

Hushållen har under senare år sparat en förhållandevis hög andel av sina disponibla inkomster. En viktig förklaring till detta är sannolikt att hushållens förmögenhet minskade kraftigt i värde i samband med börsnedgången i början av 2000-talet. Samtidigt som hushållen har haft ett högt sparande i finansiella tillgångar har de tagit upp nya lån i snabb takt. Att upplåningen ökat samtidigt som räntorna i ekonomin sjunkit och bostadpriserna stigit är i sig inget anmärkningsvärt. Det finns dock vissa risker i utvecklingen kopplat till bostadpriserna och möjliga inslag av överdriven ränteoptimism.

I början av 2000-talet ökade hushållens sparande kraftigt. Trots att räntan har sänkts gradvis sedan 2002 och nu är mycket låg såväl i nominella som reala termer har hushållen fortsatt att spara mycket under senare år, vilket lett till att

konsumtionen utvecklats förhållandevis svagt. Under 2005 verkar visserligen konsumtionen ha tagit fart, men hushållen konsumerar fortfarande en relativt låg andel av sina inkomster. Samtidigt har de fortsatt att ta upp nya lån i snabb takt. Huruvida skuldsättningen har ökat alltför mycket och varför hushållen fortsätter att låna så mycket samtidigt som sparandet är så högt har diskuterats i olika sammanhang under senare tid.

Syftet med denna ruta är tvåfalt. Det ena är att diskutera tänkbara orsaker till den relativt låga konsumtionen, i förhållande till inkomsterna, under senare år. I vilken utsträckning verkar konsumtionen kunna förklaras av gängse förklaringar som t.ex. hushållens förmögenhetsutveckling? Det andra syftet är att belysa sambandet mellan hushållens konsumtion och lån. Det har varit svagare under senare år än tidigare. Vad är innebörden av det? En central fråga är huruvida hushållens höga skuldsättning är tecken på någon form av obalans som kan komma att korrigeras framöver. Detta är dock en mycket svår fråga att besvara. Det som redovisas i denna ruta kan främst ses som en utgångspunkt för vidare analyser och diskussioner.

Teorin förklarar konsumtionen med utvecklingen av inkomster och förmögenhet

Den gängse teorin för att förklara hushållens konsumtion är livscykelhypotesen. Enligt denna fattar hushållen sina konsumtionsbeslut på grundval av sin samlade förväntade livsinkomst.

$$C_t = \beta W_t$$

där C är hushållens konsumtion och W den samlade livsinkomsten. Denna består av nuvarande finansiell nettoförmögenhet, real förmögenhet (främst bostäder) och humankapital. Humankapitalet utgörs av nuvärdet av dagens och framtida inkomster. I praktiken är värdet på de framtida inkomsterna inte lätt att uppskatta. Ett sätt att hantera detta är att anta att humankapitalet växer i takt med den övriga förmögen-

Diagram R3. Nominell och real tremånadersränta. Procent

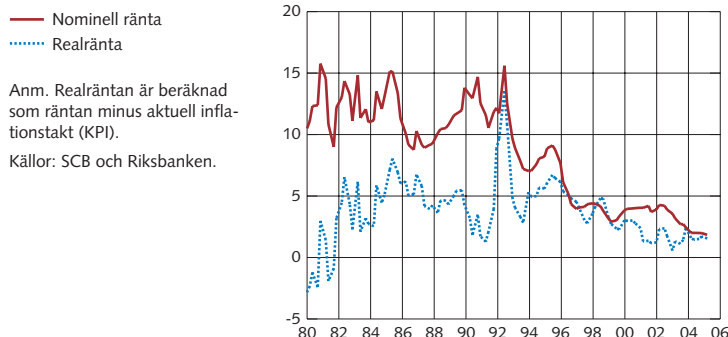
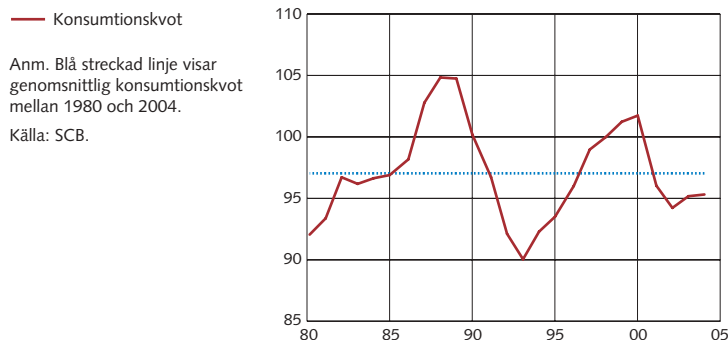


Diagram R4. Hushållens konsumtion som andel av deras disponibla inkomster. Procent



heten. Ett annat att låta dagens inkomster vara approximationer för hela humankapitalet. Mått på dagens inkomster finns förstås och kan uppskattas med hushållens disponibla inkomster.¹³ Om det finns kreditransonerade hushåll eller om hushåll av något skäl har en kortsiktig planeringshorisont blir dagens inkomster viktigare än vad den renodlade teorin föreskriver. Eftersom konsumtionsbenägenheten med avseende på inkomstförändringar och förmögenhetsförändringar inte då längre heller behöver vara densamma kan konsumtionsfunktionen istället skrivas

$$C_t = \alpha Yd_t + \beta W_t$$

där C är hushållens konsumtion, Yd hushållens disponibla inkomster och W nu betecknar summan av hushållens finansiella och reala nettoförmögenhet.

Om konsumtionen istället uttrycks i förhållande till inkomsterna fås

$$C_t/Yd_t = \alpha + \beta W_t/Yd_t$$

Denna förenklade teori visar att variationer i konsumtionskvoten (konsumtionen i förhållande till de disponibla inkomsterna) kan förklaras av förmögenhetsutvecklingen. En snabbare förmögenhetstillväxt skapar exempelvis ett utrymme för hushållen att öka sin konsumtion mer än vad som ges av inkomstutvecklingen.

Konsumtionen i förhållande till inkomsterna

Hur har då konsumtionen utvecklats i förhållande till inkomsterna under senare år? Av diagram R4 framgår att konsumtionen växte snabbare än inkomsterna under större delen av 1990-talet, konsumtionskvoten steg med andra ord. Efter 2000 vände dock utvecklingen och konsumtionen utvecklades betydligt svagare än inkomsterna de följande två åren.¹⁴ 2003 och 2004 ökade konsumtionen åter något snabbare än inkomsterna. Fortfarande 2004 var emellertid

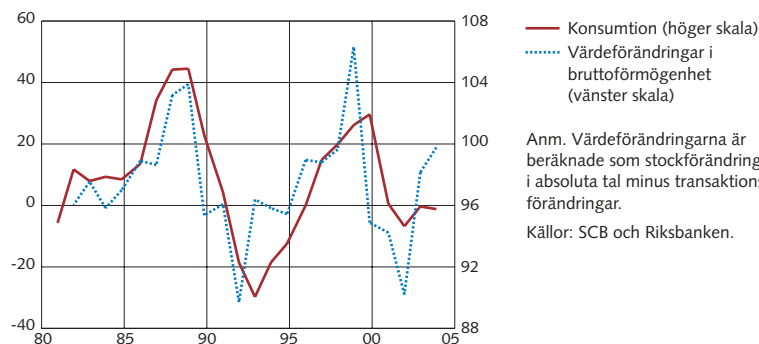
konsumtionens andel av inkomsterna relativt låg. Hushållen sparade med andra ord en i ett historiskt perspektiv förhållandevis hög andel av sina inkomster.

Av sambanden ovan följer att en av orsakerna till den låga konsumtionen i förhållande till inkomsterna kan vara förmögenhetsutvecklingen. Detta diskuteras i följande avsnitt. Det bör dock påpekas att den enkla teorin ovan inte tar någon hänsyn till att konsumtionens känslighet med avseende på inkomstförändringar (α) kan variera beroende på vilka faktorer som driver inkomstutvecklingen och på hur likviditetsbegränsade hushållen är. Dessa orsaker till att konsumtionen kan fluktueras i förhållande till inkomsterna har inte tagits med i resonemanget nedan.

Konsumtionen i förhållande till förmögenheten

Historiskt sett har hushållens konsumtionskvot och värdeförändringar på deras förmögenhet samvarierat på ett ganska tydligt sett (se diagram R5). Under 1990-talet ökade hushållens förmögenhet stadigt i värde och samtidigt steg konsumtionen snabbare än inkomsterna. När börskurserna vände nedåt 2000 och hushållens förmögenhet därigenom minskade rejält i värde

Diagram R5. Konsumtion och värdeförändringar i hushållens förmögenhet. Andelar av hushållens disponibla inkomster. Procent



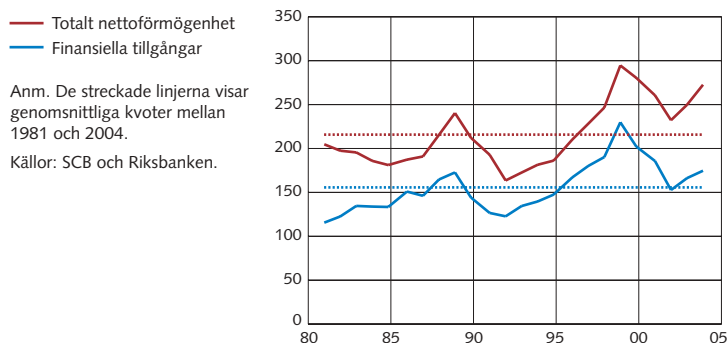
Anm. Värdeförändringarna är beräknade som stockförändringar i absoluta tal minus transaktionsförändringar.

Källor: SCB och Riksbanken.

¹³ I strikt mening bör hushållens inkomster i detta sammanhang exkludera alla inkomster som härrör från förmögenhetsstocken. I praktiken ingår förändringar i hushållens räntenetto och reavinstskatter i det vanliga måttet på hushållens disponibla inkomster.

¹⁴ En del av fallet i konsumtionskvoten mellan 2000 och 2001 är dock närmast av statistisk karaktär. Till följd av den svaga börsutvecklingen minskade hushållens reavinstskatter, vilket bidrog till att inkomsterna ökade förhållandevis starkt 2001.

Diagram R6. Hushållens totala nettoförmögenhet samt finansiella tillgångar i relation till de disponibla inkomsterna. Procent



Anm. De streckade linjerna visar genomsnittliga kvoter mellan 1981 och 2004.

Källor: SCB och Riksbanken.

sjönk också konsumtionskvoten. De följande två åren fortsatte hushållens samlade förmögenhetsvärde att krympa samtidigt som konsumtionskvoten fortsatte att sjunka.

Av diagram R5 framgår också att konsumtionsutvecklingen under de senaste åren följt förmögenhetsutvecklingen i mindre grad än tidigare. Nedgången i konsumtionskvoten mellan 2000 och 2002 var jämförelsevis liten i relation till förmögenhetsförändringen. Efter 2002 vände börskurserna uppåt. Tillsammans med fortsatt stigande egnahemspriser gjorde det att hushållens samlade förmögenhet åter ökade i värde. Efter 2002 har inte heller konsumtionskvoten ökat med de stigande förmögenhetsvärdena på samma sätt som tidigare.

Det verkar med andra ord som om hushållen på senare tid varit långsammare än tidigare med att anpassa sin konsumtion i takt med förmögenhetsförändringar. En tolkning är att de kraftiga fluktuationerna i aktiepriser under senare år, i kombination med det faktum att en växande andel av hushållens finansiella portföljer utgjorts av aktier, har spelat roll för hushållens konsumtionsbenägenhet med avseende på förmögenhetsförändringar. Hushållen kan ha uppfattat förmögenhetsförändringarna som temporära i högre grad än tidigare. (Tidigare var det förändringar i den reala förmögenheten som bidrog mest till värdeförändringar i hushållens samlade förmögenhet).

Om det är så att hushållen hållit ett högt sparande under en längre tid för att återuppbygga förmögenheten efter börsfallet, blir förstås en central (men svårbesvarad) fråga hur långt denna anpassningsprocess har kommit. En indikation på detta kan möjligen ges i diagram R6. Av diagrammet framgår att värdet på hushållens totala nettoförmögenhet i förhållande till de disponibla inkomsterna ännu förra året var betydligt lägre än den var 1999. De uppdrivna aktiekurserna vid tiden strax före börsfallet innebar dock att värdet på hushållens totala nettoförmögenhet då var historiskt hög. Om hushållen åtminstone delvis räknade med att aktienivåerna vid denna tidpunkt inte var hållbara kan förmögenhetsnivån 1999 vara mindre relevant som jämförelse för hushållen. Jämfört med en historiskt genomsnittlig nivå på hushållens nettoförmögenhet i förhållande till inkomsterna var förmögenhetskvoten inte låg 2004.

Det är dock inte självklart att det räcker att studera hur hushållens samlade förmögenhet har utvecklats eftersom, som nämnts ovan, hushållens konsumtionsbenägenhet med avseende på förmögenhetsförändringar kan variera beroende på vilken typ av tillgångar som förändras i värde.¹⁵ Hushåll som befinner sig nära pensionsåldern kan exempelvis ha en ambition att återställa värdet på sin finansiella förmögenhet. Även hushållens finansiella tillgångar var trots det höga sparandet under senare år fortfarande 2004 lägre i förhållande till inkomsterna än före börsfallet. Jämfört med en historiskt genomsnittlig nivå var dock inte heller nivån på de finansiella tillgångarna låg 2004. Det är emellertid möjligt att strukturella förändringar i ekonomin, bl.a. beträffande pensionssystemet, gjort att hushållen idag eftersträvar en högre nivå på de finansiella tillgångarna i förhållande till inkomsterna. (Detta diskuteras mer utförligt nedan.) Även detta sparande bör dock minska framöver i takt med att värdet på hushållens finansiella förmögenhet stiger.

¹⁵ Detta spelar mindre roll för tolkningen av utvecklingen fram till 2000 eftersom det då hela tiden var förändringar i bostadspriserna som förklarade det mesta av värdeförändringarna i hushållens samlade förmögenhet. För tolkningen av utvecklingen efter 2000 har det däremot betydelse eftersom det då istället i huvudsak har varit förändringar i de finansiella priserna som förklarar värdeförändringarna.

Andra möjliga förklaringar till den svaga konsumtionen

Av genomgången ovan framgick att den låga konsumtionskvoten under senare år i relativt hög grad förefaller kunna förklaras av hushållens förmögenhetsutveckling. Konsumtionskvoten har dock varit mindre känslig för förändringar i förmögenheten under senare år än tidigare. Det kan möjligen förklaras av att det i högre grad än tidigare varit aktier som orsakat variationerna i hushållens förmögenhet och att hushållen varit långsammare att reagera på dessa än på värdeförändringar i den reala förmögenheten.

Samtidigt är det förstås tänkbart att förmögenhetsutvecklingen tillskrivs en större betydelse för konsumtionen än vad som faktiskt varit fallet. Det är till exempel möjligt att andra faktorer, som har utvecklats på liknande sätt som hushållens förmögenhet, också spelat stor roll för hushållens konsumtionsbeslut.

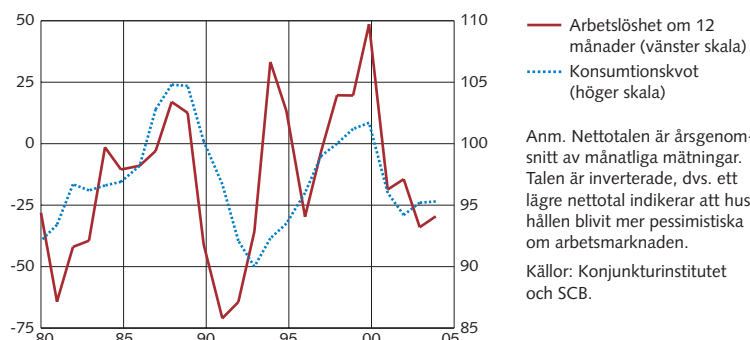
En faktor som kan antas ha betydelse för hushållen när de fattar sina konsumtionsbeslut, utöver den förväntade livsinkomsten, är hur osäkra de är i sin bedömning av framtiden. Om osäkerheten om de framtida inkomsterna är hög kan hushållen vilja ha ett högt sparande av försiktighetsskäl. Under de senaste åren har arbetsmarknaden utvecklats mycket svagt trots att tillväxten i produktionen varit hög. Diagram R7 visar att hushållen ännu 2004 hade en utpräglat pessimistisk syn på arbetsmarknadsläget. Detta kan stödja argumentet att den svaga arbetsmarknaden kan ha spelat en roll för den svaga konsumtionsutvecklingen utöver den direkta effekten från den svaga inkomstutvecklingen. Hushållens osäkerhet om arbetsmarknadsläget kan med andra ord ha bidragit till den låga konsumtionskvoten.¹⁶

En annan tänkbar förklaring till den låga konsumtionskvoten är att förändringar inom socialförsäkringssystemet har gjort att hushåll-

len vill ha ett högre eget sparande än tidigare. Det nya pensionssystemet kan exempelvis ha medfört ett ökat sparbehov hos hushållen i syfte att säkerställa rimliga pensionsnivåer.

Det kraftiga börsfallet med början 2000 innebar därtill att värdet på hushållens stock av pensionssparande kraftigt minskade i värde. Detta kan, som berördes tidigare, ha föranlett hushållen att öka sitt sparande i syfte att återställa värdet på sina finansiella tillgångar. Det faktum att en ovanligt stor andel av befolkningen befinner sig nära pensionsåldern kan ha förstärkt denna tendens. I så fall borde dock rimligen hushållens sparande i privata pensionsformer ha ökat. Det ökade sparandet som ägde rum mellan 2000 och 2001 kanaliseras inte i huvudsak till aktier eller fonder utan till sparande i räntebärande papper och likvida tillgångar. Detta kan dock möjligen ha varit en följd av en bristande tilltro till aktier som lämplig placeringsform för pensionsmedel, i varje fall på kort sikt.

Diagram R7. Hushållens förväntningar om arbetslösheten om 12 månader (netttotal) samt konsumtionskvot. Procent



Anm. Netttotalen är årsgenomsnitt av månatliga mätningar. Talen är inverterade, dvs. ett lägre netttotal indikerar att hushållen blivit mer pessimistiska om arbetsmarknaden.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

¹⁶ Empiriska studier har dock ofta haft svårt att slå fast betydelsen av försiktighetssparande framför andra möjliga förklaringar till förändringar i hushållens sparande. Se t.ex. Phillip Merrigan och Michel Normandin, "Precautionary Saving Motives: An Assessment from UK Time Series of Cross-Sections, *The Economic Journal*, Vol. 106, No. 438, 1193 – 1208.

Sambandet mellan hushållens upplåning och konsumtion

Samtidigt som konsumtionen har utvecklats svagt under senare år har som tidigare nämnts hushållen tecknat nya lån i snabb takt. Hushållens skuldstockar har vuxit betydligt snabbare än inkomsterna. Lika mycket har småhuspriserna stigit. En central fråga i bedömningen av hushållens framtida konsumtion är hur kopplingen mellan lånen och konsumtionen ser ut och huruvida hushållens höga skuldsättning är tecken på någon form av obalans som kan komma att korrigeras framöver.

Diagram R8. Småhuspriser och hushållens skuldstockar som andel av de disponibla inkomsterna.
Index

— Skuldstockar
..... Småhuspriser

Anm. Index 1995 = 100.

Källor: SCB och Riksbanken.

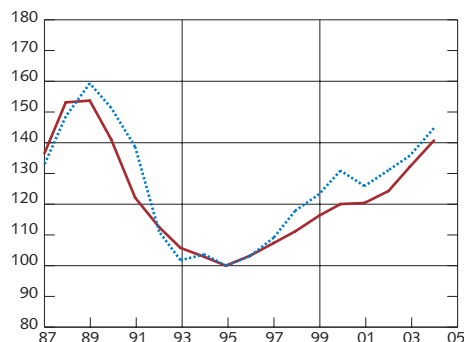


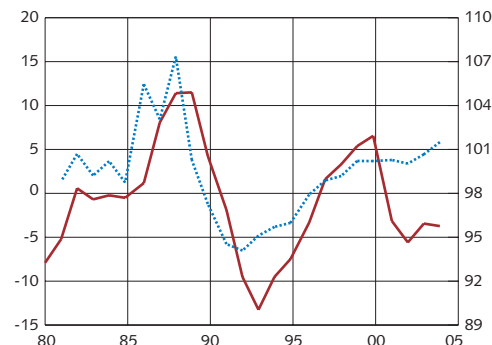
Diagram R9. Hushållens konsumtion och lån (exklusive de lån som finansierat nyinvesteringar* i bostäder).
Andelar av hushållens disponibla inkomster.
Procent

— Konsumtion (höger skala)
..... Lån-investeringar (vänster skala)

Anm. Lånen är beräknade som transaktionsförändringar i hushållens skuldstockar.

*I investeringar ingår nyförvärv av småhus och bostadsrätter.

Källa: SCB och Riksbanken.



Till att börja med kan konstateras att de nya lånen i huvudsak varit lån med säkerhet i form av bostäder. Nyinvesteringar i villor och bostadsrätter kan dock inte förklara ökningen i skulderna, eftersom bostadsbyggandet varit lågt en längre tid. Det innebär att hushållen på aggregerad nivå i hög utsträckning har belånat den gamla bostadsstocken. Belåningsgraden har dock inte förändrats nämnvärt vilket indikerar att hushållen på aggregerad nivå realiserat en del av värdestegringarna på bostäderna.¹⁷ Detta kan uttryckas som att förmögenhetsvinster har realiserats via lån, vilket i sin tur har skapat likviditet som potentiellt sett skulle kunna finansiera ökad konsumtion. Merparten av lånen har visserligen tagits i samband med bostadsköp men de kassaflöden som skapas när hushållen ökar sina lån för att köpa hus och bostadsrätter på andrahandsmarknaden skapar utrymme för konsumtion eller sparande i finansiella tillgångar.

På mikronivå kan det röra det sig om två olika typer av bostadstransaktioner. Den ena är en transaktion där en bostadsägare säljer sin bostad för att köpa något billigare eller för att lämna bostadsmarknaden. Säljaren får en försäljningslikvid som inkluderar en realiserad förmögenhetsvinst. Den andra typen av transaktion uppstår när en bostadsägare utnyttjar värdestegringen till att öka belåningsgraden på sin bostad eller när ett hushåll som köper ny bostad lånar mer än vad som krävs för att finansiera köpet.¹⁸

Under 1990-talet fanns det ett tydligt samband mellan ökningstakten i lånen och konsumtionskvoten i Sverige. Se diagram R9. Detta talar för att lånen i praktiken varit en viktig finansieringskälla när hushållen velat öka konsumtionen till följd av förmögenhetsvinster.¹⁹

Som framgår av diagram R9 har dock detta samband inte längre hållit under 2000-talet. På aggregerad nivå har lånen fortsatt att öka i takt med stigande huspriser men lånen

17 Så kallad "mortgage equity withdrawal".

18 Om det rör sig om småhus och syftet med den ökade belåningen är att förbättra husets standard genom ombyggnation eller renovering kommer dock detta att öka bostadsinvesteringarna och inte hushållens konsumtion. Även husägarnas köp av exempelvis vitvaror betraktas som investeringar. Däremot behandlas bostadsrättsägnare och hyresgästers vitvaruköp som konsumtion i nationalräkenskaperna.

19 Intressant att notera är dock att detta inte verkar ha varit fallet i t.ex. Storbritannien i samma utsträckning. Se t.ex. "Practical Issues in UK Monetary Policy, 2000 – 2005", tal av Stephen Nickell, Bank of England Monetary Policy Committee, 20 september 2005.

har inte kanaliserats till konsumtion i samma utsträckning som tidigare (och alltså inte heller till nyinvesteringar i bostäder). De realiserade förmögenhetsvinsterna har, såsom konstaterades tidigare, istället på aggregerad nivå omvandlats till finansiella placeringar. Sannolikt är det dock inte samma hushåll som lånar och sparar. Låga räntor har ökat efterfrågan på lån och bostäder hos vissa hushåll, medan hushåll som drabbats av aktiekursfall eller känt ökad osäkerhet inför framtiden har sparat mer.

Beskrivet i termer av transaktioner kan det försvagade sambandet mellan lånen och hushållens konsumtion bero på att bostadsägare, som ökat belåningen på sina bostäder, gjort detta i konsumtionssyfte i mindre utsträckning än tidigare. Det är också möjligt att bostadsägare som lämnat bostadsmarknaden eller flyttat till billigare boende har sparat försäljningslikviden i högre grad än tidigare. Det kan dock också vara så att hushåll som vare sig flyttat eller sålt sin bostad kraftigt ökat sitt sparande i finansiella tillgångar samtidigt som de som lånat använt medlen till konsumtion ungefär som tidigare.

Potentiella risker med hög skuldsättning och höga bostadspriser

Huruvida hushållens skuldsättning och småhuspriserna har stigit överdrivet mycket och i vilken utsträckning detta medför risker för kraftiga korrigeringar i framtiden är en genuint svår fråga. Under förutsättning att hushållen agerat rationellt och marknaderna fungerar effektivt bör det faktum att hushållens balansräkningar har blåsts upp av hög skuldsättning och höga fastighetspriser i sig inte ha någon betydelse.

Om husprisutvecklingen skulle bli mer dämpad framöver, vilket är rimligt att räkna med, torde det, via förmögenhetseffekten, verka nedåtpressande på konsumtionskvoten och därmed på konsumtionstillväxten (allt annat lika). Om ökningstakten i huspriserna dämpas som en följd av att räntan höjs i takt med att konjunktur-

uppgången fortskrider och arbetsmarknaden förbättras bör dock samtidigt ett lägre försiktighets-sparande verka åt andra hållet. Detta är delvis vanliga konjunkturella förlopp.

Om huspriserna av någon anledning är övervärderade kan dock dämpningen av konsumtionstillväxten bli extra kraftig om och när huspriserna normaliseras. Riksbankens bedömning är dock att den snabba prisökningstakten på bostäder till stor del förklaras av hushållens inkomstutveckling och av de låga räntorna. De låga bostadsinvesteringarna under senare år i kombination med en hög efterfrågan från en växande andel befolkning i arbetsför ålder har sannolikt också spelat roll för prisutvecklingen. När räntorna höjs kan visserligen fastighetspriserna förväntas stiga i långsammare takt, men det finns lite i dagsläget som talar för abrupta anpassningar på fastighetsmarknaden.

En osäkerhetsfaktor är möjligheten att hushållen inte till fullo räknat med stigande räntor och därmed ökat sin skuldsättning alltför mycket. Det finns flera skäl att tro att detta kan ha spelat viss roll. Såväl korta som långa räntor har på senare år varit ovanligt låga. Detta kan ha skapat en bild av att räntorna varaktigt ska kunna hållas på en lägre nivå än vad som kan visa sig bli fallet. De låga obligationsräntorna har hållit nere de fasta bostadsräntorna. En historiskt låg kreditriskpremie mellan bostadsräntor och statsobligationsräntor (i princip ingen premie alls) har ytterligare hållit ned utlåningsräntorna.

Riksbankens bedömning är att hushållen överlag har tillfredsställande marginaler för att klara av stigande utlåningsräntor. Risker att ett högre ränteläge leder till så stora likvidetsproblem inom hushållssektorn att den finansiella stabiliteten hotas bedöms vara liten.²⁰ Men den åtstramande effekten på konsumtionen som kan uppstå när räntorna stiger och hushållen tvingas lägga en större del av sina inkomster än beräknat på boende kan ändå bli kraftig. Mindre marginaler än hushållen räknat med kan i sin tur leda till en ökad omsättning på bostadsmarkna-

20 Se t.ex. rapporten Finansiell stabilitet, 2005:1.

den och press nedåt på bostadspriserna. Följden kan bli en ytterligare dämpning av konsumtions-tillväxten.

Sammanfattning och framåtblick

Att hushållen för närvarande konsumerar en förhållandevis låg andel av sina inkomster har sannolikt flera förklaringar. Förändringar inom socialförsäkringssystemet och en hög andel av befolkningen i de åldrar då pensionssparandet kan antas vara högt har sannolikt under en längre tid bidragit till ett högre sparande än tidigare. Framöver bör dessa båda faktorer påverka sparkvoten åt motsatt verkande håll. Demografiska faktorer talar för en fallande sparkvot framöver medan ett ökat behov hos hushållen att spara på egen hand till bl.a. pensioner kan fortsätta att bidra till en hög sparkvot.

Den svaga utvecklingen av hushållens samlade nettoförmögenhet efter börsfallet är sannolikt en viktig förklaring till att konsumtionskvoten föll kraftigt i början av 2000-talet och därefter förblivit låg. Många hushåll har troligen ett högt sparande i finansiella tillgångar i syfte att återställa värdet på sina tillgångar till den nivå som rådde före börsfallet. Det kan bl.a. röra sig om den stora grupp hushåll som åldersmäs-

sigt befinner sig nära pensionsåldern och som haft delar av sitt pensionskapital placerat i aktier eller bostäder.

Detta sparande bör minska framöver i takt med att värdet på hushållens förmögenheter återställs till tidigare nivåer. En del av hushållens höga sparande för närvarande bedöms även vara ett försiktighetssparande som också bör minska i takt med att arbetsmarknadsläget förbättras. Samtidigt bör högre räntor och en mindre snabb ökningstakt i priserna på villor och bostadsrätter verka åt andra hållet, dvs. för ett högre sparande i förhållande till inkomsterna. De kommande åren räknar dock Riksbanken med att krafterna som leder till minskat sparande kommer att dominera. Sparkvoten bedöms således sjunka på några års sikt.

Att hushållens balansräkningar blåsts upp av hög kreditefterfrågan och höga bostadspriser kan sannolikt till stora delar förklaras av inkomstutvecklingen och den låga räntenivån. Det går dock inte att bortse från risken att hushållens skuldsättning och priserna på bostadsmarknaden har drivits upp alltför mycket. En orsak kan vara att hushållen varit alltför optimistiska om sin framtida räntebörda. Detta riskerar i sin tur att dämpa konsumtionstillväxten oväntat mycket längre fram.