



Hur oroliga bör vi vara för hushållens skuldsättning?

Lars E.O. Svensson

Stockholm School of Economics, CEPR, and NBER

Web: larseosvensson.se

Email: Leosven@gmail.com

Tankesmedjan Fores, Stockholm

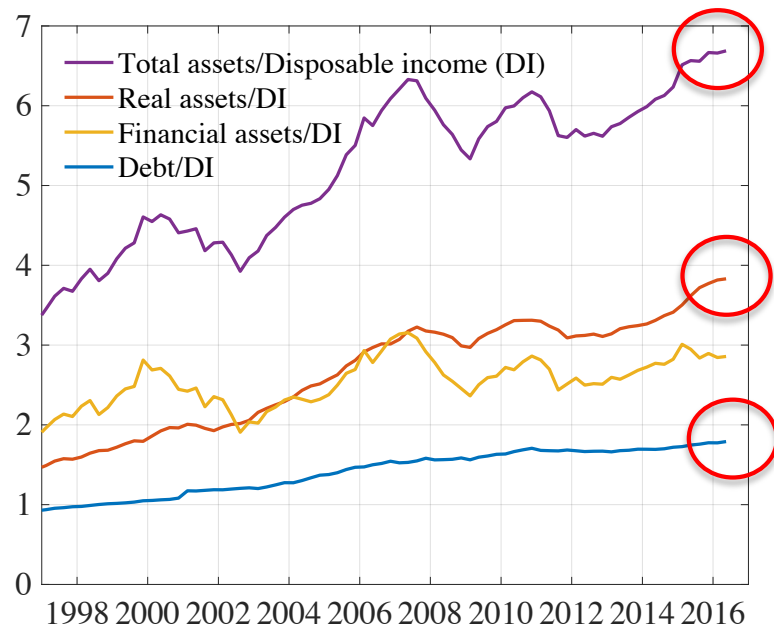
12 februari 2019

Bakgrund: Ny uppsats, tre frågor

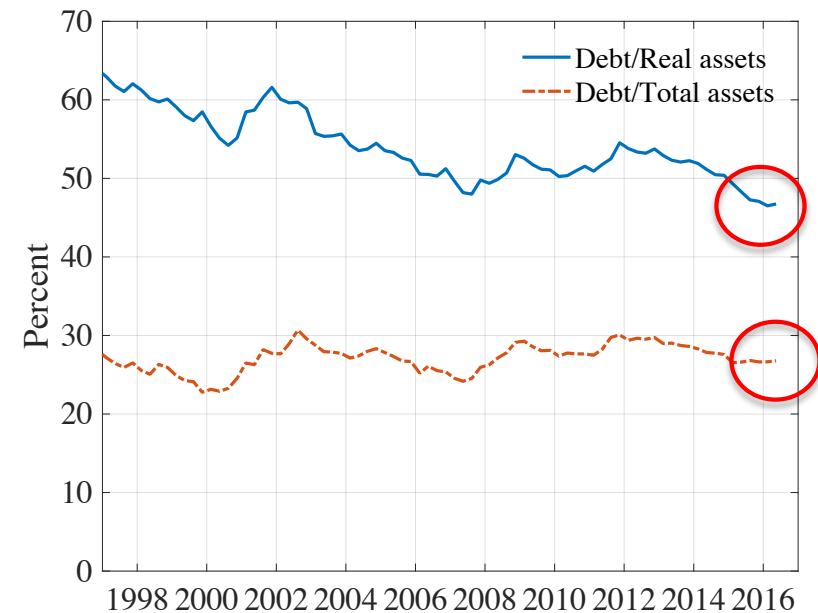
- ” Housing Prices, Household Debt, and Macroeconomic Risk: Problems of Macroprudential Policy I”, December 2018, www.larseosvensson.se
- 1. Är **bostadspriserna** för höga?
- 2. Är **hushållens skulder** för höga?
- 3. Medför hushållens skulder en ”**förhöjd makroekonomisk risk**”?
- Svar:
- FI, m.fl.: **Ja**
- LS: **Nej**, det finns inga tecken på att ...

2. Är hushållens skulder för höga?

Hushållens tillgångar och skulder
(exkl. kollektiva försäkringar)



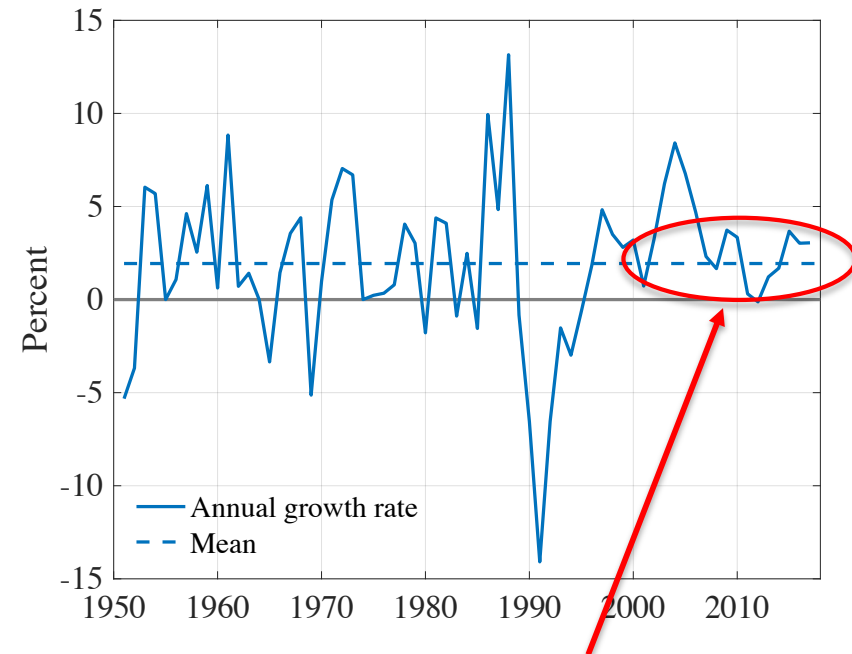
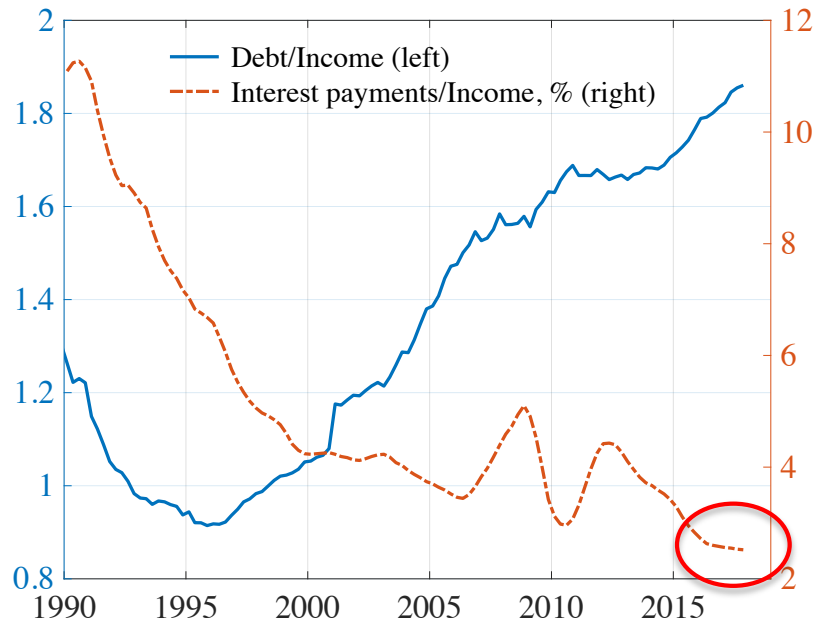
Hushållens skulder/bostäder
och skulder/totala tillgångar



- Real assets = bostäder
- Skulder/bostäder, fallande trend
- Skulder/totala tillgångar, stabil

Hushållens räntekvot är historiskt låg, skuldkvotens tillväxttakt är nära historiskt snitt

Skuldkvotens tillväxttakt



Skuldkvotens tillväxttakt nära sitt historiska medelvärde = 1.94%
Historiskt medelvärde > 0 !

FI: ”Riskerna för den finansiella stabiliteten p.g.a. hushållens skulder är relativt små”

- ”I dagsläget bedömer Finansinspektionen att **de finansiella stabilitetsriskerna kopplade till hushållens skulder är relativt små.**
- ... Detta eftersom bolånetagarna generellt har goda möjligheter att fortsätta att betala sina räntor och amorteringar även om räntorna stiger eller inkomsterna faller.
- ... Hushållen har även i genomsnitt goda marginaler för att hantera ett fall i bostadspriserna.
- ... Dessutom bedöms de svenska bolåneföretagen ha tillfredsställande kapitalbuffertar om kreditförluster ändå skulle uppstå.” (FI BeslutsPM dec 2017)

3. Medför hushållens skulder en ”förhöjd makroekonomisk risk”?

- FI: De risker som för närvarande är kopplade till hushållens skulder handlar ... främst om att högt skuldsatta hushåll kan komma att minska sin konsumtion om
 - (1) räntorna stiger, om
 - (2) hushållens inkomster minskar, eller om
 - (3) båda dessa sker samtidigt,och att detta i sin tur kan förstärka en framtida ekonomisk nedgång.
- [H]öga och stigande skuldkvoter bland många låntagare [medför] därför en förhöjd makroekonomisk risk.”

(1) Konsumtionens räntekänslighet

- Hushållens kassaflöde mer räntekänsligt med högre skulder (och rörliga räntor)
- Men i en recession blir räntorna låga (ej 90-talskrisen!)
- Riksbanken sänker räntan så långt möjligt
- Hushållens kassaflöde förbättras
- Inkomstfall motverkas, konsumtionen stabiliseras bättre
- **Risken för recession snarast minskar**
- Detta höll uppe konsumtionen under krisen 2008-09
- **(3) Inkomstfall och räntehöjning ej samtidigt**

(2) Konsumtionens **inkomstkänslighet**

- FI hänvisar till internationella studier och erfarenheter, tror på **orsakssamband** mellan skuldkvot och senare konsumtionsfall
- **Korrelation** mellan hög skuldkvot före krisen och konsumtionsfall under krisen i Danmark, Storbritannien och USA
- Men **en korrelation är inte ett orsakssamband**
- Internationella studier visar att en **bakomliggande faktor** förklarar sambandet: **Skuldfinansierad överkonsumtion**

Skuldfinansierad överkonsumtion förklarar korrelationen

- I Danmark, Storbritannien och USA **höjde hushållen bolånen** när priserna steg före krisen ("housing equity withdrawal") för att **finansiera en ohållbar överkonsumtion** i förhållande till disponibel inkomst
- När krisen kom kunde detta inte fortsätta och konsumtionen föll tillbaka till normal och hållbar nivå
- **Skuldfinansierad överkonsumtion förklarar både höga skuldkvoter före krisen och konsumtionsfall under krisen**
- **Inga tecken på skuldfinansierad överkonsumtion i Sverige** (historiskt högt sparande, måttlig konsumtion av varaktiga konsumtionsvaror, bolån används till annat än konsumtion, ...)
- Därför **inga tecken på förhöjd makroekonomisk risk** i Sverige
- Därför **inga sakliga skäl för FI:s amorteringskrav**