

FÖRDJUPNING – Hur påverkas hushållens kassaflöden och konsumtion av stigande räntor?

Hushållens allt högre skulder och den stora andelen bolån tagna till rörlig ränta har gjort att penningpolitiskens effekter på hushållens disponibla inkomster är större än tidigare. Enligt Riksbankens prognos kommer reporäntan att höjas med cirka 1,5 procentenheter under de kommande tre åren. Detta förväntas dämpa hushållens disponibla inkomster med 1,3 procent. Effekterna på hushållens totala konsumtion väntas bli relativt begränsade, bland annat eftersom hushållen i viss mån har tagit höjd för de kommande räntehöjningarna. Men det finns osäkerhet kring den totala effekten på konsumtionen. Skillnader i konsumtionsbenägenhet mellan högt och lågt skuldsatta hushåll kan spela roll. Dessutom dämpas bostadspriserna när räntorna stiger, vilket kan göra det svårare för hushållen att belåna bostaden i syfte att öka sin konsumtion. Hushållens räntekänslighet är en viktigare omständighet än tidigare att ta hänsyn till när räntehöjningar aktualiseras. Men den penningpolitiska bedömningen styrs i slutändan av hur reporäntan påverkar hela makroekonomin och utsikterna för inflationen.

Mer räntekänsliga hushåll

Enligt klassisk ekonomisk teori påverkar räntan hushållens konsumtion huvudsakligen genom att påverka avvägningen mellan konsumtion idag och i framtiden. Men räntan kan påverka hushållens konsumtion även via andra kanaler.

När räntan förändras sker en inkomstöverföring mellan låntagare och långgivare – en **kassaflödeseffekt**. Hur konsumtionen påverkas beror på hur låntagarnas konsumtionsbenägenhet förhåller sig till långgivarnas. Om de låntagande hushållen är högt skuldsatta och har kort räntebindningstid på sina bolån blir effekterna större.⁵

Eftersom räntan påverkar bostadspriserna kan den också påverka hushållens möjlighet att konsumera genom att ta lån med bostaden som säkerhet – en **lånesäkerhets-effekt**.⁶ Om hushållen är högt skuldsatta blir även denna effekt större.⁷

Kassaflödeseffekter dämpar hushållens disponibla inkomster när räntan stiger

Hushållens disponibla inkomst kan ungefär definieras enligt följande:

Disponibel inkomst ≈ löner + transfereringar + ränteinkomster + övriga kapitalinkomster – ränteutgifter – skatter

⁵ Se P. Gustavsson, M. Hesselman och B. Lagerwall, "Hur påverkas hushållens kassaflöden och konsumtion av stigande räntor?", Staff Memo, Sveriges riksbank, 2017.

⁶ Se K. Walentin, "Housing collateral and the monetary transmission mechanism", *Scandinavian Journal of Economics*, sid. 635–668, 2016.

⁷ Se D. Finocchiaro, M. Jonsson, C. Nilsson, och I. Strid, "Samhällsekonomiska effekter av att minska hushållens skuldsättning", *Penning- och valutapolitik*, 2016:2, Sveriges riksbank.

⁸ Dessa beräkningar är en uppdatering av de beräkningar som redovisades för ett år sedan. Se fördjupningen "Hur påverkas hushållen av stigande räntor?" i Penningpolitisk rapport, december 2017.

Ett sätt att beräkna hur hushållens kassaflöden påverkas av stigande räntor är att utgå från hushållens räntebärande tillgångar och skulder enligt Finansräkenskaperna.⁸ Eftersom hushållens skulder är ungefär dubbelt så stora som deras räntebärande tillgångar medför en ränteuppgång en negativ nettoeffekt på hushållens totala disponibla inkomst.⁹ Denna effekt har ökat över tid i takt med att hushållens skuldsättning vuxit.

Riksbankens prognos indikerar att reporäntan kommer att stiga med 1,5 procentenheter de kommande tre åren.¹⁰ I beräkningarna antas in- och utlåningsräntorna inledningsvis stiga något långsammare än reporäntan.¹¹ Baserat på dagens nivåer på skulder, räntebärande tillgångar och disponibel inkomst kan man beräkna vilken kassaflödeseffekt denna uppgång i reporäntan skulle få. En sådan beräkning indikerar att ökade ränteutgifter dämpar hushållens disponibla inkomster med 1,8 procent, medan stigande ränteinkomster höjer dem med 0,5 procent. Sammantaget dämpas därmed hushållens disponibla inkomster med 1,3 procent.

Effekterna på hushållens konsumtion troligen begränsade ...

⁹ Utöver räntebärande tillgångar innehar hushållen också andra finansiella tillgångar i form av till exempel aktier och fonder samt reala tillgångar i form av fastigheter.

¹⁰ Detta är något mer än vad som redovisades i Riksbankens beräkningar för ett år sedan, då reporäntan förväntades stiga med 1,25 procentenheter de kommande tre åren.

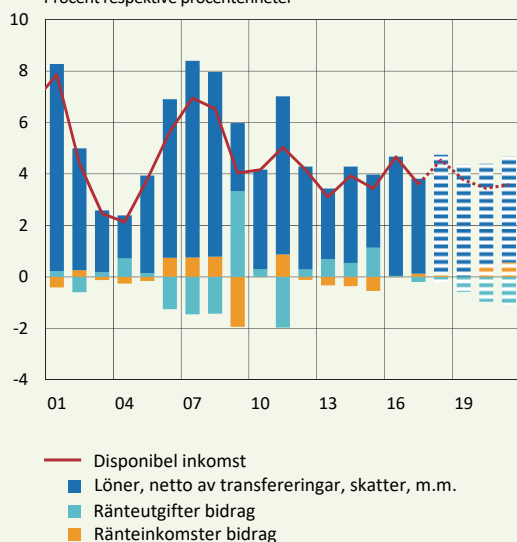
¹¹ Beräkningarna utgår också från att ett 30–procentigt skatteavdrag för ränteutgifter kan nyttjas av alla.

Kassaflödeseffekterna av högre räntor är en av flera faktorer som kommer att påverka hushållens disponibla inkomster under kommande år. Diagram 1:15 visar olika komponenters bidrag till förändringen i disponibelinkomsten enligt Riksbankens prognos.

Reporäntehöjningarna under de kommande tre åren bidrar till lägre disponibelinkomster. Det illustreras av de streckade turkosa staplarna under noll. De små effekterna av stigande ränteinkomster visas med de streckade brandgula staplarna över noll. De höga streckade blå staplarna över noll illustrerar bidraget från bland annat stigande löner och överstiger med råge staplarna under noll de kommande tre åren.¹²

Diagram 1:15. Bidrag till hushållens disponibla inkomst

Procent respektive procentenheter



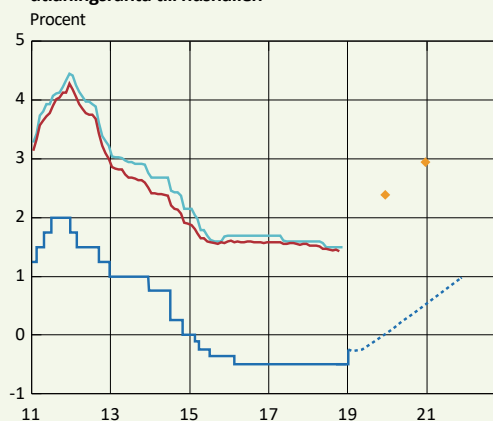
Anm. Löner avser lönesumma. Netto av transfereringar, skatter, m.m. är en samlingspost som avser summan av alla andra inkomster minus skatt. Ränteinkomster och ränteutgifter är inklusive FISIM-justering men före skatt, till skillnad från beräkningarna som redovisas i texten.

Källor: SCB och Riksbanken

Det är också troligt att hushållen delvis har tagit höjd för kommande räntehöjningar, vilket bland annat stöds av hushållens förväntningar på den korta bolåneräntan (se diagram 1:16). Detta kan vara en förklaring till att hushållen under senare år har ökat sitt sparande till en historiskt hög andel av sina inkomster (se diagram 4:9).

Dessa faktorer talar för att kassaflödeseffekterna från stigande räntor kommer att ha en relativt begränsad effekt på hushållens konsumtion under de kommande åren.

Diagram 1:16. Reporänta, hushållens förväntningar och utlåningsränta till hushållen



— Reporäntan
— Faktisk utlåningsränta, bostadsändamål, 3 månader
— Listad bolåneränta från SBAB, 3 månader
♦ Hushållens förväntningar på rörlig bolåneränta

Anm. Hushållens förväntningar på kort bolåneränta är enligt Konjunkturbarometern i december.

Källor: Konjunkturinstitutet, Macrobond, SCB och Riksbanken

... men det finns flera osäkerhetsfaktorer

Riksbankens analys av data över individuella hushålls skulder tyder på en stor variation i skuldsättningen mellan olika grupper.¹³ Det betyder att kassaflödeseffekterna på den disponibla inkomsten kommer att vara betydligt större för de högst skuldsatta hushållen än för de genomsnittligt skuldsatta. Hur sparandet och konsumtionsbenägenheten fördelar sig mellan högt och lågt skuldsatta hushåll kommer därför att ha betydelse för den totala konsumtionseffekten. En studie från IMF med data fram till 2012 tyder på att hushållens sparande är mycket ojämnt fördelat.¹⁴

Som beskrevs tidigare kan stigande räntor också dämpa bostadspriserna och möjligheten att ta ytterligare bolån för att hålla uppe konsumtionen, via en lånesäkerhetseffekt. Många svenska hushåll har en hög belåning i förhållande till värdet på bostaden och riskerar att bli kreditbegränsade vid fallande bostadspriser.¹⁵

Reporäntan höjs i långsam takt

Hushållen räntekänslighet har blivit en allt viktigare faktor att ta hänsyn till i penningpolitiken. Riksbankens reporäntebana indikerar dock att räntan höjs i långsam takt, vilket talar för att de samlade effekterna på hushållens kassaflöden blir begränsade. Och det är i slutändan reporäntans samlade effekt på makroekonomin och inflationen som är vägledande för de penningpolitiska besluten.

¹² Prognosen i diagram 1:13 överensstämmer inte helt med de tidigare beräkningarna, som syftade till att fånga de isolerade effekterna av en ränteförändring. I prognosen i diagram 1:13 tas bland annat hänsyn till att skulderna ökar och att hushållens lån har olika löptider.

¹³ Se K. Blom och P. van Santen, "De svenska hushållens skuldsättning – en uppdatering för 2017", *Ekonomiska kommentar* nr 6, 2017, Sveriges riksbank.

¹⁴ Se IMF, "Sweden selected issues", 2017.

¹⁵ Cirka 20 procent av de nya bolånetagarna i Finansinspektionens bolåneundersökning 2018 har belånat sina bostäder exakt så mycket som Finansinspektionens bolånetak medger, det vill säga 85 procent av bostadens värde. Dessa hushåll är hänvisade till dyra blånolån om de vill ta upp ytterligare lån.