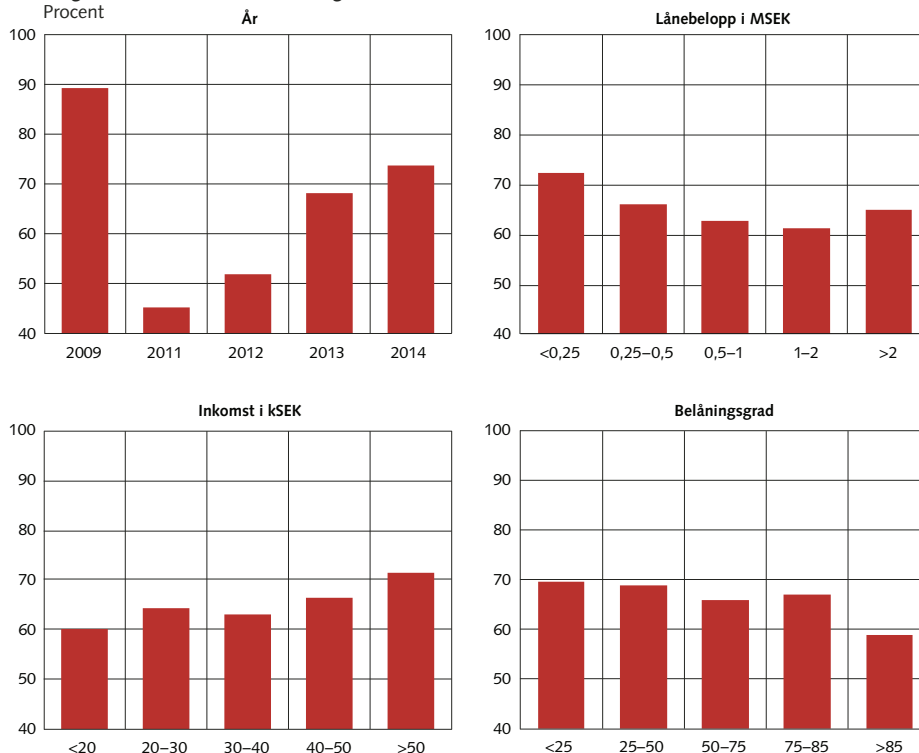
Som vi ser i Tabell 1 är medianhushållet ett hushåll med två personer med en sammanlagd disponibel inkomst på 35 808 kr. Medianhushållets huvudsökande är 43 år och tar ett bottenlån på 650 000 kr. Hushållets belåningsgrad är 73 procent och skuldkvoten är cirka 327 procent.

### *Deskriptiv analys av räntebindningstider*

Eftersom hushåll kan ta ut mer än ett bolån, (till exempel två bottenlån eller ett bottenlån och ett topplån), så kan vi räkna ut andelen lån till rörlig ränta på hushållsnivå. Det kan vi sedan använda för att analysera valet av räntebindningstid. Fortsättningsvis kommer rörlig ränta vara definierad som en ränta med 3 månaders bindningstid.

22. En av bankerna deltog inte i undersökningen 2009.

Diagram 12. Andelen bolån till rörlig ränta  
Procent



Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

Diagram 12 visar den (obetingade) genomsnittliga andelen lån till rörlig ränta efter år, månadsinkomst (i tusental kronor), lånets storlek (i miljoner kronor) och belåningsgrad (i procent). Vi kan se att andelen lån till rörlig ränta ökar med inkomsten, och minskar med både det lånade beloppet och belåningsgraden. Dessutom finns det stor variation över tid, vilket sannolikt beror på skillnaden i nivå mellan rörliga och fasta räntor och på förväntningar om hur räntan kommer att utvecklas i framtiden. År 2009 när räntorna föll snabbt som svar på finanskrisen hade nästan alla nya lån rörlig ränta. 2011 när räntorna började stiga igen valde istället mindre än hälften rörlig ränta (se även diagram 7).

Nedan har vi undersökt hur räntenivå och marknadsförväntningar påverkar hushållens val av räntebindningstid mer utförligt. Det bör noteras att lägre inkomster och större lån uppskattas att öka benägenheten att binda räntan i modellen av Campbell och Cocco (2003), där ränteförväntningar och den nuvarande ränteskillnaden är viktiga faktorer.

### En regressionsmodell för val av räntebindningstid

Den deskriptiva analysen visar ett tydligt mönster i hushållens val mellan rörlig och fast ränta men för att vidare analysera de mönster vi hittar fördjupar vi analysen med hjälp av regressionsmetoder. Som vi nämnt tidigare, är det sannolikt att både dagens räntenivå och förväntningar om framtida räntor har betydelse för hur benägna hushållen är att teckna bolån till fast ränta. Vi testar dessa hypoteser genom att inkludera både nivån på den korta räntan samt lutningen på avkastningskurvan i regressionen. För varje period använder vi avkastningen på en stadsobligation med 3 månaders löptid som nivån på den korta räntan. Skillnaden i avkastning mellan stadsobligationer med 5 års och 3 månaders löptid används som lutningen på avkastningskurvan. Utöver nivå och lutning på avkastningskurvan inkluderar vi även ett mått på kurvaturen, vilken vi definierar som skillnaden i avkastning mellan stadsobligationer med 3 månaders löptid och stadsobligationer med 3 års löptid. Eftersom vi inkluderar alla de här variablerna i regressionen samtidigt är det viktigt att notera att effekten på nivån ska tolkas som ett parallellskift i avkastningskurvan med oförändrad lutning och kurvatur. Effekten på lutningen ska tolkas på samma sätt, det vill säga som en förändring i den långsiktiga räntenivån medan kortare räntor hålls konstanta. Slutligen tolkar vi effekter på kurvaturen i avkastningskurvan som hur snabbt den korta räntan anpassar sig till sin långsiktiga nivå.

Lutningen på avkastningskurvan reflekterar hushållens förväntningar om hur räntan kommer att utvecklas. Fördelen med att använda avkastningen på stadsobligationer är att de är observerbara av hushållen samtidigt som de bestäms exogent. Om vi skulle använda de faktiska räntorna som varje hushåll betalar skulle vi få ett endogenitetsproblem, eftersom lånevillkoren beror på vilka egenskaper hushållet har till exempel hur sannolikt det är att det skulle gå i konkurs. Dessutom kan vi endast observera räntorna på det lån som tecknades av låntagaren, och inte på alternativa kontrakt som banken kan ha erbjudit låntagaren.<sup>23</sup> Ett viktigt antagande i analysen är alltså att bolåneräntor till olika bindningstid bestäms av avkastningskurvan på stadsobligationer, vilket vi hittar tydliga bevis för i vårt dataset.<sup>24</sup>

Utöver detta kontrollerar vi för hushållens disponibla inkomst, diskretionära inkomst, ålder, sannolikhet för fallissemang (PD), skuldkvot (LTI), belåningsgrad (LTV), lånat belopp, om låntagaren bor i en storstadsregion (Stockholm, Göteborg, Malmö), om det finns fler än ett bottenlån och om det finns topp- och/eller bottenlån.<sup>25</sup> Den beroende variabeln är hushållens andel lån till rörlig ränta. Resultaten redovisas i Tabell 2.

Alla variabler är signifikanta på enprocentsnivån bortsett från PD som har ett p-värde på 0,126. De skattade effekter av avkastningskurvans komponenter intuitiva och enligt förväntan. Ett skift i avkastningskurvan har en negativ effekt på andelen rörliga lån. En högre lutning med en given nivå och kurvatur minskar incitamenten att binda räntan och ökar därmed andelen rörliga lån, medan denna andel minskar vid en högre kurvatur på avkastningskurvan.

**Tabell 2. Val av räntebindingstid**

BEROENDE VARIABEL: ANDEL LÅN TILL RÖRLIG RÄNTA		EST	SE
Nivå (tre månaders löptid)		-0,155	0,003
Lutning (5 år minus 3 månaders spread)		0,205	0,017
Kurvatur (3 år minus 3 månaders spread)		-0,152	0,021
Log disponibel inkomst		0,097	0,005
Log diskretionär inkomst		0,003	0,001
Log lånebelopp		-0,009	0,002
Log LTV		-0,012	0,003
Log PD		-0,001	0,001
Bor i Stockholm, Göteborg eller Malmö		0,039	0,003
Huvudsökandes ålder	Nivå	0,028	0,002
	Kvadrat/100	-0,053	0,005
	Kub/1000	0,003	0,000
Antal sökande	1		Benchmark
	2	-0,070	0,004
	3 eller fler	-0,093	0,017
Mer än 1 bottenlån		-0,107	0,004
Har topplån		-0,032	0,004
Har blancolån		-0,057	0,005
Konstant		-0,507	0,056
Observationer			89,017
R <sup>2</sup>			0,147

Anm. Regressionen inkluderar även dummyvariabler för banker. Standardfel i kolumn 3 är robusta för heteroskedasticitet.

Regressionen bekräftar resultaten från den deskriptiva analysen. Högre inkomst ger en större andel lån till rörlig ränta, medan högre lånebelopp eller högre LTV ger en högre andel lån till bunden ränta. Ålder har en icke linjär effekt. Upp till 42 år så ökar andelen rörliga lån medan den minskar efter 42 års ålder.

23. Att imputera saknade värden skulle kunna vara en väg framåt, se exempelvis Bacon and Moffatt (2012). Även imputerade räntor är dock sannolikt endogena i valet av räntebindingstid.

24. Närmare bestämt förklaras 66 procent av variationen i den observerade räntan i kontraktsdatat av stadsobligationernas avkastningskurva som förklarande variabler.

25. På grund av begränsningar i data kan vi inte inkludera riskaversion eller portföljvalsmotiv.

För att undersöka om valet av räntebindningstid beror på skuldsättning använder vi den skattade regressionsmodellen för att simulera andelen lån till rörlig ränta för flera olika typer av hushåll. Vi definierar fyra olika typer av hushåll med fyra olika skuldkvoter:

1. Låg (kring 15:e percentilen)
2. Mellan (kring 50:e percentilen)
3. Hög (kring 85:e percentilen)
4. Mycket hög (LTI på mellan 10 och 15)

Vi låter ränteeffekten motsvara 2014 års värden för att kunna fokusera på skillnaderna i kovariater mellan olika typer. Tabell 3 visar värden och simulerade proportioner för respektive hushållstyp.

**Tabell 3. Val av räntebindningstid för fyra typer av hushåll**

	LÅG SKULDKVOT	MELLAN SKULDKVOT	HÖG SKULDKVOT	MYCKET HÖG SKULDKVOT
Skuldkvot (interval, %)	110–171	301–354	515–630	1000–1500
Inkomst (kr/mån)	35 558	38 911	40 871	37 004
KALP <sup>26</sup> (kr/mån)	22 511	19 547	17 981	10 224
Lånevolym (kr)	436 034	942 522	1 659 713	2 218 752
Belåningsgrad (%)	56,5	69,2	72,7	76,1
Fallissemangssannolikhet (%)	0,4	0,4	0,53	0,48
Huvudsökandes ålder	48	43	42	46
Antal ansökande	1,64	1,67	1,57	1,49
Storstad (%)	21,5	41,0	63,7	62,7
Antal bottenlån	1,20	1,58	1,81	1,77
Topplån (%)	10,8	15,1	15,2	19,5
Blancolån (%)	7,3	9,0	7,2	4,8
Predikterad andel bolån till rörlig ränta i procent	77	76	76	75
Antal hushåll	8 903	8 903	8 903	1 266

Tabell 3 visar att det nästan inte är någon skillnad i de fyra olika typernas benägenhet att teckna lån till rörlig ränta, trots att det finns betydande skillnader mellan deras lånebelopp och inkomst. Till exempel lånar hushållen med hög skuldkvot mer än de med låg skuldkvot, både i nivå och som andel av bostadens värde, vilket regressionsmodellen predicerar skall ge en lägre andel rörliga lån. Samtidigt karaktäriseras hushållen med hög skuldkvot av högre inkomst och att de oftare bor i en storstadsregion. Det ökar deras benägenhet att teckna lån till rörlig ränta och motverkar effekten av den höga skuldsättningen. Därför är det viktigt att ta hänsyn till korrelationerna mellan kovariaterna vid den här typen av analys.

### Priselasticiteten för räntebindningstider

För att vidare analysera hur räntan påverkar valet av räntebindningstid använder vi återigen vår regressionsmodell. Den här gången använder vi modellen för att simulera priselasticiteten för val av räntebindningstid. Den egna priselasticiteten för efterfrågan på rörliga lån ger oss den procentuella förändringen i kvantiteten lån till rörlig ränta för en given procentuell förändring i räntan på korta lån. Eftersom vår regression modellerar andelen lån med rörlig ränta, kan vi enkelt räkna ut elasticiteten.<sup>27</sup>

Den egna priselasticiteten för lån med rörlig ränta skattas till -0,67 med ett standardfel på 0,01. Det betyder att om den rörliga räntan ökar med 1 procentenhet medan den fasta räntan är konstant så minskar kvantiteten rörliga lån med 0,67 procent. Den egna priselasticiteten för lån till fast ränta skattas till -1,18 med ett standardfel på 0,10.

26. KALP står för "kvar att leva på".

27. Notera att vi kan skriva vår regression som  $y = \frac{Q_s}{Q_s + Q_l} = \alpha P_s + \beta (P_l - P_s)$ , där  $Q$  är kvantitet,  $P$  är pris, och  $s$  och  $l$  indexerar korta och långa räntor. Utifrån detta kan vi visa att egenpriselasticiteten för korta räntor är  $\varepsilon_s = \frac{\partial Q_s}{\partial P_s} \frac{P_s}{Q_s} = \frac{(\alpha - \beta) P_s}{y(I - y)}$ , och för långa räntor:  $\varepsilon_l = \frac{\partial Q_l}{\partial P_l} \frac{P_l}{Q_l} = -\frac{\beta P_l}{y(I - y)}$ .

Elasticiteten har ett absolut värde som är större än 1, vilket innebär att efterfrågan på lån till fast ränta är elastisk. Däremot är efterfrågan på lån till rörlig ränta oelastisk, och därför påverkas mindre av prisändringar.

Sammanfattningsvis så beror hushållens val av räntebindningstid på räntan i dag och på hur de förväntar sig att räntenivåerna kommer att se ut framöver. Valet av räntebindningstid beror även på hushållens egenskaper, såsom inkomst, ålder och skuldsättning men i en lägre utsträckning jämfört med ränteeffekterna. Eftersom valet av räntebindningstid huvudsakligen beror på priset på korta relativt långa lån, skulle efterfrågan på lån till fast ränta kunna stimuleras genom att man minskar skillnaden i räntenivåer mellan fast och rörlig ränta.

## 6. Stresstest

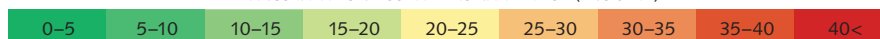
För att undersöka hur sårbara högt skuldsatta hushåll med en hög andel lån till rörlig ränta är delar vi upp hushållen utifrån andelen lån till rörlig ränta och skuldkvot.<sup>28</sup> På så sätt kan vi beräkna hur hushållen är fördelade (se Tabell 3). För varje grupp bolåntagare beräknas sedan medianlåntagarens räntekvot. Räntekvoten används sedan för att färgkoda tabellen. Ju högre räntekvot desto intensivare röd färg. En låg räntekvot får istället en grön färg. Tabell 3 illustrerar således både andelen hushåll (siffran) och medianlåntagarens räntekvot (färgen) för nya bolåntagare, sorterat på andelen lån till rörlig ränta och skuldkvot.

I Tabell 4 ser vi att cirka 23 procent av alla hushåll i stickprovet har en skuldkvot på över 500 procent. 80 procent av hushållen har över 60 procent av sina lån till en räntebindningstid på under 1 år. Det innebär i sin tur att cirka 19 procent av hushållen har en skuldkvot på över 500 procent och dessutom en räntebindningstid på under ett år för över 60 procent av lånen. Samtidigt ser vi att endast en liten andel av hushållen har en räntekvot på över 30 procent vid lånetillfället och att hushåll som bara har bolån till en räntebindningstid på under 1 år (100 procent) i regel har en låg räntekvot.

**Tabell 4. Andelen hushåll i procent utifrån andelen lån till rörlig ränta och skuldkvot**  
Färgkodning utifrån medianhushållets räntekvot

		ANDEL LÅN TILL RÖRLIG RÄNTA I PROCENT							
		0–10	10–20	20–40	40–60	60–80	80–99	100	TOTALT
SKULDKVOT I PROCENT	0–100	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	4,0	5,5
	100–200	1,4	0,7	0,6	0,9	0,9	0,9	10,4	15,8
	200–300	1,1	0,8	0,9	1,5	1,2	1,6	12,9	20,0
	300–400	1,1	0,8	0,9	1,4	1,1	1,8	12,7	19,8
	400–500	0,7	0,6	0,7	1,2	0,9	1,5	10,7	16,3
	500–600	0,5	0,4	0,5	0,7	0,6	0,8	7,3	10,6
	600–700	0,2	0,2	0,2	0,4	0,3	0,5	3,8	5,7
	700–800	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	1,8	2,5
	800–900	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	1,0	1,3
	900–1 000	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,5	0,7
	> 1 000	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	1,2	1,7
Totalt		5,8	3,7	4,3	6,6	5,8	7,7	66,2	100

FÄRGSKALA FÖR HUSHÅLLENS RÄNTEKVOT (PROCENT)



Anm. Beräkningarna bygger på hushållens totala skulder utifrån stickprovsdata på nya lån tagna under perioderna 27 augusti–3 september 2014 och 25 september–2 oktober 2014. För detaljer, se Finansinspektionens rapport "Den svenska bolånemarknaden 2015".

Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

28. Detta utifrån stickprovsdata på nya lån tagna under perioderna 27 augusti–3 september 2014 och 25 september–2 oktober 2014. För detaljer, se Finansinspektionens rapport "Den svenska bolånemarknaden 2014".



Därefter undersöker vi betalningsförmågan hos hushåll med kort räntebindnings- tid genom att göra ett stresstest. I stresstestet stiger räntan på bolån med en räntebindningstid på under 1 år från cirka 2,7 procent till 8 procent under en ettårs- period under vilken inkomsterna antas vara konstanta.<sup>29</sup> Råntestressen är tänkt att simulera en övergående räntechock på cirka 1 år.

Stresstestet visar att majoriteten av de nya bolånetagarna i stickprovet fortfarande skulle ha en räntekvot under 30 procent (se Tabell 5). Testet visar samtidigt att högt belånade hushåll med en hög andel lån till rörlig ränta får en kraftigt förhöjd räntekvot. För de cirka 19 procent av de nya bolånetagarna som har över 60 procent av lånen till rörlig ränta och en skuldkvot på över 500 procent, stiger räntekvoten med i genomsnitt med 22 procentenheter. Cirka 5 procent av hushållen i stickprovet får en räntekvot på över 40 procent (mörkröd färg i Tabell 5). Utan en stressad ränta hade bara cirka 0,4 procent med en räntekvot över 40 procent.

Om låneräntorna skulle stiga till 8 procent visar våra beräkningar vidare att bolånetagarna i stickprovet kan komma att minska sin konsumtion med upp till 11,5 procent- enheter<sup>30</sup> i förhållande till sina disponibla inkomster om de endast skulle anpassa sig till de högre räntebetalningarna genom att dra ner på sin konsumtion.<sup>31</sup>

**Tabell 5. Andelen hushåll i procent utifrån andelen lån till rörlig ränta och skuldkvot**

Färgkodning utifrån medianhushållets räntekvot om räntan på lån med en räntebindningstid på under ett år stiger till 8 procent

		ANDEL LÅN TILL RÖRLIG RÄNTA I PROCENT							
		0-10	10-20	20-40	40-60	60-80	80-99	100	TOTALT
SKULDKVOT I PROCENT	0-100	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	4,0	5,5
	100-200	1,4	0,7	0,6	0,9	0,9	0,9	10,4	15,8
	200-300	1,1	0,8	0,9	1,5	1,2	1,6	12,9	20,0
	300-400	1,1	0,8	0,9	1,4	1,1	1,8	12,7	19,8
	400-500	0,7	0,6	0,7	1,2	0,9	1,5	10,7	16,3
	500-600	0,5	0,4	0,5	0,7	0,6	0,8	7,3	10,6
	600-700	0,2	0,2	0,2	0,4	0,3	0,5	3,8	5,7
	700-800	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	1,8	2,5
	800-900	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	1,0	1,3
	900-1 000	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,5	0,7
	> 1 000	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	1,2	1,7
Totalt		5,8	3,7	4,3	6,6	5,8	7,7	66,2	100

FÄRGSKALA FÖR HUSHÅLLENS RÄNTEKVOT (PROCENT)

0-5	5-10	10-15	15-20	20-25	25-30	30-35	35-40	40<
-----	------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-----

Anm. Beräkningarna bygger på hushållens totala skulder utifrån stickprovdata på nya lån tagna under perioderna 27 augusti -3 september 2014 och 25 september-2 oktober 2014. För detaljer se Finansinspektionens rapport "Den svenska bolånemarknaden 2015". Den stressade räntekvoten är beräknad utifrån en låneränta på 8 procent för andelen bolån till rörlig ränta. Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

## 7. Slutsats

Vår analys visar att andelen bolån till rörlig ränta fortsätter att öka i Sverige. Samtidigt är den höga andelen bolån till rörlig ränta inte unik ur ett internationellt perspektiv. Den höga andelen bolån till rörlig ränta skulle kunna medföra en stabilitetsrisk, både för makroekonomin och för den finansiella stabiliteten, om hushållen kraftigt drar ned på sin konsumtion vid en oväntad ränteuppgång.

Genom att analysera mikrodata ser vi att det är hushåll med höga inkomster och låga skulder som är mest benägna att välja rörliga räntor på sina bolån. Vi ser även att förväntningar om en högre ränta i framtiden gör att hushållen blir mer benägna att binda

29. Antagandet att räntan stiger till 8 procent under ett års tid medför att hushåll med en räntebindningstid kortare än ett år inte omfattas av räntestressen. Då inte alla lån i stickprovet har rörlig ränta medför detta att den genomsnittliga räntan för de nya bolånetagarna blir cirka 7 procent.

30. Baseras på den andelsviktade genomsnittliga ökningen av räntekvoten för hushåll i Finansinspektionens bolåneundersökning 2014.

31. Beräkningarna utgår således från att hushållen inte använder sparade medel för att hantera en kraftig uppgång i låneräntorna.

räntan. Analysen visar att det huvudsakligen är de hushåll med hög motståndskraft mot högre ränteutgifter som i högst utsträckning tecknar bolån till rörlig ränta.

Ett stresstest visar att högt belånade hushåll med en hög andel lån till rörlig ränta får en kraftigt förhöjd räntekvot. För de cirka 20 procent av de nya bolånetagare som har över 60 procent av lånen till rörlig ränta och en skuldkvot på över 500 procent stiger räntekvoten med i genomsnitt 22 procentenheter.

## Referenser

- Bacon, P.M. och P.G. Moffatt (2012). "Mortgage Choice as a Natural Field Experiment on Choice under Risk", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 44 (7).
- Badarinza, C., Campbell, J.Y. och Ramadorai, T (2014), "What Calls to ARMs? International Evidence on Interest Rates and the Choice of Adjustable-Rate Mortgages", Working Paper.
- Brzoza-Brzezina, M. Gelain, P. och Kolasa, M. (2014), "Monetary and macroprudential policy with multi-period loans," *Norges Bank Working Paper 16/2014*.
- Calza, A., Monacelli, T. och Stracca, L. (2013) "Housing finance and monetary policy", *Journal of the European Economic Association* vol. 11 (1).
- Campbell, J.Y. (2013), "Mortgage Market Design", *Review of Finance*, vol. 17 (1).
- Campbell, J.Y. och Cocco, J. (2003), "Household Risk Management and Optimal Mortgage Choice", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 118 (4).
- Case, K. Shiller, R. och Thompson, A. (2012). "What Have They Been Thinking? Home Buyer Behavior in Hot and Cold Markets", *NBER Working Paper No. 18400*.
- Den svenska bolånemarknaden 2013, rapport, Finansinspektionen, april 2014.
- Den svenska bolånemarknaden 2014, rapport, Finansinspektionen, april 2015.
- Financial Stability Review 2014, National Bank of Belgium, maj 2014.
- Iacoviello, M. (2005), "House Prices, Borrowing Constraints and Monetary Policy in the Business Cycle", *American Economic Review*, vol. 95 (3).
- Johnson, K.W. och Li, G. (2015) "Are adjustable-rate mortgage borrowers borrowing constrained?", *Real Estate Economics*, forthcoming.
- Kahneman, Slovic och Tversky (1982). "Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases", New York and Cambridge: Cambridge University Press.
- Kiyotaki, N. och Moore, J. (1997). "Credit Cycles". *Journal of Political Economy*, vol. 105 (2).
- Lea, M. (2010), "International Comparison of Mortgage Product Offerings", *Research Institute for Housing America*, september 2010.
- Ligon, J. och Michel, N. (2014), "Why Is Federal Housing Policy Fixated on 30-Year Fixed-Rate Mortgages?", *The Heritage Foundation*, Backgrounder No. 2917, juni 2014.
- Mori, M, Diaz, J. och Ziobrowski, A. (2009). "Why Do Borrowers Choose Adjustable-Rate Mortgages over Fixed-Rate Mortgages? A Behavioral Investigation". *International Real Estate Review*, vol. 12 (2).
- Riksbankens remissyttrande om Departementspromemorian Rätteskillnadsersättning m.m. vid bolån (Ds 2013:38), augusti 2013.
- Rubio, M. (2011), "Fixed- and variable-rate mortgages, business cycles, and monetary policy", *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 43 (4).
- SKOP (2015), "Hushållens ränteförväntningar", *Ekonomirapport från SKOP*, mars 2015.