

# Repliker och kommentarer

*I den här avdelningen välkomnas kommentarer till tidigare bidrag och korta inlägg med ekonomisk politisk anknytning*

LENNART BERG

## Hushållens skuldsättning och sparande

Under 1980-talet har hushållens nettosparande, och därmed sparkvot, minskat. Hushållens sparkvot har minskat med nära 8 procentenheter under denna period enligt den officiella statistiken. Detta framgår av *Figur 1*. Mellan 1982 och 1988 noteras de lägsta värdena på hushållens sparkvot för hela efterkrigstiden. Det sistnämnda året uppvisar en bottennotering; hushållens sparkvot uppgick till drygt minus tre procent. Utöver hushållens sparkvot återges i *Figur 1* även deras finansiella sparkvot. Skillnaden mellan hushållens sparkvot och den finansiella sparkvoten är lika med den reala sparkvoten.<sup>1</sup>

Ett argument som förts fram för att förklara det minskade sparandet är att avregleringen på kreditmarknaden har gett hushållen ökade möjligheter att lånefinansiera sin konsumtion. Under 1980-talet har de finansiella marknaderna successivt avreglerats och i slutet av november 1985 togs utlåningstak och utlåningsregler bort för banker, bostadsinstitut och finansbolag. Avregleringen förväntades medföra att hushållen skulle få billigare krediter. Den starka kreditmarknaden skulle trängas tillbaka. Den fallande rän-

tenivån under 1986 bör också ha bidragit till en ökad skuldsättning.

Den ökade skuldsättningen som ägt rum bland hushållen har lett till flera olika reaktioner. Frågeställningen har utretts av en offentlig utredning (SOU 1988:55) som rekommenderat ett flertal åtgärder för att komma tillrätta med problemen. Inför risken av en "konsumtionsfest" av dansk och norsk omfattning har bl a penningpolitiken hållits stram för att fördyra skuldsättningen.<sup>2</sup> I denna artikel avser jag diskutera huruvida denna skuldsättning kan förväntas öka i all oändlighet – som vissa debattörer tycks hävda – eller om det finns mekanismer som reglerar nivån på denna.

### Kreditillgång och avreglering

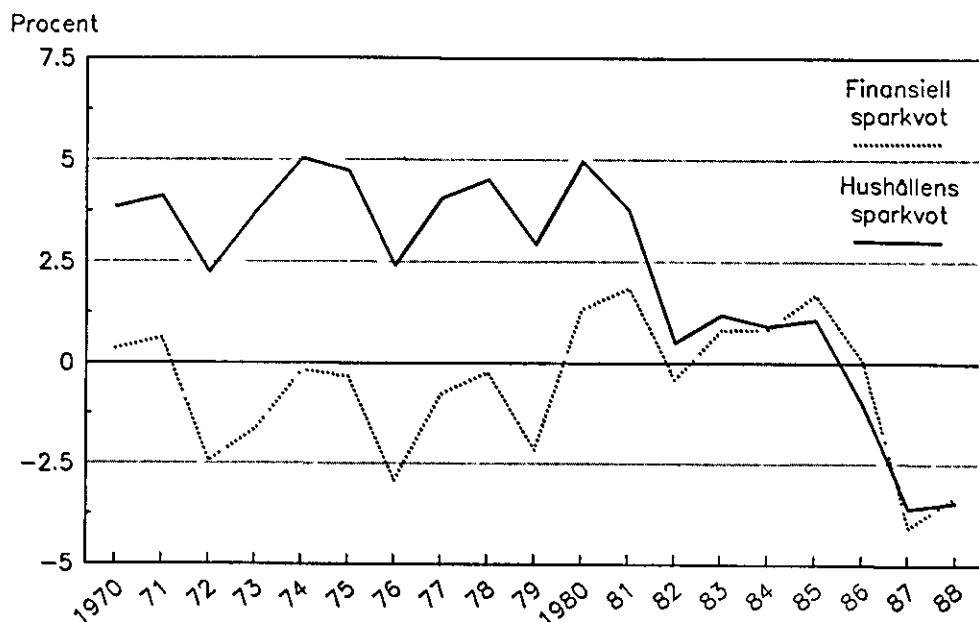
Under efterkrigstiden har den svenska kreditmarknaden varit reglerad i mer eller mindre hög grad. "Idiotstoppet" 1969, då Riksbanken med alla till buds stående medel försvarade valutareserven, satte punkt för den utveckling av marknadskonform kreditpolitik som ägde rum på 1960-talet. Under hela 1970-talet präglades kreditpolitiken av regleringar och de viktigaste instrumenten kom att bli utlåningstak, likviditetskvoter, ränteregleringar, placeringskrav och emissionskontroll.

*Fil dr LENNART BERG är ledamot i Spardelegationen och har varit projektledare för delegationens sparundersökning. Berg var tidigare knuten till Svenska sparbanksföreningen och är nu verksam vid Fackföreningsrörelsens institut för ekonomisk forskning (FIEF).*

<sup>1</sup> För exempelvis 1975 uppgick hushållens finansiella respektive "totala" sparkvot till ca minus 0,5 respektive 5 procent. Den reala sparkvoten uppgick således till drygt 5 procent. För 1985 uppgick den reala sparkvoten till minus 0,6 procent.

<sup>2</sup> Se SOU 1989:11, kap 5.

**Figur 1** Hushållens sparkvot och finansiella sparkvot 1970 – 1988. Uttryckt i procent av hushållens disponibla inkomster.



*Källa:* National- och finansräkenskaper.

*Anm.:* Nationalräkenskaperna definierar hushållens sparande som summan av finansiellt och reallt sparande. Det finansiella sparandet utgörs huvudsakligen av in- och utlåning på kreditmarknaden, individuellt försäkringssparande och placeringar i premie- och sparobligationer. Hushållens realla sparande består huvudsakligen av nettoinvesteringar i egna hem och frutidshus.

Att det finns ett samband mellan kreditpolitiken och det finansiella sparandet är uppenbart. En tillbakablick på 1970-talet, visar att hushållens finansiella sparande minskar i perioder av en expansiv kreditpolitik. För 1972, 1976 och 1979 gäller detta, vilket framgår av Figur 1.

Ett flertal empiriska studier har bekräftat detta samband mellan kreditregleringar och hushållens konsumtion. Huvudresultatet i dessa studier är att i perioder med hård (svag) kreditreglering minskar (ökar) hushållens inköp av varaktiga konsumtionsvaror samtidigt som det finansiella sparandet ökar (minskar). Vidare omfördelar kreditpolitiken konsumtionen över tiden, dvs har i princip enbart en sk intertemporal effekt.<sup>3</sup>

### Hushållens finansiella sparande

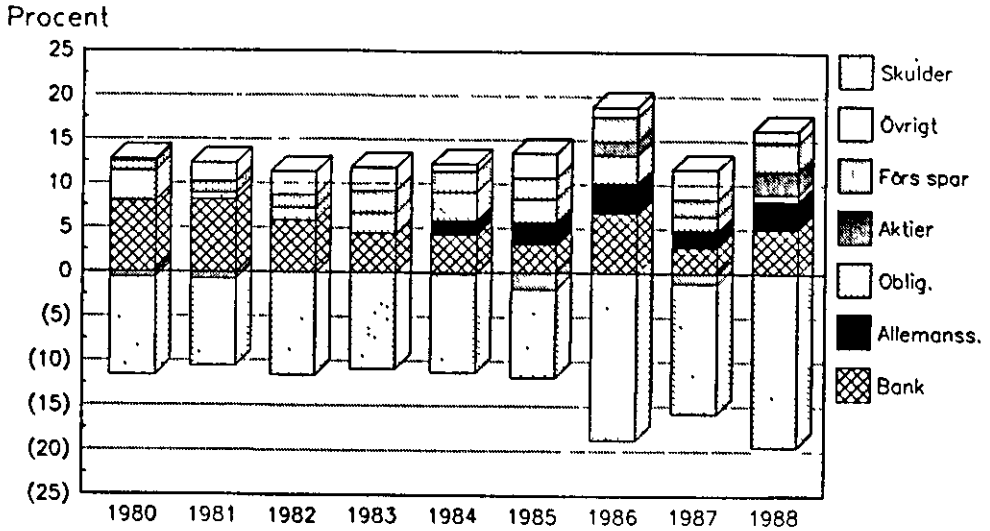
Ett sätt att åskådliggöra effekten av avregleringen är att följa utvecklingen av

hushållens skuldsättning över de senaste åren. Detta kan göras genom att studera sammansättningen av hushållens finansiella sparande.

Hushållens finansiella sparande består av sparande i olika slag av finansiella tillgångar. Vidare ingår olika typer av upplåning som påverkar sparandet negativt. I Figur 2 presenteras de olika posterna i det finansiella sparandet för perioden 1980 – 1988. Som framgår särskiljer vi på tillgångssidan banksparande, allemanssparande, obligationssparande (premie- och sparobligationer), aktiesparande, frivilligt försäkringssparande samt förändring i övriga tillgångar. Redovisningen i Figur 2, som bygger på uppgifter från finansräkenskaperna tar inte hänsyn till kapitalvinster

<sup>3</sup> Se t ex SOU 1989:11 för en översikt.

**Figur 2** Hushållens finansiella sparande, uppdelat i olika komponenter, uttryckta i procent av hushållens disponibla inkomster.



Källa: National- och finansräkenskaper.

eller -förluster. Samtliga variabler i Figur 2 är uttryckta i procent av hushållens disponibla inkomster.

Utvecklingen av de tillgångar som hushållen valt att spara finansiellt i framgår av figuren. Hushållens nettoynupplåning uppgick i genomsnitt till ca 10 procent av disponibel inkomst under de sex första åren under 1980-talet. Att 1986 var ett speciellt år vad beträffar sammansättningen av hushållens finansiella sparande framgår av Figur 2. Såväl tillgångar som skulder ökade kraftigt. Orsaken till detta står att finna i den avreglering av kreditmarknaden som ägde rum detta år.

Effekten av avregleringen för detta år blev således en "uppblåsning" av bruttoförmögenheten. Som framgår av Figur 2 ökade dock hushållens finansiella tillgångar mer än deras skulder, vilket innebär att det finansiella sparande blev positivt vilket även framgår av Figur 1. Först 1987 och 1988 blev det finansiella sparandet negativt och därmed kan det sägas att avregleringen på kreditmarknaden gav upphov till en ökning av konsumtionen.

Avregleringen på kreditmarknaden har sålunda resulterat i en ökad upplåning. En orsak här till är att i perioder med reg-

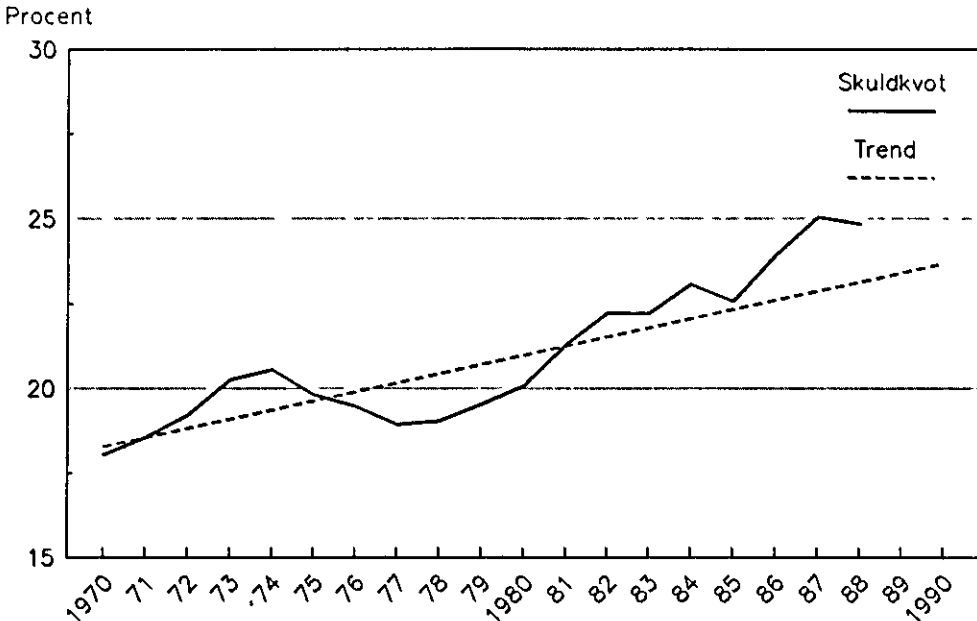
leringar på kreditmarknaden har inte hushållen kunnat skuldsätta sig i önskad omfattning. Hushållen har varit ransonerade. De inskränkta lånemöjligheterna minskar konsumtionsmöjligheterna. Effekten av avregleringen kan således bli att skuldsättningen ökar i förhållande till bruttoförmögenheten. När väl denna anpassning skett återgår sparandet till en mera långsiktig nivå.

### Hushållens skuldkvot

Den intressanta frågan är nu huruvida denna anpassning redan ägt rum. Har detta skett kommer hushållens finansiella sparande framgent att öka. I annat fall kommer kreditefterfrågan från hushållen att ännu ett tag kvarstå på en hög nivå. För att belysa denna fråga har jag valt att i *Figur 3* återge utvecklingen av hushållens skuldkvot för perioden 1970 - 1988 samt den trendmässiga utvecklingen för densamma.

Den trendmässiga utvecklingen av skuldkvoten är framräknad som en linjär trend för perioden 1970 till 1985. Av *Figur 3* framgår att för hela tidsperioden ökar skuldkvoten, fast med en viss cyklisk va-

**Figur 3** Hushållens skuldkvot 1970–1988. Kvot mellan skuldstock och bruttoförmögenhet, uttryckt i procent, samt den trendmässiga utvecklingen för perioden 1970–1985 och extrapolerade värden för 1986 och 1990.



Källa: Berg [1988], uppdaterad.

riation. Den trendmässiga eller långsiktiga utvecklingen sammanhänger med bl a befolkningssammansättning samt hushållens förväntningar beträffande inkomster, räntor, priser och skattesystem. Prisutveckling (inklusive tillgångspriser) och skattesystem påverkar naturligtvis även förmögenhetsvärdena och därmed skuldkvoten. De cykliska variationerna kan sägas att ha att göra med bl a kreditregleringar och avvikelser från det förväntade och faktiska utfallet beträffande inkomster, räntor och priser.

För åren 1986–1990 extrapolerats trenden utifrån den förstnämnda perioden. Trendframskrivningen för slutperioden kan tolkas som den långsiktiga "prognosticerade" utvecklingen av hushållens skuldkvot utan det regimskifte som ägde rum i och med avregleringen av kreditmarknaden under slutet av 1985. Avvikelsena mellan trend och faktiska värden bör ge en indikation på den effekt avregleringen har haft på hushållens skuldsättning.

Den stora förändringen i skuldkvoten, i förhållande till den trendmässiga utvecklingen uppkommer just 1986 och 1987. Avvikelsen uppgår till bortemot 2 procentenheter för 1987. Trendframskrivningen användes här till, som nämnts, att få en, om än mycket approximativ, uppfattning om den långsiktiga utvecklingen av skuldkvoten.

### Skuldkvotens framtida utveckling

Intressant är att skuldkvoten planar ut redan 1987 och 1988. Detta tyder på att hushållen i stort sett justerat sina bruttoförmögenheter till önskad nivå. Detta skulle betyda att tillväxten i hushållens skuldsättning försättningsvis kommer att vara i paritet med ökningen i hushållens bruttoförmögenhet. Detta innebär att avregleringen på kreditmarknaden har inneburit en engångsanpassning av skuldkvoten. Det förefaller därför som att kreditefterfrågan från hushållen kan förväntas till-

växa i en mindre omfattning än vad som var fallet under perioden 1986 till 1988. Utvecklingen under det första halvåret 1989 beträffande hushållens kreditefterfrågan ger stöd för denna förutsägelse.

Utvecklingen av hushållens kreditefterfrågan sammanhänger med bl a förmögenhetsvärdenas utveckling. Ökade kapitalvinster resulterar i en ökad upplåningspotential. Enligt beräkningar redovisade i Berg [1988] uppgick hushållens kapitalvinster för 1986 i egna hem och fritidshus samt aktier till ca 30 miljarder kronor (1980 års priser). Motsvarande värden för 1987 och 1988 beräknas till 5 respektive 80 miljarder kronor. Det låga värdet för 1987 sammanhänger med fallet i aktiekurserna under hösten.

Av Figur 2 framgår att nettonyutlåningen, uttryckt i procent av disponibel inkomst, minskade 1987 jämfört med tidigare år. Denna nedgång kan ses som en effekt av den uppbromsning av tillgångspriserna som ägde rum detta år. Den kraftiga stegringen i kapitalvinster för 1988 resulterade ånyo i en kraftig uppgång av nettonyutlåningen, uttryckt i procent av disponibel inkomst.

Som nämnts bestäms hushållens skuldkvot av bl a marginalsatser och avdragsmöjligheter. Ju högre marginalsatser och högre avdragsrätt för skuldräntor desto högre tenderar hushållens skuldkvot att bli. En nedjustering av skuldkvoten lär således följa med en marginalsattesänkning. Effekten skulle bli en positiv engångseffekt på det finansiella sparandet via ett ökat amorteringssparande. Detta sker när hushållen justerar sina skulder till den nivå som är förenlig med bl a de nya skattebestämmelserna. Sänkta marginalsatser leder således till att hushållen med stor sannolikhet minskar sin skuldsättning. En minskad skuldsättning medför en minskad efterfrågan på krediter från hushållens sida.

## Avslutning

Flera faktorer talar för att den ökande kreditefterfrågan från hushållens sida under de tre senaste åren är av engångskaraktär. Avregleringen av kreditmarknaden har medfört att hushållen har justerat upp sin bruttoförmögenhet till en högre nivå. Denna uppjustering sammanhänger med den kreditransonering som förelåg före avregleringen vilken medförde att hushållen inte kunde skuldsätta sig i den omfattning man önskade.

I och med att den justeringen är genomförd kan vi förvänta att kreditefterfrågan, på kort sikt, kommer att öka i takt med bruttoförmögenhetens tillväxt. De långsiktiga bestämningsfaktorerna bakom skuldkvotens utveckling sammanhänger med hushållens förväntningar beträffande bl a pris-, inkomst- och ranteutveckling samt skattesystemets utformning. Det sistnämnda argumentet är av stor betydelse. I och med den annonserade skattereformen kan vi förvänta en minskning av skuldkvoten som en följd av sänkta skatter som gynnar sparande och missgynnar upplåning. En minskning av skuldkvoten betyder de facto ett ökat finansiellt sparande.

I min analys har jag enbart koncentrerat mig på sambandet mellan skuldsättning och hushållens sparande. Det är huvudsakligen de stabiliserings- och tillväxtpolitiska aspekterna jag har uppehållit mig vid. En effekt av avregleringen på kreditmarknaden är emellertid att enskilda individer kan hamna i den sk skuldfällan som en följd av det ökade kreditutbudet och den därmed sammanhängande marknadsföringen. I Skuldkommitténs betänkande (SOU 1988:55) behandlas denna problematik.

## Referenser

- Berg, L., [1988], *Hushållens sparande och konsumtion*. Allmänna Förlaget, Stockholm  
 SOU 1988:55, *Hushållens skuldsättning*. Allmänna Förlaget, Stockholm.  
 SOU 1989:11, *Hushållssparandet - Huvudrapport från Spardelegationens sparutredning*. Allmänna Förlaget, Stockholm