

Trender och risker med hushållens skuldsättning

De närmaste åren bedöms hushållens konsumtion vara den starkaste drivkraften i konjunkturåterhämtningen. Konsumtionsuppgången bygger på att hushållen fortsätter att dra ned sitt sparande och ökar sin skuldsättning. Det finns därmed risker i utvecklingen. Kommer hushållen exempelvis att bli alltför tyngda av ränteutgifter vid en normalisering av ränteläget? Och hur är det egentligen med huspriserna? Faller de tillbaka om räntorna stiger med ett par procentenheter? Hur stor är risken för att konsumtionsuppgången därmed bryts?

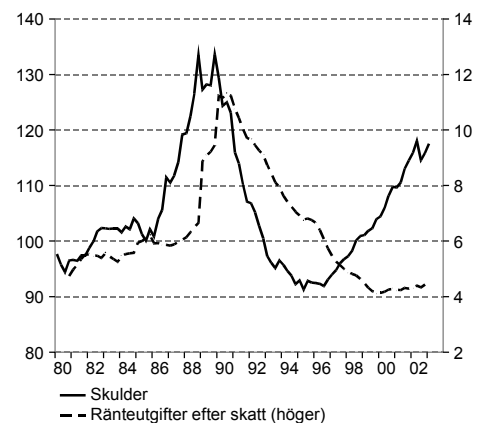
Hushållens ränteutgifter låga

Hushållens skulder har ökat förhållandevis kraftigt under senare år. Enligt finansiärerna har hushållen totala skulder ökat med i genomsnitt 9 procent per år sedan 1999. Den årliga ökningstakten har bromsats något till 8 procent första kvartalet i år. Eftersom hushållens disponibla inkomster har ökat långsammare har skulden i förhållande till den disponibla inkomsten stigit markant. Skuldkvoten är dock fortfarande betydligt lägre än i slutet av 1980-talet (se diagram 1). De låga räntorna medför att hushållens ränteutgifter efter skatt är låga i förhållande till inkomsterna (se diagram 1). Under 2002 motsvarade ränteutgifterna 4,4 procent av den disponibla inkomsten och det fallande ränteläget har sänkt denna andel ytterligare under första halvåret 2003 trots ökande skulder. Från slutet av 2002 till utgången av 2005 väntas räntorna stiga med mellan 0,0 och 0,5 procentenheter beroende på löptid (se diagram 2).¹

Om skulden växer i takt med inkomsterna så medför en genomsnittlig ränteuppgång på 1 procentenhet att ränteutgifternas andel av den disponibla inkomsten ökar med 0,8 procentenheter efter skatt. Hushållens ränteutgifter efter skatt skulle då utgöra 5,2 procent av den disponibla inkomsten, vilket fortfarande är en förhållandevis måttlig nivå. Om skulderna i stället fortsätter att öka med 8 procent per år medan den disponibla inkomsten ökar med 3,3 procent per år så blir skuldkvoten 132 procent i slutet av 2005. Även med denna historiskt sett höga skuldkvot och en ränteuppgång på 1 procentenhet uppgår ränteutgifterna till ca 6 procent av den disponibla inkomsten, vilket inte är en anmärkningsvärd hög nivå.

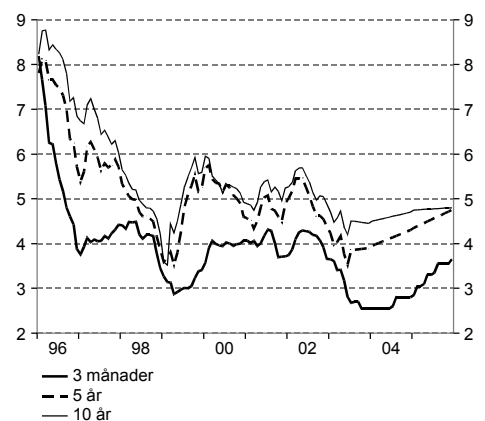
¹ Denna ränteprognos baseras på ett ja till euron. Även om folkomröstningen resulterar i ett nej till euron, väntas ränteuppgången bli förhållandevis måttlig: mellan 0,4 och 0,9 procentenheter beroende på löptid.

Diagram 1 Hushållens skulder och ränteutgifter
Procent av disponibel inkomst, kvartalsvärden



Källor: Statistiska centralbyrån och Konjunkturinstitutet.

Diagram 2 Räntor på statsskuldväxlar och obligationer med olika löptid
Månadsvärden



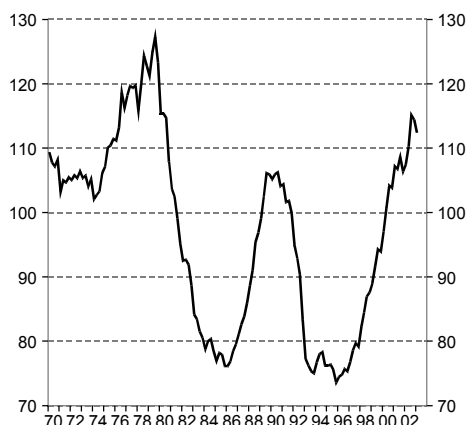
Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 3 Hushållens skulder
Procent av fastighetsvärde, kvartalsvärden



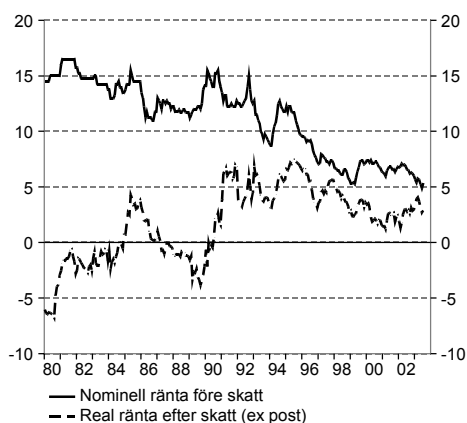
Källor: Statistiska centralbyrån och Konjunkturinstitutet.

Diagram 4 Reala småhuspriser
Index 1981=100, kvartalsvärden



Anm. Fastighetsprisindex för permanenta småhus / implicitprisindex för hushållens konsumtion
Källa: Statistiska centralbyrån.

Diagram 5 Spintab:s 5-åriga bostadsränta
Månadsvärden



Anm. Realränta (ex post) = nominell ränta efter skatt minus KPI-inflation det kommande året.
Källor: Spintab, Statistiska centralbyrån och Konjunkturinstitutet.

Måttlig belåningsgrad även om fastighetspriserna planar ut

Småhus och andra bostäder utgör i stor utsträckning säkerhet för hushållens skulder och skulderna har ofta uppkommit genom köp av eller andra investeringar i bostäder. Hushållens totala skulder i förhållande till bostädernas marknadsvärde (småhus, fritidshus och bostadsrätter) föll kraftigt under andra halvan av 1990-talet i takt med stigande fastighetspriser och uppgår nu till ca 55 procent (se diagram 3). Om fastighetspriserna planar ut efter att ha stigit markant tenderar belåningsgraden att öka långsamt efterhand som fastigheterna byter ägare. Belåningsgraden kan även öka genom att befintliga ägare tar nya lån för att finansiera olika typer av investeringar och konsumtion. Om fastighetspriserna slutar att stiga (och stocken av hus också är oförändrad så att marknadsvärdet är konstant) samtidigt som skulderna ökar med 8 procent per år så stiger belåningsgraden med drygt 4 procentenheter per år. Belåningsgraden skulle förbli relativt måttlig även efter tre år med en sådan utveckling.

Det som, förutom kraftigt stigande räntor, kan medföra kraftigt minskad upplåning och därmed minskad konsumtion är om fastighetspriserna faller kraftigt så att belåningsgraden blir alltför hög. De reala småhuspriserna har stigit kraftigt sedan 1996 och är nu högre än vid den förra toppen 1990 men lägre än i slutet av 1970-talet (se diagram 4). Jämfört med i slutet av 1980-talet är läget nu mer stabilt då både räntebetalningar och skulder är mindre i förhållande till disponibel inkomst. Det ter sig inte heller särskilt sannolikt att den dramatiska uppgången i realräntan efter skatt som skedde kring 1990 kommer att upprepas inom överskådlig tid. Realräntan steg då med ca 10 procentenheter när inflationen föll kraftigt och skattelättnaden för ränteutgifter sänktes från normalt 50 till 30 procent samtidigt som den nominella räntan steg (se diagram 5).

Låg inflation kräver högre amorteringstakt

En riskfaktor kan vara att även om den nominella räntan är låg just nu, så är inte den reala räntan särskilt låg (se diagram 5). Den låga KPI-inflationen innebär att skuldernas reala värde inte faller lika snabbt som under perioder med hög inflation. Hushållen måste alltså ha en högre amorteringstakt än under perioder med hög inflation för att få samma utveckling på den reala skulden. Det finns en risk att många hushåll har bortsett från detta och därmed kommer att öka amorteringstakten framöver. Det tar också längre tid att återställa skuldsättningsgraden efter ett kraftigt prisfall på fastigheter när inflationen är låg.

Men jämfört med situationen i slutet av 1980-talet har hushållen, trots stigande skulder, ett betydligt högre finansiellt sparande. Under 1987–90 var hushållens finansiella sparande negativt och motsvarande i genomsnitt minus 4,5 procent av den

disponibla inkomsten. I föl uppgick motsvarande finansiella sparande² i stället till 0,2 procent av disponibelinkomsten. Detta innebär att hushållen i genomsnitt inte konsumerar på kredit som de gjorde i slutet av 1980-talet.

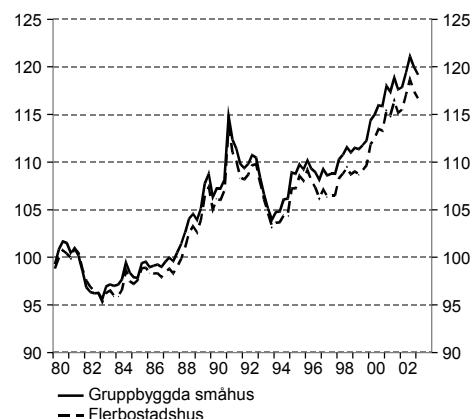
Höga byggkostnader driver upp fastighetspriserna

Den långsiktiga utvecklingen av fastighetspriserna påverkas i hög grad av utvecklingen av byggkostnaderna. Under krisåren i början av 1990-talet sjönk byggkostnaderna, men under senare år har de ökat snabbare än konsumentpriserna (se diagram 6). Den långsiktiga utvecklingen för byggkostnaderna är svår att prognostisera. Om byggkostnaderna utvecklas ungefär i linje med konsumentpriserna samtidigt som markpriserna (p.g.a. brist på mark) utvecklas något snabbare så bör de reala fastighetspriserna stiga på lång sikt. De reala byggkostnaderna är nu ca 20 procent högre än 1981 (se diagram 6) samtidigt som de reala fastighetspriserna är 15 procent högre (se diagram 4). I detta perspektiv ser inte fastighetspriserna ut att vara orimligt höga, men denna analys kan inte avgöra huruvida fastighetspriserna i nuläget är högre än vad som är långsiktigt hållbart.

Små risker för konsumtionsutvecklingen

Slutsatsen är att hushållens skuldsättning inte bedöms bryta konsumtionsuppgången trots de senaste årens betydande skuldökning eftersom räntorna är låga och fastighetspriserna höga. Även vid de prognostiserade ränteökningarna och en fortsatt ökning av skulderna med 8 procent per år under de närmaste åren synes skuldsättningen inte bli ohållbart hög. Den främsta risken torde vara kraftigt sjunkande fastighetspriser. Detta skulle orsaka betydande problem för högt belånade hushåll samt bromsa ökningen av skulderna och av hushållens konsumtion. En realränteuppgång liknande den i början av 1990-talet framstår dock som osannolik.

Diagram 6 Reala byggkostnader
Index 1981=100, kvartalsvärden



Anm. Faktorprisindex (byggkostnader) / implicitprisindex för hushållens konsumtion.
Källa: Statistiska centralbyrån.

² Uppgifterna avser finansiellt sparande exkl. sparande i avtalspensioner eftersom det inte finns data om sparande i avtalspensioner före 1993.