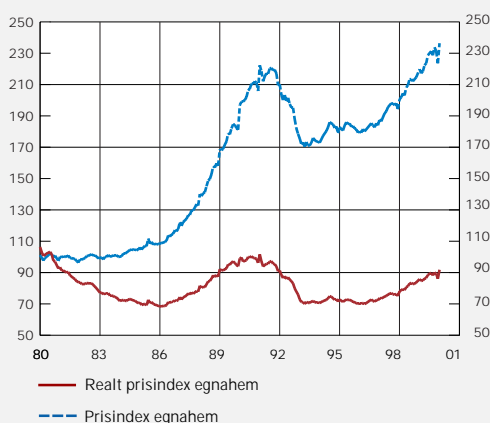


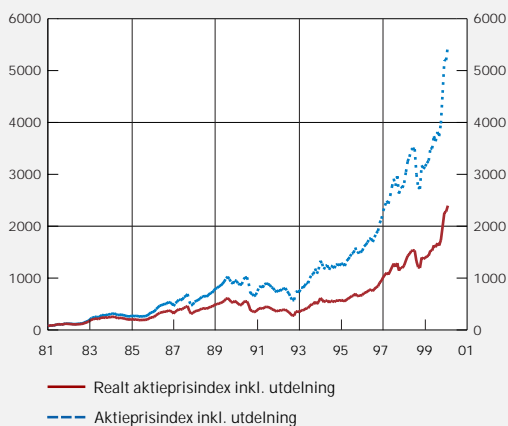
HUSHÅLLENS FÖRMÖGENHETSUTVECKLING OCH PRIVAT KONSUMTION

Diagram R5. Prisindex egnahem, realt och nominellt.
Index 1980=100



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R6. Aktieprisindex inkl. utdelning, realt och nominellt.
Index 1981=100



Källor: Findata och SCB.

Utvecklingen av privat konsumtion bestäms i hög grad av hushållens samlade resurser under deras livstid, dvs. den faktiska och förväntade inkomstutvecklingen. Den förväntade inkomstutvecklingen avspeglas i sin tur i priserna på olika sorters tillgångar, vilka tillsammans utgör hushållens förmögenhet. Den mätbara delen av denna förmögenhet består huvudsakligen av egnahem och aktier. Priserna på dessa tillgångar har stigit betydligt under de senaste åren i både nominella och reala termer (se diagram R5 och R6).

I nominella termer ligger fastighetspriserna högre idag än de gjorde vid toppen av fastighetsprisbubblan i början av 1990-talet. Räknat i reala termer har de dock ännu inte nått upp till denna nivå. En person som 1981 investerat sina pengar i en väldiversifierad aktieportfölj, och återinvesterat alla utdelningar sedan dess, har under en 20-årsperiod fått se sin förmögenhet växa i reala termer till ett värde som är 20 gånger större än den ursprungliga investeringen. Det mest anmärkningsvärda är emellertid att en inte obetydlig andel av denna tillväxt är att hänföra enbart till sista kvartalet 1999.

Som framgår av tabell R4 uppgick hushållens förmögenhetsvärde av små- och fritidshus vid årsskiftet till 1566 miljarder kronor medan aktiernas värde uppgick till 594 miljarder.¹⁷ Under 1999 har värdet på små- och fritidshus stigit med 7,5 procent medan aktievärdet har stigit med 63 procent. En viktig frågeställning är hur denna förmögenhetsuppbyggnad hos hushållen har påverkat och kommer att påverka den privata konsumtionen framöver.

Hushållen agerar enligt den s.k. livscykelhypotesen framåtblickande. Deras konsumtion påverkas främst av nuvärdet av förväntade framtida inkomster, såväl arbetsinkomster som kapitalinkomster.

Åtskilliga empiriska undersökningar visar att livscykelhypotesen är en god approximation av hur hushållen faktiskt beter sig, även om det förekommer avvikande studier. Ett problem med de empiriska beräkningarna är dock att det inte finns något bra mått

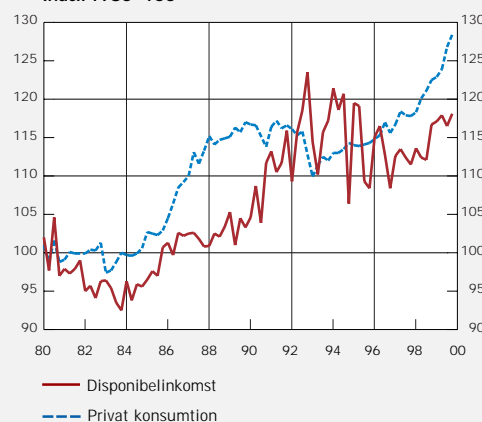
17. Dessutom består största delen av posten fondandelar, och en inte oväsentlig andel av försäkrings- och pensionssparandet, i tabell R4 av placeringar i aktier.

på hushållens förmögenhet. Detta gäller särskilt den del av förmögenheten som består av diskonterade framtida arbetsinkomster, det s.k. humankapitalet, men även det reala kapitalet är svårt att beräkna. Resultaten från skattade konsumtionsfunktioner kan därför vara svåra att tolka vad gäller förmögenhetseffekter. Vi kan ändå utgå från att förmögenhetsförändringar till viss del kommer att slå igenom i hushållens konsumtionsutgifter. Empiriska undersökningar som gjorts på Riksbanken visar att omkring 2 procent av en förändring i hushållens reala nettoförmögenhet kommer att slå igenom i konsumtionen på kort sikt. Blir förmögenhetsförändringen bestående ökar effekten på 2-3 års sikt med ytterligare 1-2 procentenheter.

Under 1999 ökade den privata konsumtionen med 4,1 procent (se diagram R7), vilket är en historiskt sett mycket hög ökningstakt (under de senaste 40 åren har konsumtionen ökat med i genomsnitt 2 procent per år). En del av denna starka ökning kan säkerligen förklaras av den under året ovanligt stora ökningen i tillgångspriserna (se diagram R8). Den resulterade i att hushållens nettoförmögenhet under 1999 ökade med ca 500 miljarder kronor. 2 procent av denna värdeökning motsvarar ca 10 miljarder kronor, vilket i sin tur motsvarar ett bidrag på ca 1 procentenhet till hushållens konsumtionsutgifter. Om konsumtionselasticiteten är större för finansiell förmögenhet än för nettohusstocken, vilket en studie av Johnsson och Kaplan (1999) tyder på¹⁸, skulle effekten på konsumtionen dessutom bli något större än enligt våra beräkningar ovan, eftersom den ojämförligt största ökningen har skett i den finansiella förmögenheten.

Konsumtionen kan också påverkas den finansiella acceleratorn. Denna innebär att det blir lättare för hushållen att låna när tillgångspriserna stiger, eftersom värdet på de tillgångar de lämnar som säkerhet för lån ökar. Både bankernas och finansbolagens utlåning till hushållen har ökat under senare tid. Detta tyder på att hushållen konsumerar en hel del av sin realiserade förmögenhet via konsumtionskrediter.

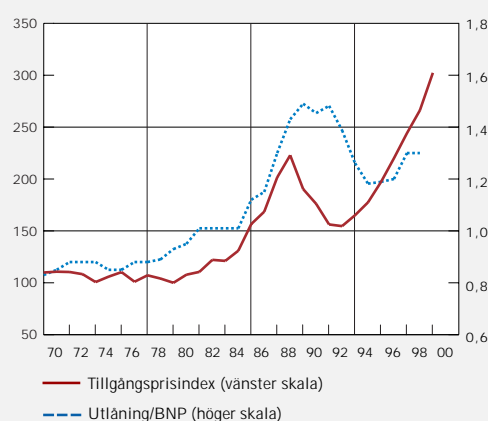
Diagram R7. Privat konsumtion och disponibelinkomst. Index 1980=100



Anm. Serierna är säsongrensade.

Källa: SCB.

Diagram R8. Utlåning som andel av BNP och reala tillgångspriser. Andel av BNP samt index: 1980=100



Anm. Utlåningen avser utlåning till svensk allmänhet (hushåll, företag och kommuner) i relation till BNP. Tillgångsprisindex är ett vägt genomsnitt av aktiepriser, småhuspriser och priser på kommersiella fastigheter. Data till och med 1997 är framtagna av BIS. För 1998 och 1999 har Riksbanken gjort en framskrivning av dessa tidsserier.

Källor: Bank for International Settlement och Riksbanken.

18. Se Helena Johnsson och Peter Kaplan, "An Econometric Study of Private Consumption Expenditure in Sweden," Konjunkturinstitutets Working Paper No. 70, 1999. De beräknar de långsiktiga marginella konsumtionsbenägenheterna av förändringar i finansiell förmögenhet och nettohusstocken till 0,16 respektive 0,04 samt att två femtedelar av anpassningen mot jämvikt sker under det första året.

Tabell R4. Hushållens förmögenhet, ställning miljarder kronor.

	98-12-31	99-12-31	Förändring, %
Små- och fritidshus	1456	1566	7,5
Bank och sedlar	492	503	2,2
Obligationer	154	138	-10,4
Aktier	364	594	63,1
Fondandelar	362	517	42,8
Lån till finanssektorn	3	4	33,0
Frivilligt försäkringssparande	548	608	10,9
Kollektivt pensionssparande	203	234	15,2
Bruttoförmögenhet	3582	4164	16,2
Skulder	945	1026	8,5
Nettoförmögenhet	2637	3138	19,0

Anm. De finansiella variablerna från 99-12-31 är hämtade från SCB:s sparbarometer. Små och fritidshus-värdena bygger på beräkningar gjorda på Riksbanken.

Källa: SCB.