

■ Hushållens räntekänslighet

Den nuvarande mycket låga räntan bidrar till att hålla nere hushållens ränteutgifter och stimulera konsumtionen. Men hög skuldsättning, i kombination med en stor andel bolån till rörlig ränta, har samtidigt gjort hushållen mer känsliga för ränteförändringar framöver. I Riksbankens prognos bedöms hushållens konsumtion fortsätta att växa i stabil takt, även då reporäntan så småningom börjar höjas. Men det finns risker, och en svagare utveckling av konsumtionen kan inte uteslutas.

Det finns stora skillnader i räntekänslighet mellan olika hushåll. Bland högt skuldsatta hushåll kommer ränteutgifterna på några års sikt att öka kraftigt, vilket skulle kunna leda till omfattande anpassningar av konsumtionen. Ju fler dessa högt skuldsatta hushåll blir, desto större blir riskerna för makroekonomin. Men en hög räntekänslighet är inte den enda risken förknippad med hög skuldsättning. Även känsligheten för exempelvis bostadsprisfall ökar. Det finns alltså flera skäl till att vidta makrotillsynsåtgärder för att försöka dämpa tillväxten i hushållens skuldsättning.

Låga räntor har pressat ned hushållens ränteutgifter

Förändringar av reporäntan påverkar ekonomin på flera sätt, bland annat via effekter på hushållens ränteutgifter för exempelvis bolån. Hur stora ränteutgifterna blir bestäms av nivån på räntan och storleken på skulden:

$$\text{Ränteutgifter} = \text{ränta} \times \text{skuld}$$

Hushållens ränteutgifter ingår i beräkningen av den disponibla inkomsten, som ger en ungefärlig bild av hur mycket konsumtionsutrymme som hushållen har. Den disponibla inkomsten definieras på ungefär följande sätt:

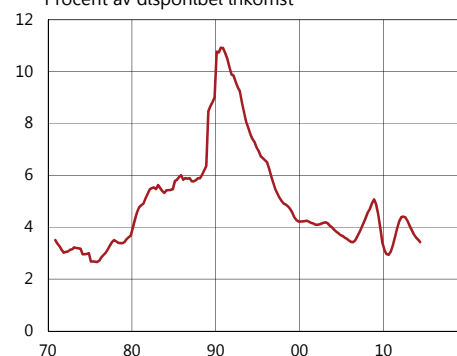
$$\text{Disponibel inkomst} \approx \text{löner} + \text{kapitalinkomster} + \text{transfereringar} \\ - \text{skatter} - \text{ränteutgifter}$$

Ju större ränteutgifterna är, desto mindre blir den disponibla inkomsten, allt annat lika. Den absoluta nivån på ränteutgifterna säger inte så mycket om hushållens förmåga att bära skuld. Ränteutgifterna brukar därför ofta beräknas som andel av den disponibla inkomsten, i form av den så kallade räntekvoten:

$$\text{Räntekvot} = \text{ränta} \times \frac{\text{skuld}}{\text{disponibel inkomst}}$$

Den historiska utvecklingen av räntekvoten visas i diagram A11. Vi ser att räntekvoten har sjunkit sedan början av 1990-talet. En faktor som bidragit till att pressa ned räntekvoten är den sjunkande räntenivån (se diagram A12). Eftersom hushållens skulder till största delen ut-

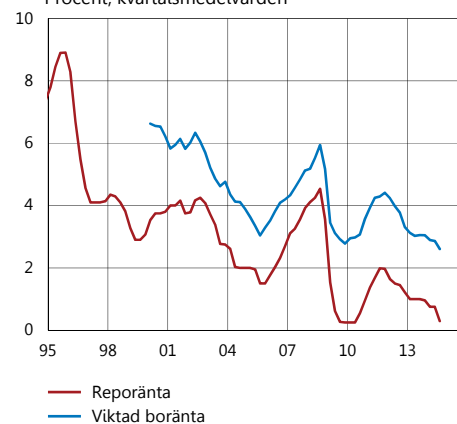
Diagram A11. Hushållens räntekvot
Procent av disponibel inkomst



Anm. Räntekvoten har beräknats som 4-kvartals glidande medelvärde, där ränteutgifterna, exklusive FISIM-justering, har justerats för ränteavdrag.

Källa: SCB

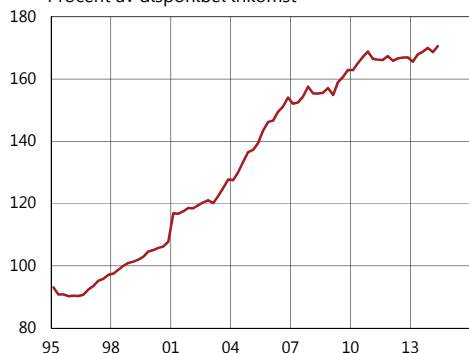
Diagram A12. Reporäntan och viktad boränta
Procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Viktad boränta avser medel av storbankernas listpriser avseende löptider på 3 månader, 1 år, 2 år, 3 år och 5 år viktade med respektive löptids vikt i KPI.

Källor: SCB och Riksbanken

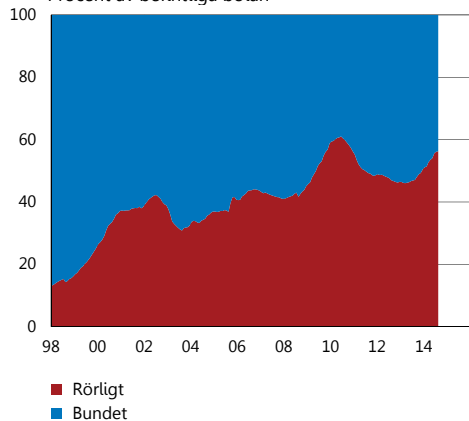
Diagram A13. Hushållens skuldkvot
Procent av disponibel inkomst



Anm. Hushållens totala skulder som andel av deras disponibla inkomster. Summerade över de senaste fyra kvartalen.

Källor: SCB och Riksbanken

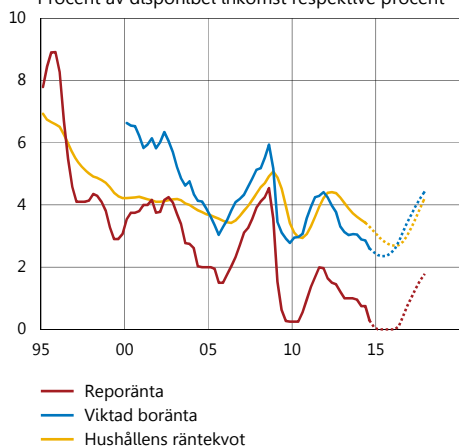
Diagram A14. Andel rörliga bolån
Procent av befintliga bolån



Anm. Rörligt avser bolån med upp till och med tre månaders bindningstid.

Källa: SCB

Diagram A15. Hushållens räntekvot, reporäntan och viktad boränta
Procent av disponibel inkomst respektive procent



Anm. Viktad boränta avser medel av storbankernas listpriser avseende löptider på 3 månader, 1 år, 2 år, 3 år och 5 år viktade med respektive löptids vikt i KPI. Räntekvoten har beräknats som 4-kvartals glidande medelvärde, där ränteutgifterna, exklusive FISIM-justering, har justerats för ränteavdrag.

Källor: SCB och Riksbanken

görs av bolån är också boräntan den ränta som har störst betydelse för hushållens ränteutgifter. Hushållens boräntor brukar följa reporäntans utveckling ganska väl (se diagram A12).²⁸

Men samtidigt som räntenivån sjunkit har hushållens skuldsättning stigit påtagligt. Som andel av disponibel inkomst är hushållens skulder idag ungefär dubbelt så höga som i mitten av 1990-talet (se diagram A13).

Hög skuldsättning ökar känsligheten för ränteförändringar

Den höga skuldsättningen bidrar till att göra hushållen mer känsliga för ränteförändringar, eftersom ränteutgifterna vid varje given räntenivå är större. En stor och ökande andel av de svenska hushållens bostadslån är tagna till rörlig ränta (se diagram A14). Detta bidrar till att förändringar i räntan också får ett mer direkt genomslag på hushållens ränteutgifter.²⁹

Sammantaget är det tydligt att hushållens räntekänslighet har ökat över tid, i den bemärkelsen att ränteutgifterna i högre grad påverkas av ränteförändringar. Frågan är vilken betydelse detta kan ha för hushållens konsumtion framöver.

Goda förutsättningar för fortsatt stark konsumtionstillväxt de närmaste åren

Diagram A15 visar Riksbankens prognos för reporäntan och hushållens räntekvot till och med 2017. Reporäntan behöver vara fortsatt mycket låg för att stödja konjunkturen och få inflationen att stiga mot målet. Det medför att räntekvoten bottnar på cirka 2,7 procent, vilket är mycket lågt i ett historiskt perspektiv. Men så småningom, när inflationen är tydligt högre och tillväxten har tagit fart, bedöms det vara lämpligt att börja höja reporäntan. Vid slutet av prognosperioden väntas reporäntan vara 1,75 procent. Då beräknas räntekvoten vara ungefär 4,2 procent.

Även om en allt större del av hushållens inkomster går till räntebetalningar bedömer Riksbanken att hushållens konsumtion i ekonomin som helhet fortsätter att utvecklas stabilt de kommande åren. Det finns två huvudsakliga anledningar till detta: dels den generella utvecklingen av disponibelinkomsten, dels hushållens sparbetende.

Diagram A16 och tabell A1 visar olika komponenter i hushållens disponibla inkomster. Tabellen visar nivåer i miljarder kronor 2014 och 2017, medan diagrammet visar olika komponenters bidrag till förändringen i disponibelinkomsten.

²⁸ Efter den finansiella krisen har boräntorna inte sjunkit riktigt lika mycket som reporäntan, bland annat på grund av förändrade konkurrensförhållanden, ökade kapitalkrav och höjda bolånemarginaler. Se till exempel fördjupningen "Förhållandet mellan reporäntan och räntor till hushåll och företag", Penningpolitisk rapport, februari 2012, Sveriges riksbank.

²⁹ Se till exempel J. Johansson, B. Lagerwall, och H. Lundvall, "Större andel rörliga bolån – hur påverkas penningpolitikens genomslag?", Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden, Sveriges riksbank, 2011 samt J. Alsterlind, U. Holmberg, K. Jönsson, B. Lagerwall och J. Winstrand, "Risker för makroekonomin och den finansiella stabiliteten av utvecklingen av hushållens skulder och bostadspriserna", Samverkansrådets analysgrupp underlagspromemoria PM 6, Sveriges riksbank, 2013.

Tabell A1. Hushållens disponibla inkomst, konsumtion och sparande
Miljarder kronor

	2014	2017	Förändring
Löner*	1 593	1 829	236
Kapitalinkomster	285	327	43
Netto av transfereringar, skatter, m.m.	171	181	9
Ränteutgifter**	-43	-92	-49
Disponibel inkomst	2 006	2 244	239
Konsumtion	1 827	2 090	263
Sparande***	179	154	-25

*Avser lönesumma.

**Ränteutgifter inkluderar så kallad FISIM-justering, vilket gör att förhållandet mellan ränteutgifter och disponibelinkomsten skiljer sig något från siffrorna i beräkningen av räntekvoten.

***Avser eget totalt sparande.

Anm. "Skatter, transfereringar, m.m." är en samlingspost som bland annat avser skatter, transfereringar och företagarkinomster. På grund av avrundning summerar inte alla poster i tabellen exakt.

Källor: SCB och Riksbanken

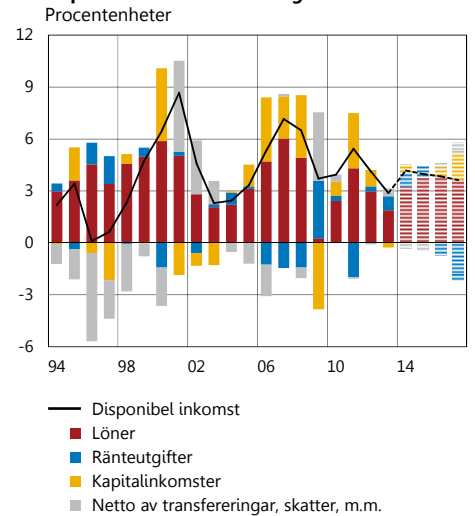
Lägg särskilt märke till de blå staplarna i diagram A16, som visar hur förändringar i hushållens ränteutgifter bidrar till utvecklingen av hushållens disponibla inkomster. Staplar större än noll bidrar till att öka disponibelinkomsten och vice versa. Bidragen avspeglar reporäntans utveckling. De successiva sänkningarna av reporäntan sedan slutet av 2011 har gett ett positivt bidrag till hushållens disponibla inkomster. Räntehöjningarna i slutet av prognosperioden bidrar däremot till lägre disponibelinkomster.

Men av diagram A16 framgår bland annat också att lönerna i ekonomin kommer att öka snabbare de kommande åren, i takt med att konjunkturen förbättras. Det bidrar till att de disponibla inkomsterna totalt sett fortsätter att växa i god takt framöver. Vi ser att staplarna över noll i diagrammet vida överstiger de under noll under prognosperioden.

Dessutom är hushållens sparande högt i utgångsläget. De senaste årens svaga konjunktur har sannolikt bidragit till ett ökat försiktighetssparande hos hushållen. Efterhand som konjunkturen förbättras väntas hushållen dra ned på sitt sparande (se diagram A17). Sparandet kommer ändå att vara på en historiskt sett hög nivå även i slutet av prognosperioden.

Sammantaget finns goda förutsättningar för konsumtionen att fortsätta att växa i god takt, även vid stigande ränteutgifter (se diagram A17). Det bör dock betonas att prognoser alltid är osäkra. En svagare utveckling av hushållens konsumtion än i Riksbankens huvudscenariot kan inte uteslutas. Den allmänna konjunkturbilden kan förändras. Utvecklingen i omvärlden har varit en stor källa till osäkerhet de senaste åren. Exempelvis kan tillväxten i euroområdet bli lägre än väntat, vilket antagligen skulle dämpa konsumentförtroendet även i Sverige. Detta skulle i så fall leda till att hushållens sparande ökar ytterligare och att konsumtionen utvecklas svagare än i huvudscenariot.³⁰

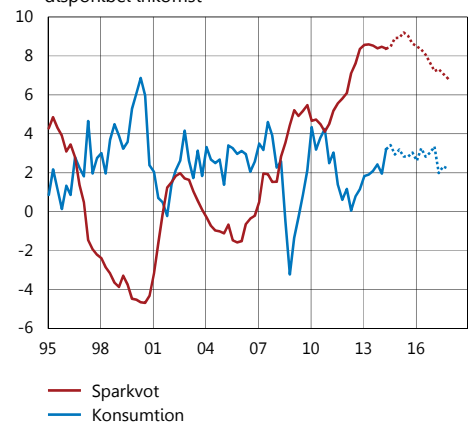
Diagram A16. Bidrag till hushållens disponibelinkomstutveckling



Anm. Siffrorna avser nominella data. Löner avser lönesumma. Disponibel inkomst visas som årlig procentuell förändring, medan bidragen avser procentenheter. "Skatter, transfereringar m.m." är en samlingspost som bland annat avser skatter, transfereringar och företagarkinomster.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram A17. Hushållens konsumtion och sparkvot
Årlig procentuell förändring respektive procent av disponibel inkomst



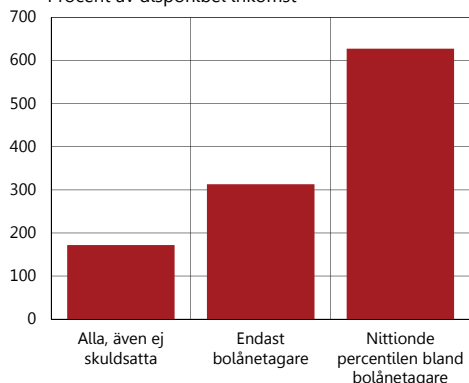
Anm. Sparkvoten avser eget totalt sparande.

Källor: SCB och Riksbanken

³⁰ Se kapitel 2 i denna rapport.

Diagram A18. Skuldkvot bland olika grupper av hushåll

Procent av disponibel inkomst

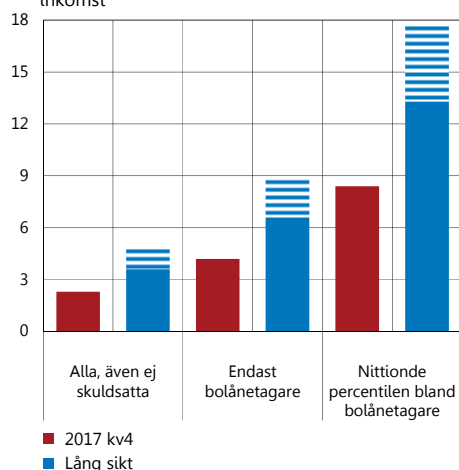


Anm. Skuldkvoten för bolånetagare baseras på Riksbankens kreditdata från juli 2013. För alla, även ej skuldsatta har den aggregerade skuldkvoten använts, beräknad med SCB-data från andra kvartalet 2013 (ej reviderade data) för att underlätta jämförelsen.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram A19. Ränteutgifternas utveckling bland olika grupper av hushåll

Förändring av ränteutgifterna jämfört med kvartal 4 2014, procentenheter i förhållande till disponibel inkomst



Anm. Det streckade intervallet avser ränteutgifterna vid intervallet för den långsiktiga reporäntan på 3,5–4,5 procent. För fler detaljer kring beräkningar, se anmärkning till tabell A2.

Källor: SCB och Riksbanken

En ytterligare faktor som skulle kunna medföra risker för konsumtionsutvecklingen och makroekonomin, framför allt på längre sikt, är kopplingen mellan hushållens räntekänslighet och hur skulderna är fördelade mellan hushållen.

Ränteutgifternas utveckling skiljer sig kraftigt mellan hushåll med olika skuldsättning

Bakom den aggregerade skuldkvoten på cirka 170 procent av disponibel inkomst döljer sig stora skillnader mellan grupper av hushåll. Många hushåll har inga lån alls. För bolånetagare är den genomsnittliga skuldkvoten över 300 procent.³¹ De 10 procenten högst belånade bolånetagarna har en skuldkvot på över 600 procent (se diagram A18).³²

I tabell A2 visas en grov uppskattning av räntekvoten för de olika grupperna av hushåll. I den första kolumnen visas räntans nivå idag, i slutet av prognosperioden och enligt ett intervall för den långsiktiga nivån.³³ Kolumnerna till höger visar räntekvoten för de olika grupperna. Förändringen i ränteutgifterna jämfört med dagens nivå illustreras i diagram A19.³⁴

Tabell A2. Ränteutgifter för olika grupper av hushåll

Procent av disponibel inkomst

	Räntenivå*	Ränteutgifter**		
		Alla, även ej skuldsatta	Endast bolånetagare	Nittionde percentilen bland bolånetagare
2014 kv4	0,1 (2,5)	3,0	5,5	10,9
2017 kv4	1,8 (4,4)	5,3	9,6	19,3
Lång sikt	3,5–4,5 (5,5–6,5)	6,6–7,8	12,1–14,2	24,2–28,6

*Siffrorna visar reporänta och inom parentes viktad boränta. Den långsiktiga räntenivån avser intervallet 3,5–4,5 procent för reporäntan och en antagen skillnad på två procentenheter mellan reporäntan och den viktade boräntan.

**Procent av disponibel inkomst inklusive skatteavdrag för ränteutgifter på 30 procent, Anm. Tabellen visar en uppskattning av ränteutgifterna efter skatt som andel av disponibel inkomst vid olika räntenivåer. Räntekvoten för de olika grupperna har beräknats som den viktade boräntan efter skatteavdrag multiplicerad med skuldkvoten för de olika grupperna. Skuldkvoten är 313 procent i genomsnitt för bolånetagare, medan den nittionde percentilen för skuldkvoten bland bolånetagare är 628 procent. För alla, även ej skuldsatta har den aggregerade skuldkvoten på 172 procent använts. Se även anmärkningen till diagram A18.

Källor: SCB och Riksbanken

Det framgår tydligt att en ränteuppgång kan ha betydande effekter på ränteutgifterna för högt skuldsatta hushåll.³⁵ Exempelvis indikerar beräkningarna att en uppgång i räntan från dagens nivå till nivån i slutet av prognosperioden får räntekvoten för de 10 procent högst belånade bolånetagarna att stiga till cirka 19 procent eller mer.³⁶ Det motsvarar en uppgång med cirka 8,5 procentenheter av den disponibla inkomsten i förhållande till dagens nivå, att jämföra med cirka 2,5 procentenheter för hushållen som helhet (se diagram A19).

³¹ Den genomsnittliga skuldkvoten bland de skuldsatta hushållen är cirka 250 procent, men det inkluderar både bolånetagare och icke bolånetagare med typiskt sett mindre lån. Det handlar exempelvis om små kreditkortsskulder och konsumtionslån. Se J. Winstrand och D. Ölcer, "Hur skuldsatta är de svenska hushållen?", *Ekonomiska kommentarer* nr 1 2014. Sveriges riksbank.

³² Den nittionde percentilen för skuldkvoten bland bolånetagarna är 628 procent.

³³ Det råder en stor osäkerhet om vad som är långsiktigt normala räntenivåer; se diskussion i fördjupningen "Låga globala räntor" i denna rapport.

³⁴ I beräkningarna antas skuldkvoten vara oförändrad under prognosperioden. Till följd av skillnader i beräkningsmetoder skiljer sig nivåerna på räntekvoten något för samtliga hushåll i förhållande till diagram A15.

³⁵ I beräkningarna av räntekvoten har en justering för ränteavdrag gjorts.

³⁶ Beräkningarna är baserade på den nittionde percentilen för skuldkvoten bland bolånetagare.

Räntekänsligheten hos högt skuldsatta kan medföra risker inte bara för enskilda hushåll utan även för makroekonomin

Bilden av de högt skuldsatta hushållens räntekänslighet blir än mer påtaglig om man betraktar den räntekvot som skulle gälla vid en långsiktigt normal reporänta, mellan 3,5 och 4,5 procent. Detta visas i den nedersta raden i tabell A2 och de blå staplarna i diagram A19. Man ska också ha i åtanke att det förekommer variationer kring den långsiktiga räntenivån, såväl uppåt som nedåt. En generell illustration av hur de olika gruppernas ränteutgifter varierar med reporäntan visas i diagram A20. Effekterna av stigande räntor på sikt kan således bli mycket kännbara för högt skuldsatta bolånetagare. För dessa hushåll kan det komma att krävas omfattande anpassningar av konsumtionen.³⁷ Det gäller särskilt om de inte tagit tillräcklig höjd för stigande räntor utan baserat sina lånebeslut på att räntorna kommer att vara lägre än vad som visar sig bli fallet.

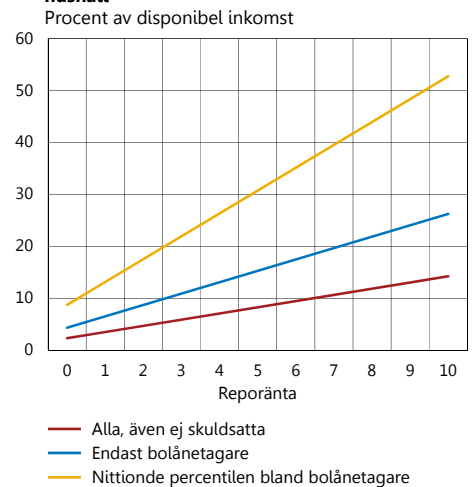
Den höga räntekänsligheten bland högt skuldsatta bolånetagare behöver inte bara innebära risker för de enskilda hushållen. Ju fler de högt skuldsatta hushållen blir, desto fler hushåll kan tvingas anpassa sin konsumtion kraftigt när räntorna så småningom stiger, och desto större blir riskerna för makroekonomin.

Hög räntekänslighet inte den enda risken förknippad med hög skuldsättning

Vilka slutsatser kan man då dra av hushållens ökade räntekänslighet? I Riksbankens prognos för de närmaste åren bedöms hushållens konsumtion fortsätta att utvecklas gynnsamt, även då reporäntan så småningom börjar höjas. Men ränteutgifterna kommer att skilja sig kraftigt mellan olika grupper av hushåll och öka betydligt mer bland de högt skuldsatta. För dessa hushåll kan det på sikt komma att krävas omfattande anpassningar av konsumtionen, som i förlängningen även kan medföra risker för den makroekonomiska stabiliteten.

Men en hög räntekänslighet är inte den enda risken förknippad med en hög skuldsättning. Även känsligheten för andra typer av störningar ökar. Flera empiriska studier från Danmark, Storbritannien och USA har visat att högt skuldsatta hushåll anpassar sin konsumtion mer vid ett bostadsprisfall än lågt skuldsatta hushåll. Det behöver inte bara bero på direkta kreditbegränsningar, utan också på att försiktighetssparandet ökar mer bland högt skuldsatta hushåll.³⁸ I länder där bostadspriserna har fallit har också konsumtionen utvecklats mycket svagt. Därför finns det flera skäl till att vidta riktade makrotillsynsåtgärder som syftar till att begränsa hushållens efterfrågan på lån och på så vis minska riskerna förknippade med hushållens skuldsättning.

Diagram A20. Illustration av hur ränteutgifterna varierar med reporäntan bland olika grupper av hushåll



Anm. Vid beräkningarna antas ett konstant påslag på 2 procentenheter för boräntan i förhållande till reporäntan. I övrigt följer beräkningarna tabell A2.

Källa: Riksbanken

³⁷ Som en del i kreditprövningen brukar bankerna bland annat upprätta så kallade kvar-att-leva-på-kalkyler för att bedöma en låntagares betalningsförmåga. Riksbankens analys tyder på att en betydande andel av högt skuldsatta nya bolånetagare riskerar underskott i sina kvar-att-leva-på-kalkyler även vid ganska måttliga ränteuppgångar. Att dessa hushåll får underskott betyder att de måste minska sitt sparande eller minska sin konsumtion för att kunna fortsätta att betala sina ränteutgifter. Bland annat mot denna bakgrund har Riksbanken rekommenderat Finansinspektionen att se till att sunda och realistiska miniminivåer införs för bankernas kvar-att-leva-på-beräkningar. Se Finansiell stabilitet 2014:1, Sveriges riksbank.

³⁸ Se exempelvis A.L. Andersen, C. Duus, och, T. Lærholm Jensen, (2014), "Household debt and consumption during the financial crisis: Evidence from Danish micro data", Working Paper, Danmarks Nationalbank.