

FÖRDJUPNING

De amerikanska hushållens sparkvot

De amerikanska hushållens konsumtion motsvarar drygt 70 procent av BNP och deras beslut om att konsumera eller spara har därmed en stor betydelse för den ekonomiska utvecklingen. I mitten på 1980-talet var de amerikanska hushållens sparkvot ca 10 procent.⁹ Därefter föll den till som lägst ca 1 procent i mitten av 2000-talet (se diagram 66). Sedan finanskrisen inleddes har de amerikanska hushållen snabbt ökat sitt sparande. I februari 2011 var sparkvoten 5,8 procent, och den börjar nu närma sig genomsnittet sedan 1960 på 7 procent (se tabell 7). Hushållens ökade sparande har hållit tillbaka konsumtionen som i reala termer är i stort sett på samma nivå som i slutet av 2007. I denna fördjupning analyseras de senaste decenniernas utveckling av sparkvoten samt hur den förväntas utvecklas i framtiden.

Tabell 7 De amerikanska hushållens sparkvot

Procent av disponibel inkomst

	1960- talet	1970- talet	1980- talet	1990- talet	2000- talet	2000- 2007	2008- 2010	1960- 2010
Genomsnittlig sparkvot	8,3	9,6	8,6	5,5	3,2	2,7	5,3	7,0

Källor: Bureau of Economic Analysis och Konjunkturinstitutet.

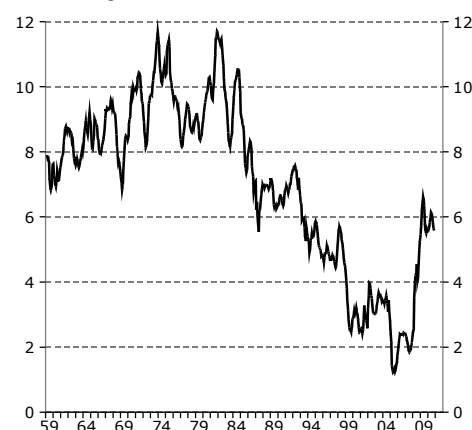
EKONOMISK TEORI OM HUSHÅLLENS SPARANDE

Hushållens sparandebeslut drivs av en rad olika faktorer. De viktigaste är att kunna finansiera konsumtionen efter pensioneringen, försiktighetssparande relaterat till en osäker framtid, sparande för att lämna arv efter sig till kommande generationer och sparande för att ha råd att investera i bostad, bil etcetera. Många analyser av hushållens sparande- och konsumtionsbeslut utgår ifrån olika versioner av den så kallade livscykelhypotesen. Enligt denna teori väljer hushållen konsumtion idag baserad på sin förväntade livsinkomst eller livsförmögenhet, vilken baseras på faktiska tillgångar, nuvarande inkomster och förväntade inkomster. Detta implicerar att en ökning i den förväntade permanenta inkomsten leder till en ökad konsumtion, även om den faktiska inkomsten inte förändras. För att finansiera en ökad konsumtion i det läget måste skuldsättningen öka eller tillgångar säljas av, det vill säga sparandet minskar.

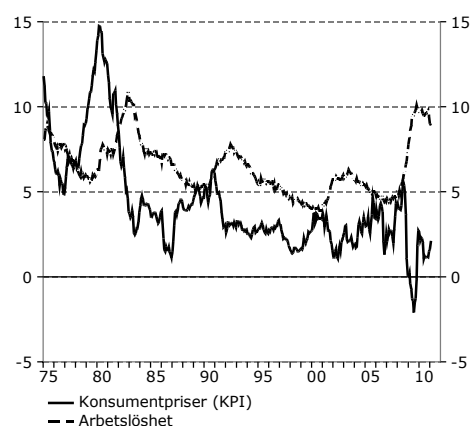
⁹ Sparkvoten definieras som hushållens sparande som andel av disponibelinkomsten, uttryckt i procent. Hushållens sparande är skillnaden mellan disponibelinkomsten och konsumtionsutgifterna.

Diagram 66 Hushållens sparkvot

Procent av disponibel inkomst, 5-månaders centrerat glidande medelvärde



Källor: Bureau of Economic Analysis och Konjunkturinstitutet.

Diagram 67 Inflation och arbetslöshet
Procent, månadsvärden

Källa: Bureau of Labor Statistics.

Diagram 68 Nominell ränta på statspapper
Procent, månadsvärden

Källa: Reuters.

Diagram 69 Hushållens skulder
Procent av disponibel inkomst, kvartalsvärden

Källor: Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve och Konjunkturinstitutet.

En konsekvens av livscykelhypotesen är att konsumtionen jämnas ut över tiden. En ytterligare följd är att konsumtionen är känslig för de förändringar av inkomsten som uppfattas som permanenta, men mindre känslig för kortsiktiga förändringar i inkomsten.

Demografen eller åldersfördelningen i en population är av särskild vikt enligt livscykelhypotesen, eftersom hypotesen innebär att sparandet varierar med åldern. Individerna sparar under arbetsåren för att finansiera konsumtionen under pensionsåren. En ökning av antalet pensionärer i populationen förväntas därmed minska den aggregerade sparkvoten.

VARFÖR FÖLL SPARKVOTEN FRÅN MITTEN AV 1980-TALET?

Det finns många förklaringar till varför de amerikanska hushållens sparkvot föll från mitten av 1980-talet till mitten av 2000-talet.¹⁰

Den makroekonomiska stabiliteten föreföll vara hög från början av 1990-talet, med en förhållandevis låg arbetslöshet och en stabil och låg inflation (se diagram 67). Hushållen bedömde sannolikt detta som att risken för ett oväntat inkomstbortfall hade minskat, vilket minskade försiktighetssparandet.

En annan möjlig förklaring är att hushållen justerade upp sina förväntningar om kommande inkomster till följd av den starka ökningen av produktiviteten i den amerikanska ekonomin som inträffade från mitten av 1990-talet till mitten av 2000-talet. Den förväntade permanenta inkomsten steg därmed vilket ledde till ett minskat sparande.

Nedgången i sparandet kan också förklaras av utvecklingen på kreditmarknaden med uppmjukade krav på låntagarna och nya instrument som gjorde att fler hushåll fick tillgång till krediter, att andra kunde låna mer än de tidigare hade gjort och att lånekostnaderna minskade. Samtidigt föll räntorna trendmässigt, såväl statsobligationsräntor som styrräntan, även i reala termer (se diagram 68). Sammantaget ledde detta till en mycket kraftig skulduppbyggnad och en lägre sparkvot (se diagram 69).

En generös kreditgivning och en låg styrränta bidrog också till stigande tillgångspriser och därmed stigande nettoförmögenhet. I USA har sambandet mellan förmögenheten och sparkvoten varit starkt sedan 1960-talet. Individer vars förmögenhet har stigit snabbt har ett minskat behov att spara av sina löpande inkomster. I relation till den disponibla inkomsten ökade nettoförmögenheten från 450 procent i mitten av 1980-talet till nära 650 procent i mitten av 2000-talet (se diagram 70). Huspriserna fördubblades från mitten av 1990-talet till mitten av

¹⁰ Även många andra länder upplevde en stor nedgång i hushållens sparkvot under denna period.

2000-talet och steg särskilt snabbt från 2000.¹¹ Förutom den direkta förmögenhetseffekten skapade de snabbt stigande huspriserna utrymme för ytterligare ökad skuldsättning eftersom bostaden användes som säkerhet för nya lån. Hushållen tycks sammantaget ha ansett att husprisuppgången motiverade ett minskat sparande.

VARFÖR HAR SPARKVOTEN STIGIT EFTER FINANSKRISEN?

Många av de faktorer som bidrog till den fallande sparkvoten har nu reverserats, vilket förklarar uppgången i sparkvoten. Tillgångspriserna rasade i samband med finanskrisen, då både börsen och huspriserna föll. Sedan 2009 har fallet upphört och framför allt börsen har återtagit en stor del av nedgången. Huspriserna har däremot inte börjat stiga. Sammantaget är hushållens förmögenhet i början av 2011 betydligt lägre än i slutet av 2007, vilket har resulterat i att hushållen sparar en större andel av disponibelinkomsten (se diagram 70).

De senaste årens osäkra ekonomiska läge och svaga arbetsmarknad har ökat försiktighetssparandet.¹² Det ökade sparandet reflekterar troligen också nedreviderade förväntningar om framtida inkomster. Det högre sparandet skulle i sådant fall delvis syfta till att jämna ut konsumtionen över tiden.

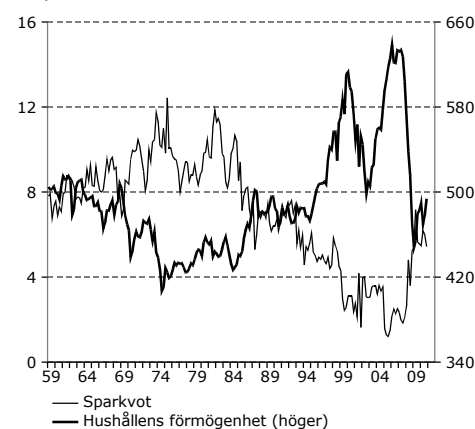
Hushållens bruttoskulder som andel av disponibelinkomsten var historiskt mycket höga innan finanskrisen bröt ut och de bara har minskat lite sedan dess (se diagram 69). Höga skulder gör hushållen mer utsatta för ekonomiska störningar som fallande tillgångspriser och stigande finansieringskostnader. Detta har bidragit till en vilja hos hushållen att minska sina lån och därigenom förbättra balansräkningarna.

I samband med finanskrisen stramades kreditvillkoren åt i den amerikanska ekonomin. För många hushåll är de fortfarande stramare eftersom kreditinstitutet har stramat åt sin kreditgivningspolicy och eftersom kreditvärdigheten har minskat hos många hushåll. Sammantaget verkar detta för ett högre sparande.

Det offentliga budgetunderskottet har stigit dramatiskt, vilket har medfört en högre offentlig skuldsättning. Detta kan också ha bidragit till ett ökat privat sparande eftersom hushållen inser att de stora offentliga underskotten måste åtgärdas genom exempelvis högre skatter i framtiden. Hushållens förväntade framtida disponibelinkomst blir därmed lägre.

Diagram 70 Hushållens sparkvot och nettoförmögenhet

Procent av disponibel inkomst, månads- respektive kvartalsvärden



Källor: Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve och U.S. Department of Commerce.

¹¹ Av bruttoförmögenheten utgör ca 67 procent finansiella tillgångar (aktier och räntepapper) och ca 33 procent reala tillgångar (av vilka bostäder står för merparten).

¹² Arbetslösheten har stigit till ca 9 procent från knappt 5 procent i slutet av 2007. Det är också 7,5 miljoner färre sysselsatta än i slutet av 2007. Bredare mått på arbetslöshet där exempelvis människor som ofrivilligt arbetar deltid ingår, visar en arbetslöshet på ca 16 procent.

Diagram 71 Hushållens skuldtjänstkvot.

Procent av disponibel inkomst, kvartalsvärden

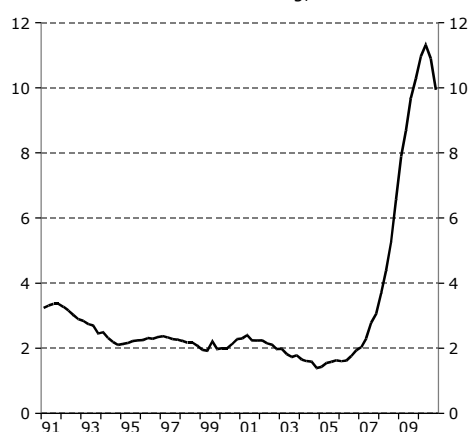


Anm. Skuldtjänstkvoten anger hur stor andel av disponibel inkomsten som krävs för att betala räntor och amorteringar.

Källa: Federal Reserve.

Diagram 72 Betalningsförseningar i bankernas bostadsutlåning

Procent av utestående utlåning, kvartalsvärden



Källa: Federal Reserve.

FRAMTIDA UTVECKLING AV SPARKVOTEN

Sparkvoten har stigit med drygt 4 procentenheter sedan krisen inleddes och är nu på den högsta nivån sedan mitten av 1990-talet. För att nå genomsnittet sedan 1960 på 7 procent, måste kvoten dock stiga ytterligare drygt 1 procentenhet. Den framtida utvecklingen av sparkvoten hänger nära samman med hur långt anpassningen av hushållens balansräkningar har nått och hur snart konjunkturen normaliseras.

Nettoförmögenheten i förhållande till disponibelinkomsten har visserligen slutat att falla men var det fjärde kvartalet 2010 på samma nivå som i början av 1990-talet. Skulderna som andel av disponibelinkomsterna har fallit från 130 procent 2007 till 116 procent det fjärde kvartalet 2010, men är fortsatt höga. Det är rimligt att anta att hushållen vill förbättra sina balansräkningar ytterligare genom att öka sitt sparande och amortera på sina skulder.

De senaste årens svaga tillväxt och arbetsmarknad har ökat försiktighetssparandet. Sannolikt kommer hushållen att behålla detta högre försiktighetssparande de närmaste åren.¹³

Skuldtjänstkvoten har fallit tillbaka rejält sedan krisen inleddes 2007 och är nu ungefär på det historiska genomsnittet (se diagram 71). Detta talar för att skulderna är hanterbara för hushållen. Mot detta står att utmätningarna och antalet låntagare som ligger efter med att betala på sina lån fortfarande är mycket höga, även om de har minskat något den senaste tiden (se diagram 72).

SLUTSATSER

Utvecklingen av de amerikanska hushållens sparkvot har de senaste decennierna till stor del följt utvecklingen av hushållens nettoförmögenhet. Hushållens skulder ökade dramatiskt fram till 2007, vilket ledde till att konsumtionen kunde öka snabbare än inkomsterna. En generös kreditgivning och en låg styrränta bidrog till snabbt stigande tillgångspriser. Detta skapade i sin tur utrymme för en ökad skuldsättning.

De senaste åren har förmögenheterna minskat kraftigt vilket har gjort att hushållssektorns balansräkning har försvagats. Hushållen har därför börjat öka sitt sparande och betala av på lånen. Skulderna är fortfarande historiskt höga. Sparkvoten väntas därmed fortsätta att stiga något 2011. År 2012 stramas finanspolitiken åt vilket har en dämpande effekt på disponibelinkomsten. Detta leder till att sparkvoten troligen faller något 2012.

¹³ Den stora efterkrigsgenerationen som nu går i pension kan å andra sidan möjligen bidra till ett minskat hushållssparande framöver, även om effekten är mycket osäker.