Ref KB 0c

Sparar vi för lite?

- hushållssparandet i samhällsekonomin

Ur KB:s samlingar
Digitaliserad år 2014

KUNGL. BIBLIOTEKET
National Library of Sweden

SOU 1992:97
Betänkande av utredningen om ökat hushållssparande

Ref KB 0c

Sparar vi för lite?

- hushållssparandet i samhällsekonomin

SOU 1992:97
Betänkande av utredningen om ökat hushållssparande

97

Statens offentliga utredningar
1992:97
Finansdepartementet

Sparar vi för lite?

– hushållssparandet i samhällsekonomin

Betänkande av utredningen om ökat hushållssparande
Stockholm 1992

SOU och Ds kan köpas från Allmänna Förlaget, som också på uppdrag av regeringskansliets förvaltningskontor ombesörjer remissutsändningar av dessa publikationer.

Adress: Allmänna Förlaget
Kundtjänst
106 47 Stockholm
Tel 08/739 96 30
Telefax: 08/739 95 48

Publikationerna kan också köpas i Informationsbokhandeln, Malmtorgsgatan 5, Stockholm.

REGERINGSKANSLIETS
OFFSETCENTRAL
Stockholm 1992

ISBN 91-38-13172-2
ISSN 0375-250X

Till statsrådet och chefen för finansdepartementet

Genom beslut den 20 februari 1992 bemyndigade regeringen chefen för Finansdepartementet att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att utreda vilka åtgärder som kan vidtas för att öka hushållssparandet.

Med stöd av detta bemyndigande förordnades den 13 mars 1992 docenten Lars Nyberg som särskild utredare.

Att som experter biträda utredaren förordnades den 16 april 1992 filosofie doktorerna Jonas Agell och Lennart Berg, departementssekreteraren Knut Hallberg samt kammarrättsassessorn Gunnel Schön-Aldenstig och den 4 maj 1992 docenten Staffan Viotti.

Som sekreterare förordnades den 8 april 1992 departementssekreteraren Stefan Ackerby.

Utredningen får härmed överlämna betänkandet Sparar vi för lite? — hushållssparandet i samhällsekonomin (SOU 1992:97). Uppdraget är härmed slutfört.

Stockholm i september 1992

Lars Nyberg

/Stefan Ackerby

Innehåll

1	**Bakgrund**	7
2	**Hushållens sparande**	13
2.1	Några sparbegrepp	13
2.2	Varför sparar hushållen?	28
2.3	Sparandet i Sverige och utlandet	37
2.4	Hushållssparandets utveckling	46
2.5	De senaste åren och framtiden	58
3	**Sparar vi för lite?**	69
3.1	Sparande och tillväxt	71
3.2	Sparande och bytesbalans	81
3.3	Sparande och stabiliseringspolitik	94
3.4	Sparande och skatter	96
3.5	Sparande och pensioner	103
3.6	Sparinformation	113
3.7	Bostadssparande	116
3.8	Sammanfattning	118
4	**Kan sparandet styras?**	121
4.1	Hushållssparandets nivå	122
4.2	Hushållssparandets fördelning	125
4.3	Erfarenheter från andra länder	127
5	**Sammanfattning, slutsatser och förslag**	135
Referenser		149
Bilaga 1		
Utredningens direktiv		153

1 Bakgrund

Syftet med denna utredning är att analysera sparandets, särskilt hushållssparandets, samhällsekonomiska betydelse och diskutera om och i så fall med vilka slags åtgärder som hushållens sparande kan förmås att öka.

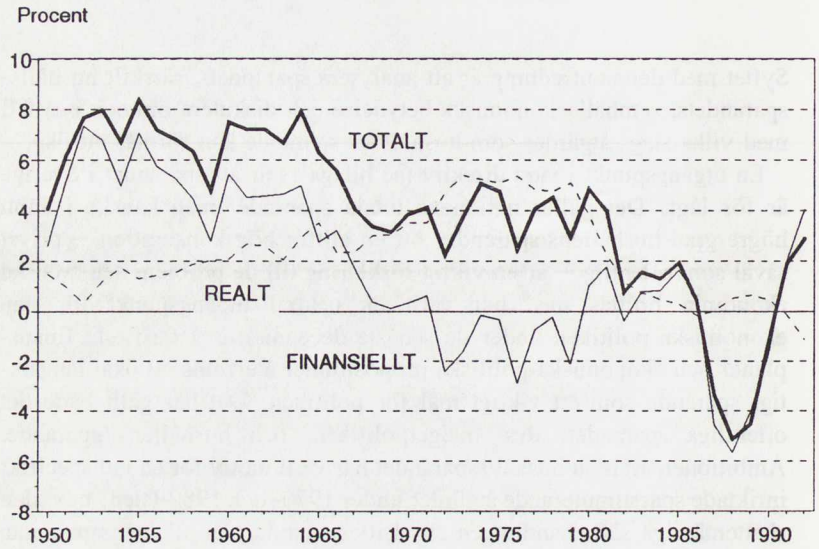
En utgångspunkt i våra direktiv (se bilaga 1) är att sparandet i Sverige är för lågt. Det gäller nationens totala sparande, men kanske i ännu högre grad hushållens sparande. Att en alltför hög konsumtion — privat såväl som offentlig — är en viktig förklaring till de problem den svenska ekonomin brottas med har varit en central utgångspunkt för den ekonomiska politiken under de senaste decennierna. I de flesta finansplaner och ekonomiska-politiska propositioner återfinns ett ökat långsiktigt sparande som ett viktigt mål för politiken. Det har gällt både det offentliga sparandet, dvs. budgetpolitiken, och hushållens sparande. Ambitionen att höja hushållssparandet har varit motiv för en rad specifikt inriktade sparstimulerande åtgärder under 1970- och 1980-talen, t.ex. den skattemässiga särbehandlingen av skattesparande och allemanssparande. Men även mer generella förändringar, t.ex. skattereformen 1990-91, har bl.a. motiverats med en önskan att öka hushållssparandet.

Det är tre förhållanden som ofta åberopas som belägg för att det svenska sparandet är för lågt:

- Sparandet sjönk kraftigt vid mitten på 1970-talet och har sedan dess legat på en lägre nivå än under decennierna dessförinnan. Även om försvagningen av det offentliga sparandet varit dominerande har även ett minskat hushållssparande bidragit till att reducera det totala sparandet. De allra senaste åren har det skett en påtaglig uppgång av hushållens sparande, men fortfarande är hushållens sparkvot lägre än nivån under 1950- och 1960-talen, se diagram 1.1.
- Sparkvoten i Sverige är lägre än i de flesta andra västliga industriländer. Detta gäller i synnerhet hushållssparandet. Sparkvoten har fallit kraftigt i ett flertal västliga industriländer under de senaste 20 åren, men detta har varit särskilt påtagligt i Sverige och hushållen står för en del av denna nedgång. Under åren 1950-1965 var hushållens nettosparkvot 6,2% mot 3,9% under åren 1966-1980.

— Bytesbalansen har visat underskott i stort sett varje år under de senaste två decennierna.

Diagram 1.1 Hushållens sparkvot



Anm.: Prognos för 1992 enligt konjunkturinstitutets mars-prognos
Källa: Statistiska centralbyrån (nationalräkenskaperna) och konjunkturinstitutet.

Behovet av ett högre hushållssparande kopplas oftast till samhällsekonomiska mål. En högre sparande skall möjliggöra en högre ekonomisk tillväxt samtidigt som balans i utrikeshandeln kan upprätthållas. Sparandet måste då öka både i privat och offentlig sektor.

Men det är inte enbart av samhällsekonomiska skäl ett högt hushållssparande anses önskvärt. Det finns även mer politiskt inriktade motiv. Att ge förutsättningar för ett högt hushållssparande, och därmed underlätta förmögenhetsbildningen i hushållssektorn, är ett medel att öka de enskilda individernas oberoende av både marknader och offentliga insatser och bidra till att minska koncentrationen av ägande och makt.

Spardelegationen

Oron för hushållssparandets utveckling accentuerades under senare delen av 1980-talet då hushållens sparkvot föll till en extremt låg nivå i samband med avregleringen av kreditmarknaderna. Det var också under denna period som spardelegationen arbetade.

Spardelegationen tillsattes 1 juli 1985 som ersättning för en tidigare delegation som haft till uppgift att informera om allemanssparandet. Den nya delegationen fick dock ett betydligt bredare mandat.

Spardelegationens huvuduppgift var att ta initiativ till och svara för brett inriktade informations- och utbildningsinsatser i syfte att långsiktigt främja det privata hushållssparandet. Delegationen ansvarade för informationsinsatser om privatekonomi och sparande, utarbetade utbildningsmaterial för skolor, anordnade seminarier, bedrev annonskampanjer m.m. Delegationen avvecklades 1 juli 1991 med motiveringen att det efter skattereformen och de senaste årens ökande intresse bland allmänheten för privatekonomiska frågor inte längre fanns behov av statliga insatser av det slag delegationen bedrivit.

Spardelegationen fungerade också som en utredning om hushållssparandet. I juni 1987 gav regeringen delegationen i uppdrag att bl.a. kartlägga vilka faktorer som påverkar hushållens sparande och finna vägar som kan leda till ett ökat hushållssparande i Sverige. Spardelegationen presenterade sitt huvudbetänkande (SOU 1989:11), i februari 1989. Som underlag till utredningen utarbetades 13 expertrapporter som berörde olika ekonomiska och statistiska aspekter på hushållens sparande.

Spardelegationens utredning gav en omfattande redovisning av kunskapsläget vad gäller hushållssparandets sammansättning, utveckling och bestämningsfaktorer. Denna redovisning har varit ett viktigt underlag även för utredningen om ökat hushållssparande. Utan spardelegationens kartläggning av sparandet hade det varit omöjligt att genomföra vår utredning på en så relativt begränsad tid som stått till buds.

Det bör dock understrykas att, även om problemställningen överensstämmer till stora delar, har utredningen om ökat hushållssparande delvis andra utgångspunkter än vad gällde för spardelegationens utredning. Tyngdpunkten i spardelegationens arbete låg på kartläggning och kunskapsuppbyggnad kring vilka faktorer som bestämmer hushåll's-sparandet och med vilka åtgärder detta kan förmås att öka. Enligt direktiven till utredningen om ökat hushållssparande är det snarare en analys av sparandets, speciellt hushållssparandets, samhällsekonomiska roll och effekterna av ett ökat hushållssparande som är huvuduppgiften.

Spardelegationens utredning skedde mot bakgrund av ett kraftigt fall i hushållens sparande i mitten på 1980-talet. Detta hade skett trots att, som angavs i utredningens direktiv, sparvillkoren förbättrats i flera avseenden. Man avsåg då bl.a. att realräntan stigit, marginalskatterna sänkts och att selektiva sparfrämjande åtgärder vidtagits (bl.a. införandet av allemanssparande).

Att såväl det totala samhälleliga sparandet som hushållssparandet behövde öka var en närmast självklar utgångspunkt för utredningen. Det var också sparandets koppling till investeringar och tillväxt som var huvudmotivet. "Obalanserna i den svenska ekonomin medför att det totala sparandet behöver öka för att finansiera den investeringsökning som är nödvändig för att långsiktigt bygga under en god tillväxt, samtidigt som ett varaktigt överskott i bytesbalansen skall etableras, vilket är nödvändigt om utlandsskulden skall återbetalas. Det är rimligt att en del av denna sparandeökning sker i hushållssektorn." (Ur direktiven till spardelegationens utredning)

Utredningen om ökat hushållssparande sker mot en annan bakgrund. Utvecklingen av hushållens sparande har vänt. Sparandet i hushållssektorn har sedan 1989 ökat relativt kraftigt, om än från en mycket låg nivå. Samtidigt har sparandets roll i ekonomin blivit mindre tydlig. Den närmare integrationen mellan den svenska och de internationella kapitalmarknaderna, förstärkt av avvecklingen av valutaregleringen och EES-avtalet, har inneburit att det inhemska sparandets betydelse för investeringar och tillväxt inte längre är lika självklar som tidigare.

En slutsats av spardelegationens analys var att utvecklingen av hushållens totala s.k. flödessparande framför allt bestäms av tre faktorer: hushållens inkomstutveckling, förändringar i befolkningens åldersammansättning och utformningen av pensionssystemet. Avkastningen på olika sparformer har stor betydelse för hur hushållen fördelar sitt sparande mellan olika typer av sparande, särskilt mellan finansiellt och icke-finansiellt sparande. I det sammanhanget spelar skattesystemet en betydelsefull roll. Spardelegationen menade också att attitydpåverkan i form av information i sparfrågor och inrättande av speciella sparformer på lång sikt kan påverka sparbeteendet.

De åtgärder som delegationen diskuterade gällde framför allt skattesystemet. Man pekade på att sänkta marginalskatter skulle stimulera hushållens finansiella sparande. Vidare menade utredningen att en mer enhetlig eller neutral kapitalinkomstbeskattning skulle innebära att hushållens preferenser skulle få ett större genomslag i fördelningen

mellan sparformer och förhindra rent skattearbitrage. Även detta skulle leda till ökat finansiellt sparande. Utredningen kom med tre konkreta rekommendationer på skatteområdet:

- att sammanföra inkomst av kapital, fastighet och tillfällig förvärvsverksamhet till ett inkomstslag som beskattas likvärdigt
- att skattesatsen på kapitalinkomster sänks
- att förmögenhetsskatt utgår på marknadsvärderade tillgångar över en viss nivå.

Dessa förslag stod i överensstämmelse med de tankegångar som fanns i den då pågående utredningen om reformerad inkomstbeskattning. Spardelegationen pekade på pensionssystemets centrala roll för sparandet och diskuterade även möjligheten att inrätta ett fonderat tilläggspensionssystem, men lämnade inget konkret förslag i den frågan. Spardelegationen menade att en särskild sparform, kombinerad med sparstimulanser, för skolungdomar skulle kunna inrättas som ett led i skolundervisningen kring sparande och andra ekonomiska frågor. Syftet skulle vara att påverka ungdomarnas livsstil och grundlägga goda sparvanor. Delegationen förordade även vissa förbättringar av det statistiska underlaget på sparområdet.

De viktiga policy-slutsatserna gällde således skatteområdet. Den skattereform som sedan genomfördes 1990-91 var helt i linje med spardelegationens rekommendationer. Effekterna på hushållens sparande tycks också ha blivit vad delegationen förutskickade. Hushållens finansiella sparande har ökat kraftigt, medan det reala har minskat.

Pensionssystemets roll för sparandet aktualiserades i samband med att pensionsberedningen presenterade sitt slutbetänkande Allmän pension (SOU 1990:76). Enligt direktiven till den s.k. pensionsarbetsgruppen, som regeringen tillsatte i januari i år för att driva reformprocessen vidare, anges bl.a. att ett ökat sparande skall vara ett mål med en framtida reformering av pensionssystemet.

Syfte och uppläggning.

Spardelegationens utredning har gett en fyllig bild av sparandets utveckling och vilka faktorer som bestämmer hushållssparandet. Det har inte funnits skäl att ifrågasätta den analysen, endast att i vissa avseenden komplettera den. Det gäller framför allt utvecklingen under senare år.

Utredningen har arbetat med knappa tidsmässiga och personella resurser, vilket begränsat ambitionsnivån. Några empiriska studier av sparandet utöver de som spardelegationen genomförde har inte kunnat göras. Utvecklingen sedan spardelegationen lämnade sin slutrapport 1989 har gjort det naturligt att koncentrera diskussionen kring tre frågor.

- Hur skall den ökning av hushållssparandet som skett sedan 1989 bedömas? Är det en uppgång till en stabilt högre nivå eller en temporär anpassning? Denna fråga diskuteras i kapitel 2, som också innehåller en redogörelse för utvecklingen av sparandet samt en diskussion av den teoretiska och empiriska bas, mot vilken vi har att bedöma de senaste årens förändringar.
- I vilket avseende kan hushållssparandet ur samhällsekonomisk synvinkel anses vara för lågt? Och varför sparar hushållen så lite som de gjort under framför allt 1980-talet? Varje bedömning av sparandets nivå måste uppenbarligen baseras på en föreställning om en norm för sparandet, en nivå som utifrån samhällsekonomiska eller politiska överväganden betraktas som lämplig. Men hur skall man fastställa en sådan norm och vilken roll har just hushållens sparande? Dessa frågor diskuteras i kapitel 3.
- Kan hushållssparandet styras och vilka medel bör i så fall övervägas? Dessa frågor behandlas i kapitel 4 och där redovisas också vissa erfarenheter från andra länder. Kapitel 5 innehåller en sammanfattning och de förslag, som utredningen vill presentera.

2 Hushållens sparande

Detta kapitel syftar till att ge en bakgrund till det som är utredningens huvudfrågor: sparar hushållen för lite och vad kan i så fall göras åt det. Det inleds med en redogörelse för hur sparande definieras och mäts. Därefter, i avsnitt 2.2, behandlas kortfattat vad ekonomisk teori säger om hushållens sparbeteende och vilka faktorer det är som kan förväntas styra deras sparbeslut. I avsnitt 2.3 beskrivs hur det totala sparandet i ekonomin har utvecklats. Där diskuteras även i vilka avseenden Sverige skiljer sig från andra länder och hur dessa skillnader kan förklaras. I avsnitt 2.4 koncentreras uppmärksamheten på hushållens sparande och hur det förändrats under de senaste decennierna. Till sist, i avsnitt 2.5, diskuteras de senaste årens ökade hushållssparande och hur det kan förväntas utvecklas i framtiden.

2.1 Några sparbegrepp

Sparande är ett av de mest svårfångade begreppen i ekonomisk analys. Det figurerar en lång rad olika sparbegrepp. Man skiljer mellan realt och finansiellt sparande och mellan netto- och bruttosparande. Sparande kan avse enbart ekonomiska transaktioner, men kan också inkludera effekter av prisförändringar. Det sparbegrepp som används i teoretisk analys skiljer sig från det sparande som uppmäts i den ekonomiska statistiken.

Sparandet är skillnaden mellan inkomst och konsumtion. Svårigheterna med sparandebegreppet bottnar i att det inte alltid är självklart hur vare sig inkomsten eller konsumtionen under en viss tidsperiod skall beräknas.

Den del av den disponibla inkomsten som ett hushåll inte använder till konsumtion kan användas på flera olika sätt — sparandet kan ta olika former. Man kan t.ex. sätta in pengar på banken, köpa aktier, amortera en skuld eller köpa en fastighet. Styrande för hur hushållet väljer att spara är hur det bedömer avkastning, risk och likviditet hos de olika placeringsalternativen.

Ur ekonomisk synvinkel skiljer man mellan finansiellt och realt sparande. Det finansiella sparandet är sådant sparande som inte har någon direkt motsvarighet i fysiska tillgångar utan innebär en nettoförändring av hushållets finansiella fordringar och skulder. Det är *netto*förändringen som är sparande. Att ta ett lån och köpa aktier för det lånade beloppet innebär inget sparande, eftersom skulder och tillgångar då ökat lika mycket.

Det reala sparandet utgörs av hushållets nettoinvesteringar i fastigheter och varaktiga konsumtionsvaror. Medan det finansiella sparandet renodlat fyller funktionen att omfördela inkomster över tiden, dvs. möjliggöra konsumtion vid en senare tidpunkt, innebär realt sparande att man därtill också förvärvar en vara som kan konsumeras. Att bygga ett eget hem, eller köpa en befintlig fastighet, är ett positivt realt sparande. Att sälja en fastighet är å andra sidan ett negativt realt sparande.

Fastigheter kan vara substitut till finansiella sparformer. Det finns en marknad för fastigheter och att ha pengarna placerade på den marknaden har tidvis gett en mycket hög avkastning — man har kunnat sälja till ett högre pris än vad man köpte för. Att även inköp av varaktiga konsumtionvaror, där det ofta helt saknas en fungerande andrahandsmarknad, är en form av sparande är kanske inte lika självklart. Det hänger ihop med vad man vid en analys av hushållens ekonomiska beslut skall betrakta som konsumtion. Hushållets konsumtion är dess förbrukning av varor och tjänster som skänker välfärd i olika former. Det viktiga här är att det är förbrukningen och inte inköpet av varor och tjänster som i ekonomisk teori betraktas som konsumtion. För tjänster och de allra flesta varor spelar denna distinktion ingen roll. Inköpet sker i nära anslutning till att varan eller tjänsten förbrukas. Men det har stor betydelse för hushållens förvärv av varaktiga varor, dvs. sådana varor som kan användas under en längre tidsperiod.

Ur ekonomens perspektiv betraktas dessa varor som att de ger konsumenten "tjänster" under hela den tid de kommer till användning och det är förbrukningen av dessa tjänster som är den egentliga konsumtionen. En bil konsumeras inte när den köps in utan istället konsumeras transporttjänster när den används. Bilen representerar en "reservoar" av transporttjänster vars konsumtion skall slås ut på hela den tid som bilen används. Exakt samma transporttjänst kan ju också i praktiken erhållas genom att hyra en bil. Vad gäller konsumtionen (i fysiska termer) är det likvärdigt att köra med den egna bilen. Hushållens inköp av varaktiga konsumtionsvaror skall således, vid en konsekvent och korrekt tillämp-

ning av sparbegreppet, inte räknas till konsumtionen. Istället är det värdet av de tjänster som dessa varor ger som skall föras till konsumtionen. Av detta följer att inköp av varaktiga konsumtionsvaror skall räknas till sparandet. Nettosparandet i varaktiga konsumtionsvaror är värdet av dessa inköp minskat med värdet av den konsumtion som innehavet av varaktiga konsumtionsvaror ger.

I praktiken är det av statistiska skäl svårt att skilja hushållens köp och nyttjande av varaktiga konsumtionsvaror från varandra. I nationalräkenskaperna räknas därför inköp av sådana varor som konsumtion istället för sparande. Det är enbart hushållens nettoinvesteringar i eget hem och fritidshus som räknas till det reala sparandet.

Sparande är ett flödesbegrepp — det avser en bestämd tidsperiod. I vardagsspråket används sparande-begreppet ofta som synonymt med tillgångar vid en viss tidpunkt, dvs. en stock. Man talar t.ex. om behållningen på ett bankkonto som sparande. Men i ekonomisk mening är sparandet förändringen i nettotillgångarna, t.ex. hur mycket behållningen på bankkontot förändras under ett år. Sparandet kan därför också vara negativt - konsumtionen kan vara större än inkomsten och förmögenheten kan minska. Den politiska parollen "En årslön på banken" är således uttryck för ett mål för hushållens förmögenhet, inte för deras sparande. Den som redan har en årslön på banken och fortsätter att ha det, sparar inte. (Om hans inkomst stiger måste han dock spara för att fortfarande ha en årslön på banken.)

Det sparande som ett hushåll har under en tidsperiod kan uttryckas på två olika sätt:

- som skillnaden mellan disponibel inkomst och konsumtion under perioden
- som förändringen i nettoförmögenheten, värdet av reala och finansiella tillgångar minskat med skulderna, mellan periodens början och dess slut.

Dessa båda sparbegrepp skall i princip sammanfalla. Om konsumtionen är mindre än den disponibla inkomsten uppstår ett överskott som kan läggas till tillgångarna (eller minska skulderna). Om å andra sidan konsumtionen överstiger den disponibla inkomsten måste hushållet tära på sina tillgångar eller öka sina skulder, dvs. nettoförmögenheten reduceras.

Sparande kan därför mätas antingen genom att löpande registrera alla inkomster och konsumtionsutgifter under en period, eller genom att jämföra tillgångar och skulder vid två tidpunkter.

Sambandet kompliceras emellertid av att nettoförmögenheten kan öka eller minska på två olika sätt. Hushållet kan använda en del av sina löpande inkomster för att förvärva tillgångar eller amortera skulder och på detta sätt öka nettoförmögenheten. Då sammanfaller sparande och förmögenhetsökning. Men förmögenheten kan också växa därför att priset på hushållets tillgångar stiger, t.ex. om börskurserna stiger.[1] Därför kan det vara stora skillnader mellan sparandet, definierat som inkomst minus konsumtion, och förändringen av nettoförmögenheten. Sparandet mäter faktiska transaktioner, medan förmögenhetsförändringen därutöver inkluderar effekter av prisförändringar. Sambandet mellan sparande och förmögenhet kan uttryckas som:

förändring av nettoförmögenhet = sparande + värdeförändring.

Observera att värdeförändringen också kan vara negativ. Då ökar nettoförmögenheten mindre än sparandet. Nettoförmögenheten kan till och med falla om den negativa värdeförändringen är större än sparandet. Stora värdeförändringar på tillgångar kan få hushållen att känna sig rikare eller fattigare även om de inte räknas in i inkomsten. Därför påverkar de också sparandet. Om t.ex. hushållens förmögenheter ökar starkt genom att priserna på aktier och fastigheter stiger (som under 1980-talet) kan de vilja ta ut delar av detta i form av ökad konsumtion utan att sälja tillgångarna. Då minskar deras sparande som andel av den löpande inkomsten. Här spelar naturligtvis inflationen en viktig roll. Om prisstegringen på tillgångarna enbart följer den allmänna prisstegringen har ju den köpkraft de representerar inte ökat och följaktligen inte gjort hushållet rikare. Det är förändringen av nettoförmögenheten frånräknat inflation som är det relevanta måttet. Men då måste också sparandet ur den löpande inkomsten uttryckas i fasta priser.

Sparandet kan räknas brutto eller netto och det som skiljer brutto-sparande från nettosparande är kapitalförslitningen. När ett kapitalföremål utnyttjas och åldras reduceras dess värde. Det blir mer omodernt och mer

[1] Det är en annan sak om hushållet realiserar värdestegringen genom att sälja aktier. Då påverkas sparandet, som innefattar nettot av alla köp och försäljningar av aktier och andra tillgångar.

förslitet. Detta kan också uttryckas som att kapitalförslitningen motsvarar de investeringar som måste göras för att kapitalstocken inte skall minska. Det är därför nettosparandet som är det egentliga sparandet. De investeringar som motsvaras av kapitalförslitning ökar inte förmögenheten. Eftersom det enbart är hushållens investeringar i fastigheter som i nationalräkenskaperna förs till sparandet är det den beräknade förslitningen på egna hem och fritidshus som skiljer hushållens netto- och bruttosparande.

Hushållens sparande 1989 och 1990

För att konkretisera innebörden i hushållens sparande skall vi här redovisa några olika mått på sparandet under åren 1989 och 1990. Av tabell 2.1 framgår att värdet av de svenska hushållens konsumtion under 1989 översteg de disponibla inkomsterna med 28 mdr kr och med 8 mdr kr under 1990. Sparandet var följaktligen negativt båda åren. Sparkvoten, sparandet som andel av disponibel inkomst, uppgick till -4,5 % respektive -1,2 %. Ett blygsamt positivt realt sparande motverkades av ett negativt finansiellt sparande.

Tabell 2.1 Hushållens inkomster och sparande enligt nationalräkenskaperna
Mdr kr.

	1989	1990
Löner, företagarinkomster, transfereringar	883	979
Ränteinkomster	57	65
Ränteutgifter	-95	-110
Aktieutdelningar m.m.	14	15
Driftsöverskott av egna hem	43	47
Skatter	-292	-305
Disponibel inkomst	**611**	**691**
Konsumtion	**639**	**699**
Nyttjandevärde av eget hem och fritidshus	83	93
Inköp av varaktiga och delvis varaktiga konsumtionsvaror	172	175
Sparande	**-28**	**-8**
Finansiellt sparande	**-25**	**-12**
Realt sparande	**4**	**3**
Kapitaltransferering	-7	

Anm.: Under 1989 upplöstes arbetslöshetskassornas fonder. Detta bokfördes i nationalräkenskaperna som en kapitaltransferering från staten till hushållen.

Källa: Statistiska centralbyrån, nationalräkenskaperna.

Finansiellt sparande.

Hushållens finansiella sparande är ett netto av stora positiva och negativa bruttotransaktioner. Av tabell 2.2 framgår hur hushållens finansiella sparande fördelades på olika typer av tillgångar. Dessa siffror är hämtade från finansräkenskaperna, vars uppgifter baseras på statistik över olika finansiella instrument, dvs. stockuppgifter. De skiljer sig något från nationalräkenskapernas uppgifter, som baseras på statistik över hushållens löpande inkomster och konsumtion.

Tabell 2.2 Hushållens finansiella sparande
Mdr kr.

	1989	1990
Förändring av finansiella tillgångar	46	37
– Ökning av banktillgodohavanden	32	25
– Allemanssparande	10	-8
– Nettoförsäljning av obligationer	-11	-3
– Nettoköp av aktier	4	-36
– Utlåning	-1	12
– Sparande i livförsäkring	24	22
– Övrigt	-11	25
Nettoupplåning	-71	-48
Finansiellt sparande	-25	-11

Källa: Statistiska centralbyrån, finansräkenskaperna

Det finansiella sparandet utgjordes på tillgångssidan av placeringar i olika finansiella instrument. Totalt nettoplacerade hushållen runt 40 mdr kr. i olika typer av finansiella tillgångar under 1989 och 1990. Hushållen ökade t.ex. behållningen på sina bankonton med relativt stora belopp, medan innehavet av obligationer minskade. Hushållen köpte aktier för ett större värde än vad de sålde för under 1989, men nettosålde aktier till ett stort belopp under 1990.

Den avkastning på behållningen av bankmedel, obligationer, aktier m.m. som hushållen får är, som framgick av tabell 2.1, en del av den disponibla inkomsten. I den mån avkastningen läggs till behållningen påverkar den det finansiella sparandet positivt.

Försäkringssparande är en av de viktigaste sparformerna. Det försäkringssparande på 24 mdr kr. 1989 som finansräkenskaperna registrerar för hushållen avser privata livförsäkringar. Sparandet utgörs av nettot av premieinbetalningar och ersättningar med avdrag för livsförsäkrings-

bolagens kostnader. Avkastningen på försäkringsbolagens fonder räknas in i hushållens ränteinkomster och påverkar på så sätt sparandet. Det sparande som sker inom ramen för de avtalsreglerade kollektiva försäkringarna (ITP- och STP-systemen), som 1989 uppgick till ungefär samma belopp som de individuella pensionsförsäkringarna, bokförs som sparande i företagssektorn. Det innebär att varken premieinbetalningar eller fondavkastning påverkar hushållens sparande. Däremot ingår utbetalningar av försäkringsbelopp i hushållens inkomster. Det sparande som sker i de kollektiva försäkringssystemen innebär en förmögenhetsuppbyggnad för hushållen. Hushållens premieinbetalningar motsvaras av att de bygger upp fordringar på framtida pension från dessa system. Det innebär därför en underskattning av hushållens finansiella förmögenhetsbildning att inte räkna in detta sparande. En mycket grov uppskattning ger vid handen att detta kollektiva sparande motsvarar knappt 3 % av hushållens disponibla inkomster.[2]

Nyupplåning är ett negativt finansiellt sparande och amortering av skulder är ett positivt finansiellt sparande. Under 1989 översteg hushållens nyupplåning amorteringarna med 72 mdr kr. Detta är mer än de 41 mdr kr som nettoplacerades i finansiella tillgångar, varför det samlade finansiella sparandet blev negativt. Under 1990 hade skillnaden mellan nyupplåning och amorteringar krympt med 30 mdr kr. Det var främst detta som förklarar att det finansiella underskottet blev mindre det året. Ränteutgifterna på hushållens skulder kan egentligen betraktas som en konsumtionsutgift, men bokförs i nationalräkenskaperna som en negativ inkomst.

Realt sparande i nationalräkenskaperna

Hushållens reala sparande består, som det definieras i nationalräkenskaperna, i huvudsak av förvärv av eget hem och fritidshus.[3] Att köpa en fastighet kan vara sparande på två olika sätt. För det första genom att den har ett värde och under en senare period kan säljas och på det sättet omsättas till löpande konsumtion. I den betydelsen har realt sparande samma funktion som finansiellt. Att köpa en fastighet kan vara ett placeringsalternativ till t.ex. aktier eller obligationer.

[2] Det bör observeras att om detta försäkringssparande skall hänföras till hushållssektorn måste också hushållens inkomster justeras upp med avkastningen på de fonder som finns i dessa försäkringssystem.

[3] Till hushållens reala sparande räknas även nettoinvesteringar i bostadsdelen i jordbruksfastigheter och egna företagares investeringar i realkapital.

För det andra är fastigheten en varaktig konsumtionvara. Att bo i sin ägda fastighet innebär att man konsumerar bostadstjänster så länge man bor där. Fastigheten representerar en "reservoar" av framtida bostadskonsumtion. Att köpa eller bygga en fastighet innebär därför ett sparande för framtida konsumtion.

Tabell 2.3 Hushållens reala sparande i eget hem
Mdr kr.

	1989	1990
Bruttoinvesteringar	34	37
Köp och försäljning av fastigheter, netto	3	4
Kapitalförslitning	-33	-38
Realt sparande	4	3

Källa: Statistiska centralbyrån, nationalräkenskaperna

Hushållens bruttoinvesteringar avser till större delen nybyggnation av egna hem. Detta är ett sparande som ställer anspråk på reala resurser i ekonomin och därmed påverkar sysselsättning och produktion. Hushållens köp och försäljning av redan befintliga fastigheter ställer däremot inte några krav på reala resurser utan är en transaktion mellan köpare och säljare. I tabellen uppgår det till relativt blygsamma belopp. Men dessa siffror gäller för hela hushållssektorn och anger hushållens nettoköp från andra sektorer i ekonomin, främst företag. Köp och försäljning mellan två hushåll nettas ut. Kapitalförslitningen är den värdereduktion som fastighetsbeståndet genomgår under året därför att det åldras och utnyttjas till boende.[4] Detta är en förbrukning av kapital och minskning av nettoförmögenheten och bokförs därför som negativt realt sparande.

I konsekvens med att hushållens förvärv av fastigheter betraktas som sparande måste beräkningen av inkomsten och konsumtionen anpassas till detta. I den privata konsumtionen ingår ett beräknat nyttjandevärde av den boende-tjänst som de som bor i eget hem konsumerar, se tabell 2.1. Det är en motsvarighet till den hyra som en hyresgäst betalar. I konsumtionen ingår även löpande kostnader som följer av fastighetsinnehavet (reparationer, sophämtning m.m.) minskat med subventioner.

[4] Kapitalförslitningen är schablonmässigt beräknad som summan av en kalkylmässig avskrivning av varje årgång fastigheter värderad till återanskaffningsvärde med hjälp av ett fastighetsprisindex. Avskrivningsfaktorn bestäms av den uppskattade ekonomiska livslängden för respektive årgång.

Driftsöverskott av eget hem som ingår i hushållens inkomster kan ses som en nettoavkastning på eget hem, dvs. en motsvarighet till nettoavkastningen på finansiella tillgångar. Den beräknas residualt som skillnaden mellan nyttjandevärdet av boendetjänsten och kostnaderna för den inklusive kapitalförslitning.

Varaktiga konsumtionsvaror

Ur sparandesynvinkel är det, som vi konstaterade ovan, i princip ingen skillnad mellan inköp av varaktiga konsumtionsvaror och sparande i eget hem, som ju är en extremt varaktig konsumtionsvara. På samma sätt som fastigheter utgör även förvärv av varaktiga konsumtionsvaror realt sparande — bilar, båtar, vitvaror, hemelektronik m m ger hushållet "tjänster" under en längre period och har i många fall ett förmögenhetsvärde. Nationalräkenskaperna ger därför en delvis missvisande bild av hushållens sparande, genom att begränsa realt sparande till egna hem. Särskilt för förståelsen av hushållens konsumtions- och sparbeteende är nationalräkenskapernas sparandemått otillräckligt. En reduktion av det registrerade hushållssparandet som kan förklaras av att hushållen bygger upp eller förnyar stocken av kapitalvaror har en annan ekonomisk innebörd än om sparandenedgången istället beror på en ökad löpande konsumtion.

En justering av nationalräkenskaperna för att ta hänsyn till sparande i varaktiga konsumtionsvaror innebär att en summa motsvarande den beräknade förslitningen eller konsumtionen av stocken av varaktiga konsumtionsvaror ersätter värdet av inköp av sådana varor i konsumtionen. Skillnaden mellan inköp och den beräknade konsumtion bokförs som sparande.

Tabell 2.4 Hushållens sparande i varaktiga konsumtionsvaror
Mdr kr.

	1989	1990
Inköp av varaktiga konsumtionsvaror	172	175
- Konsumtion av varaktiga konsumtionsvaror = "förslitning"	139	150
= Sparande	32	25
+ Effekt av prisökning	26	29
= Förmögenhetsökning	59	53

Källa: Statistiska centralbyrån samt kalkyler av L. Berg

Under 1989 och 1990 uppgick hushållens inköp av varaktiga konsumtionsvaror till drygt 170 mdr kr. vardera året. Detta var hushållens bruttoinvesteringar i sådana varor. Hushållens innehav av varaktiga konsumtionsvaror beräknas ha uppgått till ett värde av 750 mdr kr. vid slutet av 1990. Det var en ökning med drygt 50 mdr kr. sedan slutet av 1989. Av denna ökning berodde emellertid ca hälften på att prisnivån vid slutet av 1990 var högre än ett år tidigare, vilket höjt värdet på den stock av varaktiga varor som inte förbrukats under året. Frånräknat denna priseffekt hade stocken av varaktiga konsumtionsvaror stigit med 25 mdr kr., vilket således utgjorde ett nettosparande. Följaktligen uppgick den egentliga konsumtionen av de tjänster dessa varor ger, "förslitningen" av stocken varaktiga konsumtionsvaror, till ca 150 mdr kr.

Läggs sparandet i varaktiga konsumtionsvaror till hushållens övriga sparande erhålls det s.k. flödessparandet, som är ett ekonomiskt mer rättvisande, men statistiskt osäkrare, sparmått än nationalräkenskapernas. Det totala sparandet i relation till disponibel inkomst (justerad för avkastning på varaktiga varor), flödessparkvoten, 1989 och 1990 uppgick till 0,7% respektive 2,3%, istället för en registrerad sparkvot på -4,5% respektive -1,2%. Om man tar hänsyn till att hushållen under dessa båda år använde en del av inkomsterna till att öka sitt innehav av varaktiga varor var således konsumtionen mindre än inkomsterna.

Realt och finansiellt sparande uppträder ofta som kommunicerande kärl. Om t.ex. ett hushåll köper en fastighet och finansierar köpet med dels egna bankmedel, dels genom att låna sker en växling från finansiellt till realt sparande. Reduktionen av behållningen på bankkontot och upplåningen är negativt finansiellt sparande medan förvärvet av fastigheten är ett positivt realt sparande av samma storlek. Hushållets totala sparande påverkas därför inte direkt. Den framtida amorteringen av lånet utgör ett positivt finansiellt sparande, medan förslitningen av fastigheten utgör ett negativt realt sparande.

Realt sparande och sparande i varaktiga konsumtionsvaror är ur hushållets synvinkel att betrakta som nettoinvesteringar, ett tillskott till den kapitalstock som producerar tjänster till hushållet. Det finansiella sparandet kan därför också uttryckas som skillnaden mellan sparande och investeringar. Det innebär också att hushållens finansiella sparande inte ställer några anspråk på reala resurser i ekonomin, utan är ett sparande som kanaliseras till andra sektorer.

Köp av fastigheter och varaktiga konsumtionsvaror är förenade med utgifter för hushållet på samma sätt som konsumtionen av tjänster och

icke-varaktiga varor. Eftersom det finansiella sparandet utgör skillnaden mellan inkomster och summan av konsumtion och investeringar kan det också uttryckas som skillnaden mellan inkomster och utgifter. Inkomster ökar hushållets innehav av finansiella tillgångar medan konsumtion och investeringar minskar det. Nettot är det finansiella sparandet, dvs. förändringen i finansiella tillgångar.

Värdeförändringar

De värden som angetts i tabell 2.2 och 2.3 utgör transaktionsvärden. Uppgifterna om sparandet anger värdet av hushållens förvärv av olika slags tillgångar under 1989 och 1990. Den avkastning på tillgångar som ingår bland hushållens inkomster avser direktavkastning, dvs. bankränta, utdelningar m.m. Men avkastningen kan också ta formen av en värdeförändring på tillgången. Priset på såväl finansiella som reala tillgångar kan öka eller minska, förutsatt att det finns en marknad där de kan avyttras. Därmed förändras också hushållens nettoförmögenhet till följd av värdeförändringar.

I slutet av 1990 uppgick hushållens nettoförmögenhet i finansiella tillgångar till drygt 300 mdr kr. och värdet av småhus och fritidshus beräknas till 1 180 mdr kr. Jämfört med ett år tidigare hade den finansiella nettoförmögenheten minskat med drygt 120 mdr kr. medan värdet på fastigheterna istället stigit med över 160 mdr kr. Dessa förmögenhetsförändringar var uppenbarligen avsevärt större än vad som motsvaras av hushållens transaktioner, dvs. det finansiella respektive reala nettosparandet i eget hem. Skillnaden utgjordes av värdeförändringar — aktier och andra finansiella tillgångar föll i värde medan fastigheterna steg.

En värdeförändring av förmögenheten innebär på samma sätt som sparande att de framtida konsumtionsmöjligheterna ökar eller minskar. En värdeförändring kan, som vi tidigare noterat, i viss mån ersätta ett sparande. Att använda den löpande inkomsten för att förvärva en aktiepost av ett visst värde innebär en ökad nettoförmögenhet. Men effekterna är i princip likvärdiga om marknadsvärdet på en aktiepost man redan äger stiger med samma belopp. Det finns därför ett nära samband mellan sparande, dvs. hur mycket av den löpande inkomsten som inte används till konsumtion, och värdeförändringar i förmögenheten.

Inflationen gör att det reala värdet av nettoförmögenheten gröps ur. För hushållet är det nettoförmögenhetens köpkraft som är relevant. En del av avkastningen på förmögenheten, i form av utdelningar, räntor etc. eller

värdeförändring, utgör ersättning för inflationen. Under loppet av 1990 steg konsumentpriserna med 7,2%. Det krävdes därför en förmögenhetstillväxt på drygt 100 mdr kr., 7,2% av förmögenhetsvärdet vid årets början på 1 480 mdr kr., för att realvärdet av hushållens nettoförmögenhet skulle vara lika stort vid årets slut. Hushållens nettoinköp av finansiella och reala tillgångar, dvs sparandet, var negativt. Men värdeökningen på fastigheter var tillräckligt stor för att kompensera såväl det negativa sparandet som värdefallet på finansiella tillgångar, varför hushållens nettoförmögenhet ändå ökade under 1990.

Tabell 2.5 Hushållens reala och finansiella sparande respektive värdeförändring på reala och finansiella tillgångar
Mdr kr.

	1989	1990
Förändring av hushållens finansiella nettoförmögenhet	+41	-123
- Transaktionsförändring = finansiellt sparande enl NR	-25	-11
- Värdeförändring	+66	-111
därav:		
Ersättning för inflationen	+24	+31
Real värdeförändring	+42	-143
Förändring av hushållens innehav av småhus och fritidshus	+168	+166
- Transaktionsförändring = realt sparande enl NR	+4	+3
- Värdeförändring	+164	+163
därav:		
Ersättning för inflationen	+53	+74
Real värdeförändring	+111	+89

Källa: Statistiska centralbyrån och kalkyler av L Berg.

Hushållens sparande och förmögenhetsbildning kan således beskrivas med en rad olika mått, som kan visa olika utveckling. Tabell 2.6 sammanfattar några olika mått på hushållens förmögenhetstillväxt under 1989 och 1990. Vilket mått som är relevant beror på sammanhanget. För att beskriva hushållens bidrag till efterfrågan i ekonomin och bytesbalansen är det finansiella sparandet, dvs. skillnaden mellan inkomster och utgifter det relevanta. Nationalräkenskapernas sparkvot säger något om hur mycket av sina inkomster hushållen väljer att placera i olika förmögenhetsobjekt. Men en analys av hushållens sparbeteende bör lämpligen utgå från flödessparkvoten, som inkluderar de varaktiga konsumtionsvarorna. Förmögenhetsförändringen, inklusive värdeförändringar, är i sin tur viktig för att förstå flödessparandets utveckling.

Tabell 2.6 Olika mått på hushållens förmögenhetsbildning 1989 och 1990
Procentuell andel av hushållens disponibla inkomster

	1989	1990
Finansiellt sparande	-3,8%	-1,7%
+ sparande i eget hem = sparkvot enligt NR	-3,2%	-1,2%
+ sparande i varaktiga konsumtionsvaror = flödessparkvot	0,7%	2,3%
+ nominell värdeförändring på förmögenheten	44,0%	14,0%
- förlust på grund av inflationen	19,0%	22,6%
= real förmögenhetsökning	24,8%	-8,7%

Källa: Statistiska centralbyrån och egna beräkningar

Sparandet på nationell nivå

Hushållens sparande är en del av samhällets totala sparande. De sparbegrepp och samband mellan sparbegrepp som gäller för enskilt hushåll eller för hushållssektorn som helhet har sin motsvarighet på en nationell nivå. Nationens sparande utgörs av hushållens sparande adderat till företagens och den offentliga sektorns investeringar och finansiella sparande, dvs. över- eller underskott mellan inkomster och utgifter. För att förstå hushållssparandets samhällsekonomiska roll måste först klaras ut hur nationens sparande hänger samman med andra makroekonomiska variabler som bytesbalans och investeringar. En lämplig utgångspunkt kan vara försörjningsbalansen:

BNP = Konsumtion + Investeringar + Nettoexport (export - import)

Detta samband säger att de varor och tjänster som produceras i Sverige (BNP) används till konsumtion, investeringar i reala tillgångar som byggnader och maskiner eller till export. Eftersom konsumtion och investeringar tillgodoses även med importerade varor och tjänster måste värdet av importen dras ifrån. BNP är ett territoriellt begrepp. Det mäter värdet av den produktion som äger rum på svenskt territorium. På motsvarande sätt är det bara tillskott till kapitalstocken inom landets gränser som räknas till investeringarna. Om svenska företag investerar utomlands räknas det inte till investeringar i försörjningsbalansen, vilket däremot är fallet om utländska företag investerar i Sverige.

Nationens inkomster skapas i produktionen, som ersättning för arbetsinsatser eller kapital. BNP anger värdet av den produktion av varor och tjänster, och därmed de inkomster, som åstadkoms inom landet.

Men nationens inkomst påverkas också av transaktionerna med omvärlden. En del av ersättningen för arbete och kapital går till utlandet och på motsvarande sätt får hushåll och företag bosatta i Sverige arbetsinkomster och kapitalersättning från utlandet. Justeras BNP för dessa faktorinkomster erhålls bruttonationalinkomsten, som mäter den inkomst som tjänas av svenskar oavsett om produktionen äger rum i Sverige eller i utlandet. Den till beloppet största av faktorinkomsterna är räntebetalningar på skulder och fordringar. Sverige har en nettoskuld mot utlandet. Under 1990 var bruttonationalinkomsten 37 mdr kr. lägre än BNP på grund av att räntebetalningarna till utlandet översteg de räntor som betalades till Sverige från andra länder.

Den inkomst som nationen förfogar över bestäms också av transfereringar till och från utlandet. Skillnaden mellan transfereringar och faktorinkomst är att den senare avser ersättning för en prestation, medan transfereringar (t.ex. u-hjälpen) inte motsvaras av någon motprestation. Läggs nettotransfereringarna till bruttonationalinkomsten erhålls den disponibla nationalinkomsten. För att komma fram till det inkomstmått som fördelas på konsumtion och sparande, den disponibla nettonationalinkomsten, måste värdet av kapitalförslitningen dras ifrån. Kapitalförslitningen ingår som en kostnad i produktionen och därmed i BNP, men motsvaras inte av någon faktiskt inkomst. Vi har därför följande samband:

Disponibel nationalinkomst = Konsumtion + Nettoinvesteringar + Nettoexport + Faktorinkomster från utlandet (netto) + Transfereringar till utlandet (netto).

De tre senare måtten anger hur den svenska nationens köpkraft (konsumtionsutrymme) påverkas av transaktionerna med omvärlden, vilket i sin tur motsvarar bytesbalansen. Den disponibla nationalinkomsten minskad med konsumtionen utgör definitionsmässigt nationens sparande. Vi har således följande samband:

Sparande = Nettoinvesteringar + Bytesbalans

Tabell 2.7 Inkomster och sparande 1990
Mdr kr.

BNP	1 350
Räntor, aktieutdelningar, löner m m till utlandet, netto	-37
Återinvesterade vinstmedel	12
Bruttonationalinkomst	1 325
Transfereringar till utlandet, netto	-14
Kapitalförslitning	-154
Disponibel nationalinkomst	1 311
Konsumtion	1 065
Sparande	80
Realt sparande = investeringar	125
- Bruttoinvesteringar	264
- Kapitalförslitning	-140
Finansiellt sparande = bytesbalans	-33
- Nettoexport	6
- Räntor m m fr utlandet, netto	-37
- Transfereringar fr utlandet, netto	-14
- Återinv. vinstmedel	12

Källa: Statistiska centralbyrån

Investeringarna i maskiner och byggnader är nationens reala sparande. Räknat netto för kapitalförslitningar är det tillskottet till den svenska kapitalstocken. På nationell nivå är sparandet i allt väsentligt realt sparande, dvs. de inkomster som inte används till konsumtion motsvaras till största delen av investeringar.

Skillnaden mellan sparande och investeringar är det finansiella sparandet. De investeringar som inte finansieras med inhemskt sparande måste finansieras med upplåning utomlands eller genom minskade finansiella fordringar på utlandet. Av detta följer att det finansiella sparandet definitionsmässigt är lika med bytesbalansens saldo. Skillnaden mellan sparande och investeringar är således lika med nettot av export och import, faktorinkomster och transfereringar till och från omvärlden.

Bytesbalansens saldo anger förändringen av den svenska nettoförmögenheten, dvs. förändringen av nettot av tillgångar och fordringar respektive skulder gentemot utlandet. Under 1990 minskade således Sveriges nettoförmögenhet på grund av ett negativt finansiellt sparande med drygt 30 mdr kr. Detta underskott har två sidor. Dels visar det att hushåll, företag och offentlig sektor sparade mindre än vad de invester-

ade, därför måste vi som nation låna upp 30 mdr kr. Dels visar det att de ekonomiska transaktionerna med omvärlden gick med underskott på 30 mdr kr.

Till skillnad från vad som gäller för hushållen inbegriper nationens finansiella sparande även förändringar i innehavet av reala tillgångar. I och med att det reala sparandet definitionsmässigt enbart avser investeringar i Sverige räknas t.ex. investering i en fastighet i utlandet till det finansiella sparandet. Det är heller ingen principiell skillnad för den svenska ekonomin mellan att köpa aktier i ett befintligt utländskt företag och att göra en nyinvestering i utlandet, dvs. öka det landets kapitalstock. I båda fallen ökar Sveriges finansiella tillgångar i utlandet.

Precis som vad som gäller för ett hushåll förändras nationens nettoförmögenhet inte enbart av transaktioner med omvärlden. Även prisförändringar på tillgångar har betydelse. Om de fastigheter eller aktier som svenskar äger i utlandet förändras i värde påverkas nettoförmögenheten. Motsvarande gäller för de tillgångar som utlänningar äger i Sverige. Under 1990 redovisades ett bytesbalansunderskott på 2,8 % av BNP, dvs transaktionerna med omvärlden reducerade nettoförmögenheten med detta belopp. Men den svenska nettoförmögenheten minskade med dubbelt så mycket, 6 % av BNP. Skillnaden förklaras av förändringar i kapitalvärden, bl.a. steg priset på svenska aktier mer än utländska, vilket ökade värdet på utlänningars tillgångar i Sverige.

2.2 Varför sparar hushållen?

Vill man försöka förstå och förklara hushållssparandet på aggregerad nivå är det naturligt att börja med en idé eller teori om hur de enskilda individerna planerar sin konsumtion och sitt sparande över tiden. Det är också utgångspunkten för den mest etablerade teoretiska analysen av sparandet, nämligen den s.k. livscykelmodellen. Livscykelmodellen eller livscykelhypotesen har i fråga om de centrala idéerna ett flertal anfäder, men den förknippas i allmänhet med Franco Modigliani, som utvecklade idéerna till en kvantitativ teori och även bidrog med omfattande tester på empiriska data.[5]

[5] En standardreferens är Modigliani och Brumberg, 1954. En sammanfattning av såväl teorin som de empiriska verifikationer som publicerats under perioden fram till mitten av 1980-talet finns i Modiglianis nobelföreläsning (Modigliani, 1986).

Livscykelmodellen gör inte anspråk på att förklara alla typer av sparande som kan förekomma, men väl de viktigaste, och den utgör en god och tillräcklig grund för att förstå faktorerna bakom utvecklingen av det svenska hushållssparandet. Vi skall därför koncentrera diskussionen till livscykelmodellen och vad den har att erbjuda.[6]

Huvudtanken i livscykelhypotesen är att hushållen planerar sin konsumtion och sitt sparande utifrån den förväntade livsinkomsten och att de försöker upprätthålla en konsumtion som är någotsånär jämn över tiden. Om inkomsterna under en period stiger över den förväntade genomsnittliga livsinkomsten sparar hushållen mer, och om den faller under sparar de mindre. Men det är inte bara inkomsterna som är utsatta för variationer. Hushållens behov och därmed utgifter kan också förändras över livscykeln och är normalt större under tiden för familjebildning och köp av bostad och mindre under pensionsåren. Över livscykeln är därför ett typiskt beteende att hushållen sparar lite eller lånar under unga år, då inkomsterna är relativt låga och utgifterna jämförelsevis höga och att det huvudsakliga sparandet sedan sker fram till pensionsåldern, då inkomsterna från förvärvsarbete upphör och det samlade kapitalet successivt konsumeras, dvs. sparandet blir negativt. Perspektivet är med detta synsätt ändligt, vilket betyder att hushållen inte antas ackumulera några sparmedel i syfte att överföra som arv till sina efterkommande. Sådant sparande får alltså förklaras på andra sätt än via livscykelteorin.[7]

Sparandet för den egna ålderdomen är hushållens viktigaste sparmål och livscykelhypotesen sammanknyts ofta med just pensionssparandet. Den innebär helt enkelt att hushållen bygger upp en viss förmögenhet i förhållande till sin inkomst under sin aktiva tid och sedan lever upp den som pensionär. Men teorin är också fullt tillämplig på andra sparmål såsom buffertsparande, dvs. sparande som syftar till att undvika variationer i konsumtionsnivån till följd av oförutsedda variationer i inkomsterna (eller utgifterna) eller målsparande, som syftar till att göra det möjligt för hushållen att köpa något de inte har råd till för ögon-

[6] Ragnar Bentzel ger i sin expertrapport till spardelegationen en fyllig genomgång av olika teoretiska utgångspunkter för analys av sparandet (Bentzel och Turner, 1989).

[7] Den s.k. "permanent income"-teorin som utvecklades på 1950-talet av Milton Friedman (se t.ex. Friedman, 1957) har stora likheter med livscykelteorin, men utgår från att hushållens planeringshorisont är oändlig och kan sålunda lättare hantera arvssparande. Antagandet om en ändlig planeringshorisont tillåter emellertid att ett antal enkla och klara slutsatser kan dras. Arvssparande kan också under vissa omständigheter, t.ex. om arvet är proportionellt mot livsinkomsten, vara konsistent med dessa (Modigliani, 1986).

blicket (och inte kan låna till). Den förmögenhet hushållen väljer att bygga upp relativt sin inkomst måste då antas täcka även dessa mål.

Livscykelteorin bygger på ett antal enkla antaganden om hushållens beteende, men tillåter icke desto mindre klara och relativt långtgående slutsatser om utvecklingen av det samlade hushållssparandet i ekonomin. Ett samhälle består ju av många individer i olika åldrar, där somliga har ett positivt och andra ett negativt sparande, beroende på var i livscykeln de befinner sig. Det totala hushållssparandet är summan av alla individers sparande och innehåller sålunda både negativa och positiva komponenter. Överväger de positiva komponenterna blir hushållssparandet positivt, men överväger de negativa blir det samlade resultatet negativt. Om både antalet individer och deras inkomster är konstanta över tiden kommer de positiva och de negativa komponenterna att precis ta ut varandra. Ingen individ efterlämnar ju vare sig arv eller skulder. I ett stationärt samhälle, dvs.i ett samhälle där varken befolkning eller inkomster växer, uppkommer alltså inget aggregerat sparande. Det betyder inte att det inte kan finnas en stor förmögenhetsmassa samlad i hushållen, men denna är konstant, eftersom tillskotten till den är lika stora som avtappen.

Från detta är det lätt att intiutivt förstå att allt sparande på aggregerad nivå, positivt eller negativt, är en följd av någon typ av förändring. Det kan vara i befolkningens åldersstruktur eller i de förväntade livsinkomsterna, men det kan också vara i faktorer som påverkar hur stor den förmögenhet är som varje hushåll vill hålla i relation till sin inkomst, t.ex. i utformningen av socialförsäkringssystemet. Men utan förändringar blir det inget sparande, vare sig positivt eller negativt.

En konsekvens av detta är att det aggregerade hushållssparandet inte är beroende av hushållens inkomster, men däremot av dess förändringar — med andra ord om vi har tillväxt i ekonomin eller inte. Om inkomsterna växer så växer också sparandet. Antag att vi utgår från ett läge där alla hushåll är tillfreds med de förmögenheter de byggt upp, men att inkomsterna ökar till en högre nivå. Då vill hushållen öka sin förmögenhet, så att de även efter pensionen kan hålla den högre konsumtion som inkomstökningen ger dem möjlighet till. Följaktligen sparar de, men bara till dess de uppnått den nya önskade nivån på sin samlade förmögenhet. Då upphör åter sparandet.

En sådan tänkt engångsökning av inkomsterna för alla hushåll påverkar emellertid sparandet under mycket lång tid, eftersom alla hushåll — och således även de yngsta — måste hinna genom hela sin livscykel innan de positiva tillskotten till sparandet åter uppvägs av de negativa. Om

ekonomin är i tillväxt och hushållens inkomster stiger i varje period kan detta ses som ett antal på varandra lagrade engångshöjningar, som alltså var och en bidrar till att öka sparandet. Ju större tillväxt i hushållens inkomster desto högre kommer deras samlade sparkvot att vara. Det är därför vi kan förvänta oss ett högre hushållssparan de ju snabbare tillväxt vi lyckas åstadkomma i ekonomin.

Av samma skäl gäller i en jämförelse mellan två olika länder att, även om individerna i de båda länderna har exakt samma sparbeteende, sparkvoten kommer att vara högst i det land där tillväxten är högst. Det är en intressant och viktig iakttagelse som kan bidra till att förklara de skillnader i sparkvot som vi kan observera mellan olika länder. Att den japanska sparkvoten är mycket högre än den svenska kan alltså delvis förklaras av att tillväxten i Japan varit mycket snabbare än hos oss. Normalt kanske vi ser orsakssambandet som det motsatta, dvs. vi iakttar skillnaderna i tillväxt och försöker förklara dem med skillnader i sparbeteende och sparkvot. Så enkelt är det alltså inte. Vi får anledning att återkomma till denna fråga senare i detta kapitel.

Nu är det ju inte bara realiserade inkomstökningar som påverkar hushållens sparande, utan också förväntningar om den framtida livsinkomstens utveckling. Om de yngre hushållen känner en stark tilltro till att deras inkomster kommer att växa väsentligt i framtiden har de inte så stor anledning att spara. De kan helt rationellt skjuta upp sparandet till senare år och räkna med att då hinna spara tillräckligt för att hålla en jämn konsumtion över livscykeln. I en ekonomi med stabil tillväxt skall vi därför vänta oss att sparandet är relativt litet i de yngre åldersgrupperna av förvärvsarbetande, men desto högre i de äldre.

Speciellt starka effekter på sparandet kan uppkomma om hushållens förväntningar om de framtida inkomsterna av någon anledning ändras. Om t.ex. hushållen förväntar sig en ökning i tillväxten får de ett incitament att omedelbart höja konsumtionen och dra ned på sparandet. Det gäller alla åldersgrupper, men speciellt för de yngre, som ser framför sig en hel livscykel med högre inkomsttillväxt. Eftersom ökningen av konsumtionen grundar sig på förväntningar om framtiden och inte på den aktuella inkomstökningen kan effekten på sparkvoten bli mycket stor. En period med stark framtidstro, som t.ex. delar av 1980-talet i Sverige, kan därför avspegla sig i en markant nedgång i sparandet, även om tillväxten de facto inte är särskilt stor. Omvänt kan en period med långvarig arbetslöshet och osäkerhet om de framtida inkomsterna skapa förväntningar om en sänkt tillväxttakt och därigenom ge mycket kraftiga positiva effekter på sparandet.

Inkomstförändringar och inkomstförväntningar har sålunda i livscykelteorin en mycket stark påverkan på sparandet. Men det är lätt att inse att förändringar i befolkningens ålderssammansättning också är av stor betydelse. Om pensionärerna, som står för det huvudsakliga negativa tillskottet till sparandet, ökar i antal relativt yngre generationer, som står för den positiva sparkomponenten, så minskar sparandet. Om de yngre blir fler så får detta motsatt effekt. En förgubbning av befolkningen leder således till ett minskat sparande och en föryngring till ett ökat sparande.[8] En konsekvens av detta är i sin tur att en tillväxt i befolkningen, som ju bidrar till en föryngring, också bidrar till att sparandet ökar.

En annan konsekvens är att två länder, där återigen individerna har exakt samma sparvanor och sparmönster, kan ha vitt skilda sparkvoter beroende på hur befolkningens åldersstruktur ser ut. Ett land med en hög andel pensionärer bör ha ett lägre sparande än ett land, där de åldersgrupper som har ett positivt sparande dominerar. Det är en faktor som ofta glöms bort i jämförelser mellan sparandet i olika länder. Om hushållssparandet i ett land är lågt kan det bero på att varje hushåll sparar lite i jämförelse med hushåll i andra länder, men det kan också bero på att andelen pensionärer är hög. Är åldersfördelningen tillräckligt sned är det fullt möjligt att de individuella hushållen sparar mycket i internationell jämförelse, men att det totala hushållssparandet ändå är lågt. Att kunna skilja ut effekten av åldersfördelningen är inte oviktigt. Vill man försöka påverka sparandet är det ju rimligen av intresse att veta om huvudproblemet är att hushållen sparar för lite eller att andelen pensionärer är för hög. Det förra problemet kan vara lättare att åtgärda än det senare.

En tredje faktor som, förutom inkomstförändringar och ändringar i befolkningens åldersstruktur, kan förväntas ha starkt inflytande på hushållens sparande är utbyggnaden av det sociala skyddsnätet. Detta tolkas då i vid mening så att det omfattar de försäkringar som vi inom den offentliga sektorn byggt upp för att skydda individerna mot inkomstbortfall vid sjukdom, invaliditet, barnafödsel, arbetslöshet, yrkesskada etc. Viktigast på grund av storleken på åtagandet är naturligtvis pensionsförsäkringssystemen.

[8] Förekomsten av arvssparande kan mildra denna effekt. Utländska studier visar t.ex. att pensionärer i många fall faktiskt är nettosparande, vilket inte är förenligt med antagandena i livscykelhypotesen.

Utbyggnaden av socialförsäkringssystemen minskar storleken av den förmögenhet som varje hushåll vill hålla i relation till sin inkomst.[9] Behovet att ha en buffert för att täcka temporära inkomstbortfall blir mindre när staten tar över en del av eller hela inkomstrisken och på motsvarande sätt minskar nyttan av eget pensionssparande när pensionerna garanteras av staten. Man kan helt enkelt säga att hushållens naturliga sparmål minskar i betydelse och i delar kanske till och med försvinner. Det är då att förvänta att hushållen ökar sin konsumtion och minskar sitt sparande, så att den samlade förmögenheten så småningom anpassas till en lägre nivå. Även om anpassningsperioden kan vara lång är effekten på sparandet dock ändlig. När det samlade sparkapitalet åter har den önskade storleken återgår sparandet till sin tidigare nivå.

En successiv utbyggnad av det sociala skyddsnätet, som vi sett i Sverige och i många andra industriländer, bör alltså leda till att hushållssparandet minskar i förhållande till vad det annars skulle varit. Men det sätt på vilket framför allt pensionssystemen konstrueras och byggs upp kan också ha stor betydelse för sparandet. I Sverige, men även i många andra länder, är pensionssystemen så konstruerade, att några generationer fått sina livsinkomster kraftigt höjda under systemens uppbyggnad. Det gäller de generationer som överkompenserats i den meningen att de fått en garanterad pension utan att tidigare i livet fullt ut genom avgifter till systemet sparat ihop till denna. Man kan också säga att de fått del i en pensionsförmögenhet (om än fiktiv) som de inte varit med att bygga upp. Då är det att vänta att de minskar sitt övriga sparande. På detta sätt kan ett pensionssystem under en uppbyggnadstid få mycket kraftiga negativa effekter på det privata sparandet. Vi får anledning att återkomma närmare till dessa frågor i en diskussion om de svenska pensionssystemen i kapitel 3 och lämnar dem därför tills vidare.

Den förmögenhet som hushållen byggt upp kan också påverkas av icke realiserade värdeförändringar på det sätt vi tidigare noterat i detta kapitel. Om värdet på hushållens tillgångar stiger kraftigt, t.ex. genom att villapriserna går upp, så kommer förmögenheten över den planerade eller önskade nivån. Då reagerar hushållen genom att minska sitt övriga sparande, t.ex. genom att ta ett nytt lån på villan, och använda pengarna

[9] Kvoten mellan inkomst och önskad förmögenhet kan också påverkas av andra faktorer, t.ex. pensionsåldern. Ju lägre pensionsålder desto större behöver ju den hopsparade förmögenheten vara för att täcka behoven under den förväntade återstående livstiden.

för konsumtion, exempelvis till att köpa en båt eller en utlandsresa. I perioder med stark tillväxt i förmögenhetsvärdena på i första hand fastigheter, bostadsrätter och aktier skall vi alltså räkna med att hushållssparandet minskar. På motsvarande sätt skall vi vänta oss ett ökat sparande när förmögenhetsvärdena faller.

Förändringar i institutionella faktorer av olika slag kan också påverka sparandet. En sådan, som haft betydelse i många länder under det senaste decenniet, och så även i Sverige, är avregleringen av kreditmarknaden. För hushållen och hushållssparandet var det framför allt den strikta kontroll av bankernas utlåningsvolymer som riksbanken utövade, som var av betydelse. Under regleringstiden försökte man mer eller mindre explicit styra bankernas utlåning till företagssektorn och hushållen var förhindrade att låna så mycket som de önskade, även om de hade fullgoda säkerheter.

En avreglering ger hushållen möjlighet att öka sin skuldsättning till önskad nivå och kommer därför, i den utsträckning lånen används för att finansiera konsumtion, att påverka sparandet negativt. Då skall man komma ihåg att även inköp av varaktiga konsumtionsvaror, som t.ex. bilar, i statistiken räknas som konsumtion. Men effekten bör vara relativt snabbt övergående. Möjligen kan man förvänta sig att hushållen efter många år av ransonering vill passa på att realisera några länge närda konsumtionsdrömmar och i glädje över de nya möjligheterna lånar lite för mycket, så att skuldsättningen till att börja med ökar mer än vad hushållen på lång sikt tycker är önskvärt. En viss överreaktion är ingalunda onaturlig och kan förstärkas om avregleringen, som i Sverige, sker i en tid av allmän optimism i fråga om utvecklingen av de framtida inkomsterna.

När hushållen så småningom anpassat sin skuldkvot till en mer långsiktig nivå minskar dock konsumtionen och effekterna på sparandet klingar av. Varken den förväntade livsinkomsten eller den önskade förmögenheten har ju rimligen påverkats av nyordningen på kreditmarknaden och vi skall därför inte förvänta oss några långsiktiga konsekvenser för sparandet av dessa anledningar.

Avregleringen på kreditmarknaden har emellertid inneburit att ett stort antal nya sparformer introducerats, vilket bidragit till att sparandets innehåll kunnat anpassas efter varje hushålls behov på ett långt mer effektivt sätt än tidigare. Det är möjligt att detta har medverkat till att det totala sparandet ökat därför att hushållen kunnat finna intressanta sparformer, som tidigare inte varit tillgängliga. Den nya obligationsmark-

naden kan vara ett exempel på detta. Men framför allt har de nya möjligheter som följt på avregleringen ökat den totala välfärden i samhället.

Hur hushållen anpassar sitt sparande till förändringar i räntan — och då gäller det naturligtvis räntan efter skatt — är en viktig fråga, inte minst för den som vill försöka påverka hushållens sparbeteende. Dessvärre är den inte så lätt att besvara och de teoretiska övervägandena ger oss ingen entydig vägledning. Det är visserligen så, att det lönar sig bättre att spara när räntan är högre och detta borde locka till ett ökat sparande. Men å andra sidan betyder en högre ränta att det tar kortare tid att bygga upp den förmögenhetsmassa man önskar eller nå de sparmål man strävar efter, och detta ger hushållen incitament till ett lägre sparande. Vilken av dessa två effekter som dominerar kan vi inte avgöra annat än genom empiriska studier.[10] I den utsträckning en räntehöjning bidrar till att sänka värdet på förmögenheten kan vi också, enligt tidigare resonemang, förvänta en positiv påverkan på sparandet, vilket ytterligare komplicerar bilden.

Det är därför inte att förvåna sig över att frågan om sparandets räntekänslighet blivit en av de hetast debatterade frågorna i sparlitteraturen.[11] Det finns internationella undersökningar som tyder på att sparandet ökar när räntan stiger, men det finns också studier som visar att sparandet inte påverkas alls eller till och med faller. Alla brottas de med svåra ekonometriska problem. För svenskt vidkommande konstaterade spardelegationen att det inte fanns några entydiga resultat ifråga om sambandet mellan ränta och sparande (SOU 1989:11, sid 39) och detta gäller fortfarande. I brist på bättre kunskap är det därför sannolikt klokt att utgå ifrån att sparandet i stort är oberoende av räntan. Även om de teoretiska övervägandena kanske ger en positiv övervikt åt tanken att en höjning av räntan också ger ett ökat sparande, är osäkerheten stor. Vi har under alla omständigheter inte tillräcklig grund, vare sig teoretisk eller empirisk, för att via räntan försöka påverka hushållens totala sparande.

[10] För spararna verkar således de s.k. inkomst- och substitutionseffekterna mot varandra. Nu kan man hävda att sparandet i samhällsekonomin bör analyseras inte bara ur långivarnas (spararnas) synvinkel, utan också ut låntagarnas. För låntagarna förstärker inkomst- och substitutionseffekterna varandra så att effekten på sparandet blir entydigt positiv. Se t.ex. Layard and Walters (1978), del 5. En räntehöjning skulle då ge tre positiva impulser på sparandet och en negativ. Om dessa impulser är ungefärligen lika stora, vilket vi inte vet, skulle det ge stöd för hypotesen att en räntehöjning kan ha en positiv effekt på sparandet i hushållen.

[11] Se Smith (1990) för en aktuell genomgång av den empiriska litteraturen.

Ett specialfall av särskilt intresse är för den ekonomiska politiken är hur sparandet i hushållen påverkas av en sänkning av skatten på kapitalavkastning. En sådan sänkning höjer räntan eller avkastningen efter skatt, men hur påverkas sparandet? Kan vi säga något om storleken på de motverkande effekterna? I detta fall är det faktiskt möjligt, eftersom den ena effekten, inkomsteffekten, säkerligen är mycket liten. För skatten på kapitalavkastning gäller nämligen att den, när hänsyn tagits till bidrags- och avdragseffekter, vare sig nämnvärt minskar eller ökar inkomsterna i hushållssektorn sett som helhet. Därför kommer den andra effekten, substitutionseffekten, att dominera och påverkan på sparandet bör därför bli entydigt positiv.

Om det kan vara svårt att avgöra hur hushållssparandets nivå påverkas av förändringar i räntan är förhållandena enklare när det gäller sparandets fördelning mellan olika sparformer. Livscykelteorin har visserligen ingenting att säga om detta, men å andra sidan har vi desto större hjälp av den moderna portföljteorin, som analyserar hushållens val av tillgångar med avseende på förväntad avkastning och risk.[12] Utan att fördjupa oss i denna teori kan vi konstatera att hushållens val mellan reala och finansiella tillgångar, vilket är vad som är av intresse för denna studie, är beroende av dessa tillgångars relativa avkastning efter skatt och inflation, men också naturligtvis av deras relativa risk och likviditet. Detta är ett resultat som är lätt att förstå och acceptera intuitivt. Nyttomaximerande hushåll föredrar tillgångar med hög real avkastning, låg risk och god likviditet framför sådana med låg avkastning hög risk och dålig likviditet.

Att avkastningen styrt hushållens val mellan olika sparformer i Sverige under 1970- och 1980-talen är lätt att inse när man studerar den faktiska utvecklingen. Det nya skattesystemet i kombination med en fallande inflation har gynnat det finansiella sparande på det reala sparandets bekostnad. Vi skall återkomma närmare till detta i avsnitt 2.4.

Även om det totala hushållssparandet kan vara svårt att påverka med hjälp av räntan kan således fördelningen mellan realt och finansiellt sparande i hushållen styras via den relativa avkastningen efter skatt på respektive tillgång. Om staten väljer att t.ex. via skattesystemet favorisera vissa sparformer bör detta alltså få begränsade effekter på

[12] I Pålsson (1992) finns en enkel beskrivning av teorin samt en studie av de svenska hushållens faktiska portföljval under åren 1975-1984. För svenska tvärsnittsstudier, se Agell och Edin (1989 och 1990).

hushållssparandets nivå, men klara och entydiga effekter på dess fördelning. Valet mellan finansiella och reala sparformer går därför att påverka, vilket kan vara av stort intresse, eftersom det finansiella sparandet till skillnad från det reala ställs till förfogande för andra sektorer i ekonomin.

2.3 Sparandet i Sverige och utlandet

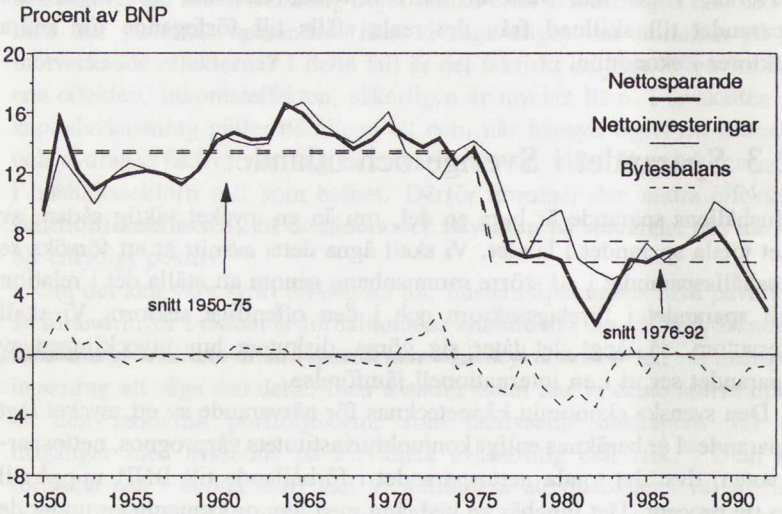
Hushållens sparande är bara en del, om än en mycket viktig sådan, av det totala sparandet i landet. Vi skall ägna detta avsnitt åt att försöka se hushållssparandet i ett större sammanhang genom att ställa det i relation till sparandet i företagssektorn och i den offentliga sektorn. Vi skall dessutom, så långt det låter sig göras, diskutera hur utvecklingen av sparandet ser ut i en internationell jämförelse.

Den svenska ekonomin kännetecknas för närvarande av ett mycket lågt sparande. I år beräknas enligt konjunkturinstitutets vårprognos, nettosparkvoten, dvs. det totala nettosparandet i förhållande till BNP, uppgå till ca tre procent. Det innebär en nedgång med fem procentenheter under de senaste tre åren. De senaste prognoserna tyder på att nedgången fortsätter nästa år och att nettosparkvoten blir lägre än två procent, vilket skulle innebära att nivån på nationens sparande blir det lägsta under efterkrigstiden.

Den svenska sparkvoten har försvagats även sett över en längre tidsperiod. Under 1950- och 1960-talen understeg nettosparkvoten inte något år 10%. Denna nedgång har inte varit någon långsam process. Det skedde en påtaglig nedväxling av sparandet i samband med lågkonjunkturen under senare delen av 1970-talet. Nettosparkvoten föll med sex procentenheter. Sparandet har därefter bestående legat på en lägre nivå. Inte ens under den relativt goda investeringskonjunkturen mot slutet av 1980-talet nådde sparkvoten upp i nivåerna före 1975. Under toppåret 1989 var nettosparkvoten fyra procentenheter lägre än genomsnittet för perioden 1950-1975.

Även om nedgången skedde relativt snabbt och i samband med en konjunkturnedgång är det uppenbart att de långsiktiga och strukturella förutsättningarna för sparandet har förändrats efter 1975.

Diagram 2.1 Sparkvot, investeringskvot och bytesbalans



Källa: Statistiska centralbyrån och konjunkturinstitutet.

Under 1950- och 1960-talen var den internationella kapitalmarknaden outvecklad och satte en restriktion på bytesbalansen. Under dessa båda decennier var transaktionerna med omvärlden i balans. Sparandet var därför i huvudsak realt sparande, dvs. investeringar. Efter 1975 uppvisar sparande och investeringar inte alls denna nära samvariation. Det hänger delvis samman med att det internationella betalningssystemet genomgick stora förändringar i mitten av 1970-talet, vilket minskade kraven att hålla bytesbalansens saldo kring nollstrecket. Vi får anledning att återkomma till den frågan i kapitel 3. För svensk del innebar nyordningen en kraftig minskning av det finansiella sparandet, dvs. en försämring av bytesbalansen, jämfört med 1950- och 1960-talen. Efter 1975 har bytesbalansen visat ett årligt underskott på i genomsnitt motsvarande 1,5 % av BNP. Under de 18 åren 1975-1992 har den svenska bytesbalansen visat överskott endast under tre år.

Både det reala sparandet — investeringarna — och det finansiella har minskat, men det är den svagare utvecklingen av investeringarna som

förklarar största delen av den lägre sparkvoten efter 1975. En icke oväsentlig del av nedgången i realt sparande faller på bostadsbyggandet. Detta stod för en betydande del av kapitalbildningen under det s.k. miljonprogrammet perioden 1965-1975. Av nedgången i investeringskvoten efter 1975 förklaras en fjärdedel av minskat bostadsbyggande.

Tabell 2.8 Nettosparkvot
Genomsnittlig procentuell andel av BNP

	Netto-sparkvot	Realt (netto-invest.)	Finansiellt (bytesbalans)
Privat sektor			
-1950-1975	7,0	9,2	-2,4
-1976-1992	4,8	5,4	-0,6
Offentlig sektor			
-1950-1975	6,4	3,8	2,6
-1976-1992	1,3	2,1	-0,8
Totalt			
-1950-1975	13,4	13,2	0,2
-1976-1992	6,1	7,5	-1,4

Källa: Statistiska centralbyrån och konjunkturinstitutet

En jämförelse mellan perioderna före respektive efter 1975 visar att det främst är det offentliga sparandet som har varit lägre. Av en total nedgång på sex procentenheter står den offentliga sektorn för 4 1/2. Den förklaras delvis av minskade offentliga investeringar, till följd av att den offentliga infrastrukturen inte byggts ut i samma takt som tidigare. Men det är framför allt svårigheterna att upprätthålla statsfinansiell balans och därmed ett minskat finansiellt sparande, som ligger bakom det lägre offentliga sparandet sedan mitten på 1970-talet.

Under loppet av 1980-talet ökade det offentliga finansiella sparandet kraftigt. En långsammare utveckling av offentliga utgifter, men också en markant ökning av skattekvoten gjorde att de offentliga inkomsterna vid slutet av 1980-talet översteg utgifterna med en summa motsvarande 5 % av BNP.

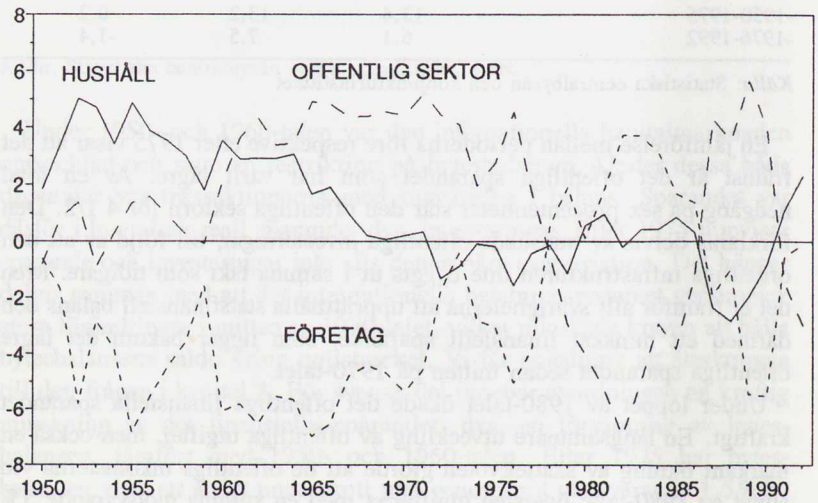
Det privata sparandet har varit mer stabilt än det offentliga. Nedväxlingen av det privata sparandet är helt koncentrerad till det reala sparandet, dvs. näringslivets och i viss mån hushållens investeringar i

realkapital. Det privata finansiella sparandet har tvärtom varit högre under perioden efter 1975 än vad det var före. Det har således under de senaste två decennierna skett en förskjutning i sparande från offentlig till privat sektor.

Inom ramen för ett relativt stabilt privat sparande under de senaste fyra decennierna har det, vilket framgår av diagram 2.2, skett en omfördelning av det finansiella sparandet från hushållen till företagen. Företagen, vars investeringar normalt överstiger det egan sparandet, har trendmässigt minskat sin nettoupplåning från andra sektorer. I gengäld har hushållens investeringar i mindre grad än tidigare täckts av sparande. Under 1970- och 1980-talen hade även hushållen, sett över perioden som helhet, också en viss nettoupplåning. Som vi noterade ovan är dock gränsdragningen mellan företagssparande och hushållssparande, vad gäller t.ex. kollektivt pensionssparande, inte självklar.

Diagram 2.2 Finansiellt sparande i offentlig sektor samt i företag respektive hushåll

Procent av BNP



Källa: Statistiska centralbyrån och konjunkturinstitutet

Sparandet i Sverige och omvärlden.

Jämförelser mellan länder av sparande och sparandeutveckling försvåras av det i statistiken finns skillnader i metoder och definitioner. Detta gäller det totala sparandet, men är speciellt påtagligt på hushållsnivå. Sparandet är skillnaden mellan disponibel inkomst och konsumtion. Det är inte självklart vilka poster som skall räknas in i den disponibla inkomsten och konsumtionen kan beräknas på olika sätt. Kalkyler av kapitalförslitningen är förenad med metodmässiga problem. Vidare görs den institutionella avgränsningen av hushållssektorn inte på samma sätt i alla länder. Försök som har gjorts att justera för skillnader i definition och mätmetod indikerar att rangordningen mellan länder vad gäller hushållssparandet kan vara väsentligt annorlunda än vad nationalräkenskaperna ger vid handen, beroende på t.ex. rent organisatoriska skillnader i pensionssystemets utformning.

De statistiska mätproblemen är således svåra och gör att alla jämförelser mellan länder måste tolkas med stor försiktighet.

Utöver dessa statistiska problem försvåras jämförelser över tid och mellan länder också av att det sparbegrepp som används i nationalräkenskaperna skiljer sig från sparande i en ekonomisk mening. Det gäller som framgick ovan t.ex. behandlingen av varaktiga konsumtionsvaror. Ett annat exempel är att kostnader för t.ex. utbildning respektive forskning och utveckling normalt betraktas som offentlig konsumtion respektive löpande produktionskostnad, men i ekonomisk mening till stor del borde betraktas som investeringar och därmed också räknas till sparande. Dessa aspekter har relevans inte enbart för mätningen av sparandet i ett land utan även för jämförelsen mellan länder, eftersom betydelsen av detta "icke-registrerade" sparande kan skilja sig mellan länder.

Kalkyler från OECD (Elmeskov m.fl., 1991) visar att justeringar för att komma närmare ett ekonomiskt mer rättvisande sparandemått innebär att nivån på bruttosparandet i alla länder ligger på en högre nivå än vad som registreras i nationalräkenskaperna. Om inköp av varaktiga konsumtionsvaror betraktas som sparande höjer detta sparkvoten med i genomsnitt 3-5 procentenheter och en motsvarande justering för investeringar i forskning och utveckling adderar ytterligare ca två procentenheter till sparkvoten. Å andra sidan tenderar enligt OECD-rapportens bedömning kapitalförslitningen att underskattas. Detta gäller speciellt om förbrukningen av naturresurser beaktas.

Dessa definitionsproblem har betydelse för bilden av sparandeutvecklingen över tiden. Vad som framstår som en nedgång i sparandet kan vara en förskjutning från registrerat sparande till icke-registrerat sparande. Om investeringar i "kunskapskapital" får ökad betydelse försvåras tolkningen och jämförelse av traditionella mått på sparandet.

OECD-rapportens kalkyler tyder dock på att denna typ av justeringar har ungefär samma effekt på sparkvoten i de flesta länder. Vidare tycks förändringen i sparkvot mellan t.ex. 1960-talet och 1980-talet inte påtagligt skilja sig från den utveckling som de traditionella sparmåtten ger.

Av tabell 2.9 framgår att det råder en mycket stor spridning i sparkvot mellan olika länder så som den mäts i nationalräkenskaperna. Observera att siffrorna i tabellen visar bruttosparkvoten och inte, som tidigare i detta avsnitt, nettosparkvoten. Endast bruttosiffrorna är tillgängliga för internationell jämförelse. Under 1980-talet var bruttosparkvoten drygt 15 % i Danmark men över 30 % i Japan.

Tabell 2.9 Bruttosparkvot
Genomsnitt för perioden 1980-89. Procentuell andel av BNP

	Totalt	Förändring från 1960-69	Nivå		
			Offentligt	Privat	
					Hushåll
Danmark	15,5	-7,8	0,4	15,1	..
USA	16,3	-3,4	-2,1	18,5	9,5
Belgien	16,4	-5,8	-6,0	21,8	10,4
Storbritannien	16,6	-1,8	0,1	16,6	6,0
Sverige	**17,2**	**-6,8**	**1,4**	**15,6**	**3,1**
Australien	20,2	-4,5	1,7	18,3	11,0
Frankrike	20,4	-5,8	1,3	19,0	10,3
Kanada	20,7	-1,2	-1,6	22,3	12,3
Spanien	20,9	-4,4	-0,4	20,5	8,6
Italien	21,9	-6,2	-6,7	28,3	21,1
Nederländerna	22,2	-4,7	-0,6	22,7	9,4
Tyskland	22,5	-4,8	2,0	20,5	7,8
Österrike	24,3	-3,4	2,7	21,7	6,5
Finland	24,4	-1,0	4,2	20,2	7,0
Norge	27,7	0,3	8,7	19,0	4,0
Schweiz	28,5	-0,9	3,6	24,9	9,1
Japan	31,6	-2,9	4,6	26,7	15,6
Genomsnitt	21,6	-3,8	0,8	20,7	9,4

Källa: Elmeskov m.fl., 1991

Enligt det mått på sparande som redovisas i tabellen har Sverige under det senaste decenniet haft en sparkvot som legat lägre än i de flesta andra industriländer. Detta gäller särskilt för den privata sektorn och i synnerhet för hushållens sparande. Jämförelsen av hushållssparandet i olika länder måste dock tolkas med försiktighet på grund av mätproblemen. En studie från 1982 (Blades och Sturm, 1982) som försökte standardisera måttet på hushållssparande gav Sverige en bättre position än vad tabellen visar.

När det gäller sparandets utveckling över tiden finns stora likheter mellan länderna. Den markanta nedväxlingen av sparkvoten i mitten på 1970-talet gäller för de flesta länder. Men, med undantag för Danmark, var den större i Sverige. På 1960-talet hade Sverige en sparkvot som låg något över genomsnittet för OECD, medan den nu ligger påtagligt under.

I de flesta länder, liksom i Sverige, var det den offentliga sektorn som stod för nedgången i sparandet. I många länder kompenserades detta av en något högre privat sparkvot. För OECD-länderna som grupp var det privata sparandet under 1980-talet en procentenhet högre (som andel av BNP) än under 1960-talet. Den tendensen fanns även i Sverige, men var inte lika uttalad här genom en negativ utveckling för hushållens sparande under 1980-talet.

Den negativa trenden i hushållssparandet är inte unik för Sverige, men den är mer påtaglig än i de flesta andra länder. Fram till i början på 1980-talet låg den genomsnittliga sparkvoten i hushållssektorn bland OECD-länderna relativt konstant runt 10% av hushållens disponibla inkomster. Under 1980-talet har hushållssparkvoten fallit i flera länder. Jämfört med OECD-länderna som grupp var dock nedgången betydligt mer uttalad i Sverige. Skillnaden i hushållssparkvot mellan Sverige och omvärlden har därför vidgats under de senaste decennierna. I början på 1960-talet sparade de svenska hushållen ca två procent mindre av sina disponibla inkomst än hushållen i andra länder. Även efter de senaste årens uppgång i det svenska hushållssparandet kvarstår en skillnad mot omvärlden på ca åtta procentenheter. Detta innebär att hushållens andel av det totala sparandet i ekonomin har ökat i de flesta andra länder, medan det har minskat i Sverige.

Faktorer bakom skillnaderna i sparande

Skillnaderna i sparkvot mellan olika länder har i flera fall varit bestående över en lång tidsperiod. Några länder, t.ex. USA och Storbritannien har haft en förhållandevis låg sparkvot under tre decennier, medan t.ex. Japan och Tyskland under lång tid haft en hög sparkvot.

Det finns en rad faktorer, förutom rent statistiska mätproblem, som kan förklara skillnader i sparkvot mellan länder.

Befolkningens ålderssammansättning har, som vi påpekat i avsnitt 2.2, stor betydelse för nivån på sparandet. Länder med en stor andel av befolkningen i yrkesaktiva åldrar kan förväntas ha ett högre sparande än länder med en stor andel gamla. Detta är viktig förklaring bakom den höga japanska sparkvoten, eftersom Japan haft en lägre andel gamla än andra industriländer. Skillnader i ekonomisk utveckling är en annan förklaring, sparandet påverkas starkt av den ekonomiska tillväxten. Även detta torde ha bidragit till den höga japanska sparkvoten.

En tredje grupp av faktorer hänger ihop med skillnader i institutionella förhållanden i de olika länderna. Ann-Charlotte Ståhlberg (1989) fann t.ex. ett visst samband mellan skillnader i hushållens sparkvot och hur väl utbyggt pensionssystemet är i olika länder. I länder där det offentliga pensionssystemet ger en förhållandevis hög pension tenderar också hushållens sparkvot att vara låg. Sambandet är dock inte entydigt.

Att det svenska sparandet är lägre och har minskat mer än i andra länder är mot denna bakgrund inte förvånande. Demografin spelar en viktig roll. Den svenska befolkningen har åldrats snabbare än för genomsnittet av övriga länder. Andelen av befolkningen över 65 år var två procentenheter högre än genomsnittet för OECD-länderna 1950 (10 % jämfört med 8 %), medan skillnaden idag är fem procentenheter (18 % jämfört med 13 % för OECD-länderna i genomsnitt). Sverige har i dag den äldsta befolkningen bland OECD-länderna. Den ekonomiska tillväxten har också varit lägre i Sverige än i omvärlden, vilket bör ha haft en negativ effekt på sparandet.

Ann-Marie Pålsson (1988) har försökt beräkna betydelsen av dessa faktorer för skillnaden i sparkvot mellan Sverige och OECD. Beräkningen baseras på ett samband, skattat på internationella data, mellan nivån på den privata sparkvoten och en rad variabler som, enligt livscykelteorin, bestämmer denna (se Horioka, 1987). Enligt skattningen styrs sålunda den privata sparkvotens utveckling främst av demografiska faktorer och av tillväxten i disponibel inkomst. Den skattade modellen visar sig, när den appliceras på svenska data, kunna förklara i stort sett hela skillnaden mellan den privata sparkvoten i Sverige och övriga OECD-länder. Den högre andelen äldre kunde, som framgår av tabell 2.10, ensam förklara att den privata sparkvoten var 8 procentenheter lägre i Sverige än i OECD-länderna som genomsnitt. Samtidigt att hade Sverige en lägre andel barn och ungdomar i befolkningen, vilket gav en

positiv effekt på sparkvoten med ca tre procentenheter. De demografiska faktorerna kunde sålunda tillsammans förklara närmare fem procentenheter av skillnaden i sparkvot.

Tabell 2.10 Skillnaden i Sveriges resp OECD-ländernas privata sparkvot, genomsnitt för åren 1975-84

Faktisk skillnad	-6,1
Skillnad enligt den skattade modellens samband	-6,4
därav på grund av	
– högre andel äldre	-8,0
– lägre andel yngre	+3,1
– långsammare tillväxt	-1,1
– högre arbetsutbud bland äldre	+2,7
– högre inkomstnivå	-3,1

Källa: A-M Pålsson, 1988

Dessa resultat får stöd även av andra undersökningar. John Graham (1987) analyserade skillnader i hushållens sparkvot i OECD-länderna under 1970-talet. Han fann att merparten av dessa skillnader kunde förklaras av olikheter i befolkningens ålderssammansättning och inkomsttillväxt. Därtill tydde Grahams resultat på att den kvinnliga förvärvsfrekvensen spelar en betydelsefull roll för nivån på hushållssparandet. När hushållet har två inkomster är risken för inkomstbortfall på grund av arbetslöshet, sjukdom m.m. mindre än om bara en arbetar och följaktligen också behovet att spara till en buffert. Därför tenderar hög förvärvsfrekvens att leda till lägre hushållssparande. Detta är en betydelsefull faktor för den svenska utvecklingen. Sverige har ett mycket högt arbetskraftsdeltagande, som dessutom har stigit kraftigt under de tre senaste decennierna.

Även om beräkningar av denna art måste omges av en rad reservationer pekar de klart på att den låga sparkvot som vi registrerat i Sverige inte nödvändigtvis beror på att de svenska hushållen varit mindre sparsamma än hushållen i andra länder. Vår avvikande åldersstruktur och vår relativt låga tillväxt räcker sannolikt för att förklara skillnaderna i sparande. Till detta kommer att vi utvecklat ett socialt skyddsnät och framför allt ett pensionssystem som är mer omfattande än i många andra länder.

2.4 Hushållssparandets utveckling

I avsnitt 2.1 redogjorde vi för hushållens sparande och olika sätt att mäta detta under ett år. I detta avsnitt skall vi beskriva hur hushållssparandet har förändrats över tiden, dels vad gäller nivån på sparandet, dels dess fördelning på finansiellt och realt sparande.

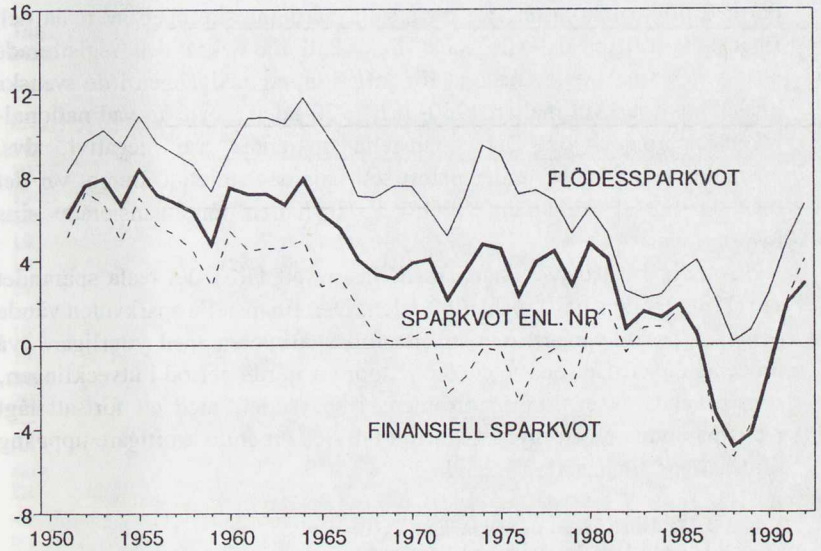
Under de fyra decennierna sedan 1950 har hushållssparandet haft en klart negativ trend. På 1950-talet uppgick hushållens sparkvot, som den mäts i nationalräkenskaperna, till i genomsnitt 7% av den disponibla inkomsten. Under den senaste tioårsperioden har, med samma mått, hushållens inkomster varit lägre än deras konsumtion sett över perioden som helhet. Den mycket kraftiga turbulensen i hushållssparandet sedan mitten på 1980-talet gör det emellertid svårt att bedöma om denna negativa trend har planat ut eller rent av brutits. Enligt konjunkturinstitutets prognos i våras kommer hushållens sparkvot i år att bli 3%, vilket är väsentligt över trenden. Den senaste statistiken tyder på att hushållens sparande kan komma att bli ännu högre.

En justering av nationalräkenskapernas sparandemått för att ta hänsyn till att hushållens nettoinvesteringar i varaktiga konsumtionsvaror bör betraktas som sparande istället för konsumtion (och konsumtionsmåttet följaktligen justeras) ger en något annan bild av utvecklingen. Hushållens flödessparande har i genomsnitt legat ca tre procentenheter högre än den traditionella sparkvoten. Periodvis har skillnaden mellan sparmåtten varit betydande. Det finns en långsiktig trend att hushållen ökar sin konsumtion av varaktiga varor mer än annan konsumtion. Beräkningar av hushållens innehav av varaktiga varor tyder på att detta har vuxit snabbare än inkomsten och inköpen av sådana varor har ökat sin andel av hushållens totala konsumtionsutgifter. Men i mitten av 1970-talet började även detta sparande minska och den negativa trenden gäller även för flödessparandet och är, fram till 1985, snarast mer markant för detta bredare sparmått. De kraftiga svängningarna i sparande efter 1985 är dock inte lika uttalade om inköp av varaktiga konsumtionsvaror räknas till sparandet.

Diagram 2.3 visar utvecklingen av nationalräkenskapernas sparkvot, en beräknad flödessparkvot samt den finansiella sparkvoten. Differensen mellan nationalräkenskapernas totala sparkvot och den finansiella sparkvoten utgör sparandet i egna hem, medan skillnaden mellan flödessparkvot och sparkvot enligt NR anger sparandet i varaktiga konsumtionsvaror.[13]

Diagram 2.3 Hushållens sparkvot

Procent av disponibel inkomst



Källa: Statistiska centralbyrån, konjunkturinstitutet samt kalkyler av L. Berg.

Nedgången i hushållssparandet har inte varit jämn utan koncentrerats till tre tillfällen. Vi kan därför, något förenklat och med utgångspunkt från NR-sparkvoten, dela in utvecklingen i fyra perioder. Mellan dessa perioder har det inte bara skett en nedgång av sparandet utan också en

[13] För att ge jämförbarhet i nivå har flödessparandet här relaterats till hushållens disponibla inkomster enligt nationalräkenskaperna. Ett ekonomiskt mer korrekt flödessparmått vore att sätta flödessparandet i relation till ett inkomstmått som även inkluderar en beräknad avkastning på varaktiga konsumtionsvaror, analogt med hur nationalräkenskaperna hanterar egna hem.

omfördelning av sparandets sammansättning. Den första perioden sträcker sig från 1950 fram till mitten på 1960-talet. Hushållen hade en hög sparkvot och framför allt ett högt finansiellt sparande. Under senare delen av 1960-talet reducerades hushållens finansiella sparande kraftigt. Det reala sparandet (dvs. nettoinvesteringar i egna hem) ökade, men inte i samma omfattning.

Under den andra perioden — 1970-talet — var hushållens sparkvot tre procentenheter lägre än under perioden 1950-65. Den höga inflationstakten under 1970-talet ger dessutom en viss överskattning av sparkvoten. Högre inflation innebär att det krävs en högre avkastning på kapital, och därmed högre inkomster, för att ersätta värdeminskningen av reala och finansiella tillgångar. Allt annat lika skall då också den registrerade sparkvoten vara högre. Justerat för inflation var nedgången i de svenska hushållens sparkvot mellan 1960- och 1970-talen större än vad nationalräkenskaperna anger. Det finansiella sparandet var negativt, dvs. hushållen nettolånade, under i stort sett hela decenniet. Däremot var det reala sparandet förhållandevis högt. Hushållen lånefinansierade sina investeringar.

En tredje fas i utvecklingen markeras av ett fall i det reala sparandet vid skiftet mellan 1970- och 1980-talen. Den finansiella sparkvoten vände och blev positiv, men sammantaget föll sparkvoten med ytterligare två procentenheter. De senaste sju åren utgör en fjärde period i utvecklingen, som präglats av en kraftig turbulens i sparandet, med ett fortsatt lågt realt sparande och ett mycket kraftigt fall och en ännu kraftigare uppgång i hushållens finansiella sparande.

Tabell 2.11 Hushållens nettosparkvot, genomsnitt
Procentuell andel av disponibel inkomst

	Sparkvot			Sparande i varaktiga konsumtionsvaror
		Finansiell	Real	
1950-1969	6,2	4,2	2,0	3,0
1970-1979	3,8	-1,0	4,7	3,5
1980-1985	2,4	0,9	1,5	1,3
1986-1992	-1,3	-1,3	0,0	4,2

Källa: Statistiska centralbyrån, konjunturinstitutet och kalkyler av L. Berg

Vi kan således konstatera att det inom ramen för en trendmässigt fallande sparkvot också har skett omfördelningar av hur sparandet varit

sammansatt. Både för att förstå utvecklingen och dra korrekta slutsatser för politiken finns det anledning att hålla isär sådana faktorer som kan förklara förändringar i sparandenivån från sådana förhållanden som har effekt på hushållens val mellan realt och finansiellt sparande.

Hushållssparandets nivå

Mot bakgrund av den teoretiska diskussionen i avsnitt 2.2, om varför hushållen sparar, är det inte svårt att hitta förklaringar till det trendmässiga fallet i sparandets nivå.

Tabell 2.12 Kohortkvot respektive hushållens sparkvot enligt en simulering baserad på befolkningsutvecklingen

	Kohortkvot	Simulerad sparkvot
1950-54	1,58	15,5
1955-59	1,53	15,0
1960-64	1,52	14,3
1965-69	1,65	13,3
1970-74	1,78	11,7
1975-79	1,85	10,0
1980-86	1,74	9,1
1990 (prognos)	1,69	8,5
1995 "	1,64	9,5
2000 "	1,53	10,8
2025 "	1,65	6,0

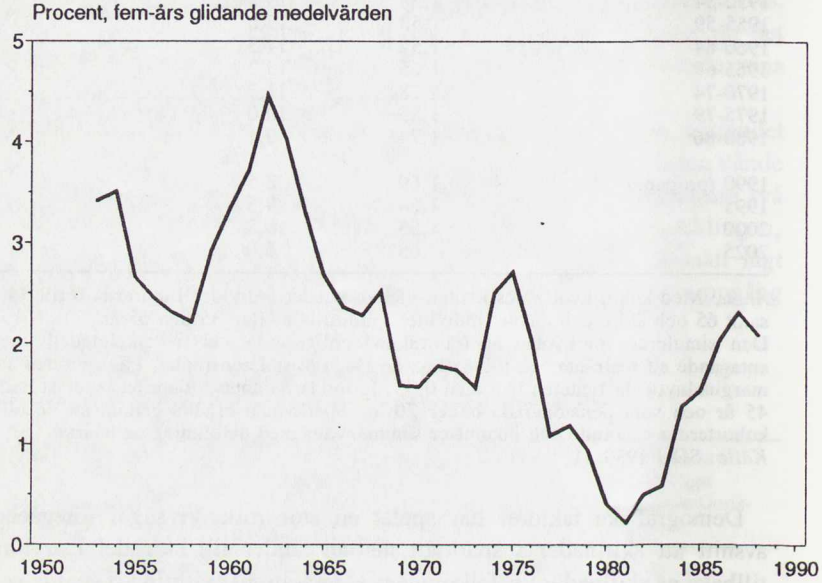
Anm.: Med kohortkvot avses kvoten mellan antalet individer i åldrarna 0 till 34 år samt 65 och äldre och antalet individer i åldrarna mellan 35 och 65 år.
Den simulerde sparkvoten är framräknad enligt en enkel livscykelmodell under antagande att realränta och tillväxttakt är 2%, tidspreferensräntan 1% samt den s.k. marginalnyttoelasticiteten lika med 0,35. Individerna antas vidare ha inkomst under 45 år och vara pensionerade under 20 år. Sparkvoten erhålls genom att de olika kohorternas sparande och inkomster sammanvägs med befolkningsandelarna.
Källa: SOU 1989:11.

Demografiska faktorer har spelat en stor roll. Vi såg i föregående avsnitt att skillnader i sparkvot mellan länder till stor del kan föras tillbaka på skillnader i befolkningens ålderssammansättning. I spardelegationens betänkande (SOU 1989:11) redovisas en resultaten av teoretisk simulering av vilken effekt den demografiska utvecklingen i Sverige kan ha haft på hushållens sparkvot under efterkrigstiden, om alla andra faktorer som påverkat sparandet hålls konstanta, se tabell 2.12. Enligt denna simulering kan det förhållandet att andelen av befolkningen i de mest "sparbenägna" åldersgrupperna (35-65 år) minskat, förklara en

nedgång av sparkvoten med mer än fem procentenheter mellan 1950-talet och 1980-talet. Flera andra faktorer har naturligtvis samtidigt påverkat sparbenägenheten inom varje åldersgrupp, men beräkningen visar ändå på hur starkt sparande och demografi hänger samman.

Utvecklingen av hushållens disponibla inkomster är en annan viktig faktor bakom hushållssparandet. En rad skattningar, t.ex. Berg (1988), har visat att det finns ett nära samband i tiden mellan förändring i hushållens disponibla inkomst och förändring i sparkvot. Diagram 2.4 visar den årliga tillväxten i hushållens disponibla realinkomst uttryckt i fem-års glidande medelvärden. Här återfinns samma negativa trend som för sparkvoten, åtminstone fram till i mitten på 1980-talet. Man kan också skönja samma mönster i nedväxlingen som för sparkvoten.

Diagram 2.4 Årlig förändring av hushållens disponibla realinkomster 1950-1992



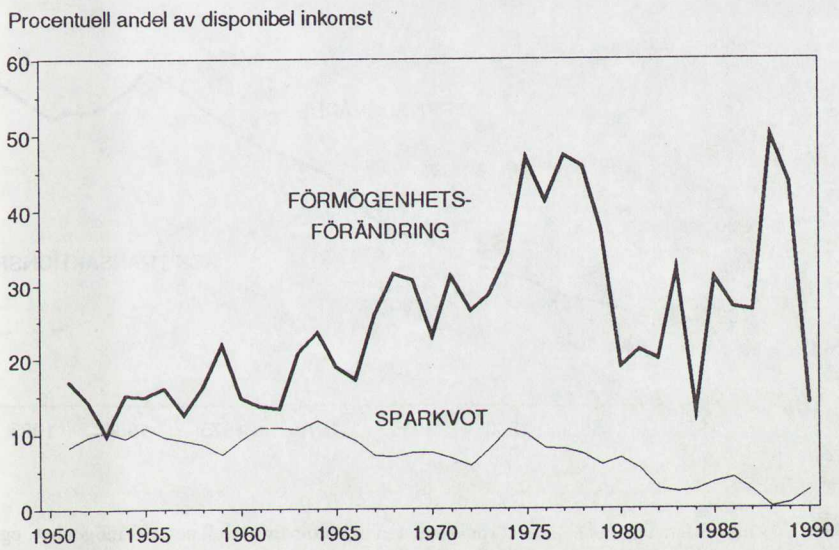
Källa: Statistiska centralbyrån och konjunkturinstitutet.

När hushållens disponibla inkomster stagnerade i mitten på 1970-talet anpassades konsumtionen omedelbart till detta. En närmare granskning visar att denna anpassning till inte ringa del föll på inköpen av varaktiga konsumtionsvaror, som under första delen av 1970-talet ökat snabbt, för

att sedan under senare delen av decenniet stagnera. Effekten av denna anpassning var såpass stor att flödessparkvoten, till skillnad från nationalräkenskapernas sparkvot, föll under slutet av 1970-talet. Under lågkonjunkturen i början av 1980-talet t.o.m. minskade hushållens disponibla inkomster under några år. Bergs studie visar att detta var en viktig faktor bakom fallet i sparkvot under dessa år.

Bland de institutionella faktorerna är det framför allt införandet av ATP-systemet i början på 1960-talet som haft betydelse. Det tog bort ett viktigt sparmotiv för hushållen. En stor del av den förmögenhet för pensionsändamål som byggts upp kunde minskas. En stor del av inkomsttillväxten, som utan ATP sannolikt hade gått till pensionssparande, kunde nu i högre grad gå till konsumtion och reala investeringar. Därtill sänktes pensionsåldern i mitten på 1970-talet, vilket ytterligare minskade behovet av sparande för ålderdomen. Vi återkommer i kapitel 3 till pensionssystemets betydelse för sparandet.

Diagram 2.5 Förmögenhetsförändring resp. sparande som andel av disponibel inkomst



Anm.: Måttet på hushållens förmögenheten omfattar finansiell nettoförmögenhet, egna hem och varaktiga konsumtionsvaror.

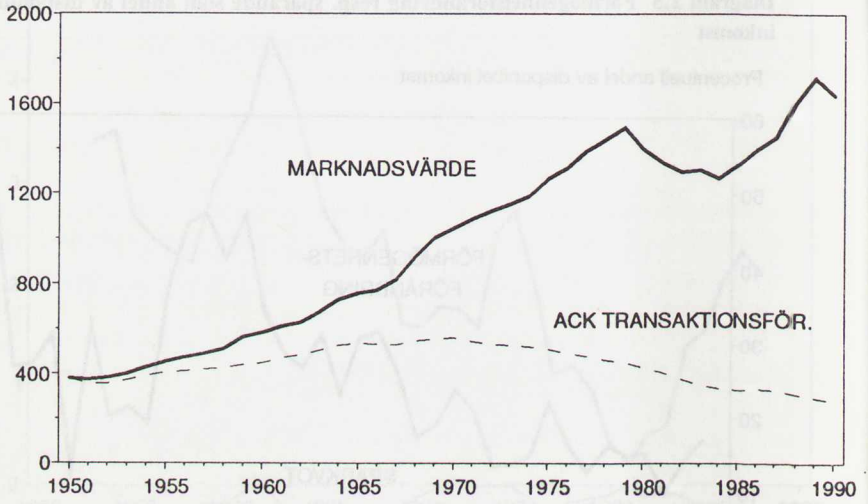
Källa: Statistiska centralbyrån och kalkyler av L. Berg.

Sparandets funktion för hushållen är emellertid att bygga upp förmögenhet. Förändringen i nettoförmögenhet kan på grund av prisförändringar skilja sig markant från sparandet, vilket som vi såg ovan var påtagligt under 1989 och 1990. En förståelse av sparandet kräver därför att det relateras till förmögenhetsutvecklingen. Värdet av hushållens nettoförmögenhet har visat betydligt större svängningar i förhållande till hushållens inkomster än sparandet.

Trots den negativa trenden för sparandet har hushållen blivit rikare. Nettoförmögenheten har dessutom vuxit betydligt snabbare än de disponibla inkomsterna. Den totala förmögenheten — finansiella tillgångar, egna hem och varaktiga konsumtionsvaror — har, i fasta priser, ökat med drygt 3 1/2% per år i genomsnitt sedan 1950. Detta skall jämföras med att de disponibla realinkomsterna ökat med drygt 2% per år.

Diagram 2.6 Hushållens förmögenhet

Miljarder kr., 1990 års priser



Anm.: Måttet på hushållens förmögenheten omfattar finansiell nettoförmögenhet, egna hem och varaktiga konsumtionsvaror.

Källa: Statistiska centralbyrån och kalkyler av L. Berg.

Denna förmögenhetsackumulation beror emellertid inte på sparande. Under de två senaste decennierna har sparande, i nationalräkenskapernas mening, inte givit något bidrag alls till förmögenheten. Sparandet ur den löpande inkomsten har inte varit tillräckligt för att kompensera att inflationen gröper ur värdet av förmögenheten. Detta framgår av den streckade kurvan i diagram 2.6 som visar förmögenhetsutvecklingen om 1950 års nettoförmögenhet skrivs fram med ackumulerat sparande i fasta priser.

Man kan se en tendens att värdeförändringar i förmögenheten har ökat i betydelse över tiden, vilket är en konsekvens av att förmögenheten vuxit i förhållande till inkomsten och prisförändringarna på olika förmögenhetsobjekt blivit större. Detta har sannolikt bidragit till den negativa trenden i sparandet ur den löpande inkomsten. Det är också uppenbart att den mycket kraftiga förmögenhetsuppgången under slutet av 1980-talet, då både finansiella tillgångar och fastigheter steg kraftigt i värde, är en viktig förklaring till den låga sparkvoten under dessa år.

Hushållssparandets fördelning

Hushållens fördelning av sparandet mellan reala och finansiella tillgångar styrs i hög grad av hur avkastningen på de olika sparformerna skiljer sig. Det reala sparandet styrs naturligtvis också av att hushållen vill öka sin konsumtion av boende och de tjänster varaktiga varor ger när inkomsterna stiger, vilket kräver en växande real kapitalstock. Det är dessutom ofta konsumtion med hög inkomstelasticitet, dvs. den ökar snabbare än inkomsten. Men det kan ske i olika takt och framför allt finansieras på olika sätt. Det är det valet som styrs av avkastningen. Här spelar institutionella faktorer, som skattesystemet, en viktig roll.

Utvecklingen på 1970-talet illustrerar detta. En hög inflationstakt och en till stora delar reglerad kreditmarknad innebar att realräntan var låg eller t.o.m. negativ. Marginalskatterna höjdes och förstärkte därmed, tillsammans med att beskattningen inte tog hänsyn till inflationen, kraftigt effekterna av låga realräntor. Avkastningen på finansiellt sparande var låg och högt beskattad. Samtidigt var priset på skuldsättning negativt, räknat med hänyn till att inflationen gröpte ur skuldens realvärde och att ränteavdragen reducerade inkomstskatten. Det blev lönsamt att lånefinansiera investeringar till bl.a. eget hem.

Dessa förhållanden avspeglas tydligt i hushållens sparbeteende. Det finansiella sparandet var negativt under större delen av 1970-talet.

Placeringar i finansiella tillgångar var, korrigerat för inflationen, otillräckliga för att deras samlade värde skulle bibehållas. Men en viss uppgång i tillgångspriserna mot slutet av decenniet innebar ändå att realvärdet på hushållens finansiella tillgångar var i stort sett oförändrat. Däremot ökade hushållens skuldsättning påtagligt och den finansiella soliditeten (skulderna i förhållande till finansiella tillgångar) halverades.

Realt sparande, dvs. investeringar i eget hem, gynnades däremot. Den reala sparkvoten, som den mäts i nationalräkenskaperna, var fyra procentenheter högre än under 1950-talet. Skiftet från finansiellt till realt sparande återspeglades i och förstärktes av utvecklingen av tillgångspriserna. Medan priset på finansiella tillgångar ökade mycket svagt under 1970-talet, steg priset på fastigheter kraftigt. Detta var delvis en effekt av sparandeförskjutningen i sig. Lönsamma reala investeringar ökade efterfrågan på egna hem och drev upp priset. Men prisutvecklingen fick återverkningar på sparbeteendet och förstärkte tendensen mot realt sparande. Förväntningar om en fortsatt framtida värdestegring gjorde det än mer lönsamt att lånefinansiera investeringar i eget hem.

Hushållens reala förmögenhet i det närmaste fördubblades under 1970-talet. Men trots att den reala sparkvoten var relativt hög under hela decenniet var inte hushållens nettoinvesteringar i egna hem tillräckliga för att kompensera inflationen. Den urgröpning av värdet på den befintliga fastighetsstocken som penningvärdeförsämringen orsakade var större än det reala sparandet. Den reala förmögenhetstillväxten kan helt tillskrivas att fastighetspriserna steg.

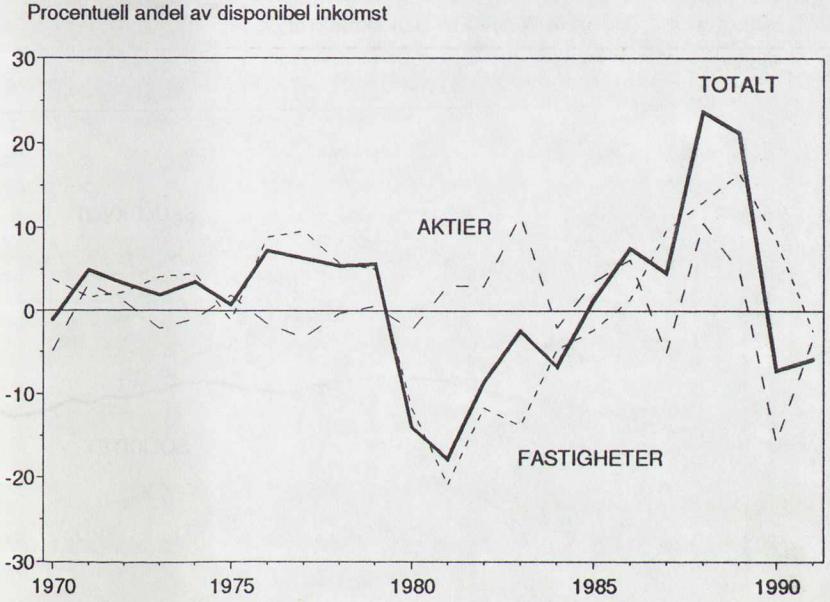
Denna prisuppgång var också tillräckligt stor för att kompensera den ökade skuldsättningen. Hushållens nettoförmögenhet växte under 1970-talet och den totala soliditeten, dvs. nettoförmögenheten i förhållande till värdet av både finansiella och reala tillgångar, var i stort sett oförändrad. Jämfört med 1950- och 1960-talen innebar det dock ett trendbrott. Då innebar nämligen det höga finansiella sparandet att hushållen förstärkte sin soliditet.

I början på 1980-talet förändras förhållandena. Lägre realinkomster tillsammans med ett högre ränteläge och en viss reduktion av räntesubventionerna minskade efterfrågan på eget hem. Under 1981 aviserades därtill den kommande skattereformen 1983-85, som bl.a. innebar att värdet av avdragen för skuldräntor begränsades. Fastighetspriserna stagnerade i löpande priser och sjönk kraftigt i reala termer. Sammantaget ledde detta till ett påtagligt fall i den reala sparkvoten.

Det finansiella sparandet ökade något. Hushållen, som under större

Det finansiella sparandet ökade något. Hushållen, som under större delen av 1970-talet lånat mer än de placerat i finansiella tillgångar, hade under första hälften av 1980-talet en viss nettoutlåning. Det ökade finansiella sparandet var delvis en konsekvens av fallet i realt sparande, behovet av upplåning för fastighetsköp minskade. Men uppgången var inte alls tillräckligt för att kompensera det reala sparfallet. Även andra faktorer stimulerade ett skift från realt till finansiellt sparande. Vid sidan av högre räntor och aviserade avdragsbegränsningar stramades kreditpolitiken åt, vilket begränsade hushållens möjligheter till upplåning. Men viktigare var att priserna på finansiella tillgångar, speciellt börskurserna, började stiga under denna period, vilket stimulerade placeringar i den typen av tillgångar när de reala tillgångar föll i pris.

Diagram 2.7 Hushållens kapitalvinster

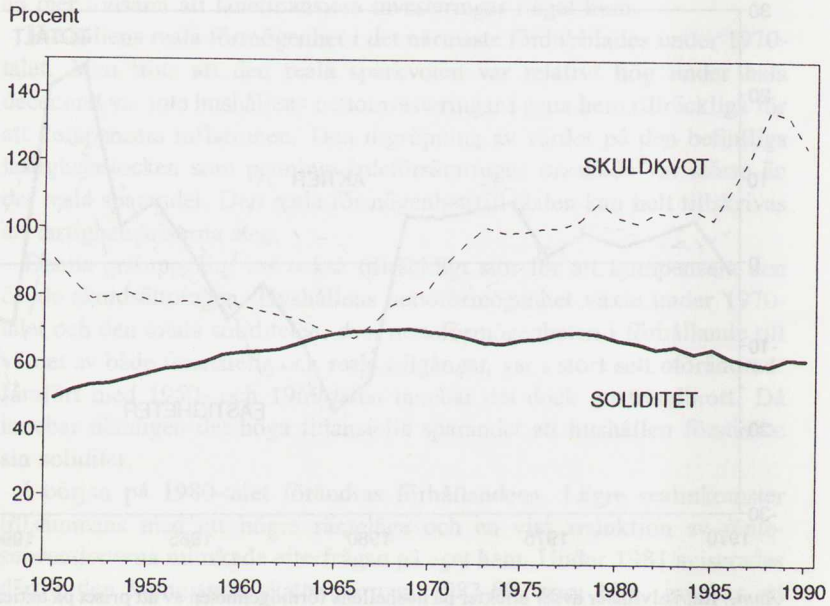


Anm.: Kapitalvinster avser effekter på hushållens förmögenheten av att priset på aktier respektive fastigheter stiger snabbare eller långsammare än det allmänna prisläget.
Källa: Berg och Bergström (1992).

Reala tillgångar väger betydligt tyngre i hushållens förmögenhet än finansiella tillgångar. Prisfallet på fastigheter dominerade därför över uppgången av aktiekurserna. Det reala värdet av hushållens totala förmögenhet minskade från slutet av 1970-talet fram till mitten av 1980-talet. I kombination med minskade investeringar i eget hem och i varaktiga konsumtionsvaror hade hushållen för första gången under efterkrigstiden en negativ förmögenhetsutveckling.

Under åren 1978-85 avvecklades en rad regleringar på kreditmarknaden. Det för hushållens sparande viktigaste beslutet var borttagandet av utlåningstaket för bankerna i november 1985. Hushållens tillgång på krediter underlättades och blev billigare. Hushållen anpassade sig till de nya förutsättningarna och ökade sin upplåning mycket kraftigt under åren 1986-88. Hushållens skulder uttryckt som andel av disponibel inkomst, som sedan 1970 legat på 95-100%, steg till 130% 1988.

Diagram 2.8 Hushållens soliditet och skuldkvot



Anm: Soliditeten avser värdet av finansiella tillgångar, egna hem och varaktiga konsumtionsvaror minus skulder i förhållande till den totala förmögenheten före avdrag för skulderna. Skuldkvoten är kvoten mellan hushållens skulder och deras disponibla inkomster.

Källa: Kalkyler av L. Berg

också till bruttosparande. Skuldökningen motsvarades således av ökade tillgångar. Hushållen "blåste upp" sin balansräkning. Placeringar i finansiella tillgångar ökade, men inte i den omfattning som upplåningen vilket avspeglas i ett kraftigt fall i den finansiella sparkvoten. Placeringar i reala tillgångar ökade däremot kraftigt. Det gäller i någon mån fastigheter, men framför allt varaktiga konsumtionsvaror. Detta framgår också av att flödessparkvoten visserligen minskade efter 1985, men inte alls i samma omfattning som nationalräkenskapernas sparkvot visar. "Köpfesten" under senare delen av 1980-talet var till inte ringa del en "sparfest" sett ur ett ekonomiskt sparperspektiv.

Den kraftiga upplåningen understöddes av kraftiga prisökningar på både finansiella och reala tillgångar. Börsuppgången fortsatte, om än med några tvära kast, t.ex. hösten 1987. Fastighetsmarknaden vände i spåren av att realinkomsterna förbättrades och efterfrågan på bostäder därför tog fart, samtidigt som en allmän investeringsboom resulterade i en överhettning på byggmarknaden. Det skapades ett utrymme för hushållen att belåna. Hushållens soliditet var, trots skulduppgången, i stort sett opåverkad.

Hushållens reaktion efter kreditavregleringen kan tolkas som en kompensation för att investeringarna i varaktiga konsumtionsvaror under decenniet 1975-85, på grund av en svag inkomstutveckling, minskade i förhållande till disponibla inkomsterna, medan den långsiktiga trenden talar för att utvecklingen borde gått i motsatt riktning. När realinkomsterna började växa och därtill förmögenhetsvärdena skjöt i höjden var det naturligt att en betydande del av återställandet av stocken av varaktiga varor i förhållande till inkomsten tillgodosågs med upplåning.

Av denna genomgång kan vi dra några slutsatser om hushållens sparande.

- Den trendmässiga nedgången av sparkvoten är inte något svårbegripligt fenomen, utan har sina naturliga förklaringar, där framför allt demografi och inkomsttillväxt har spelat en stor roll.
- Prisförändringar på fastigheter och aktier betyder mer för hushållens förmögenhetsutvecking än deras sparande. Hushållen har inte behövt spara för att förmögenheten skall växa snabbare än inkomsterna. Hushållen har under de två senaste decennierna haft en i stort sett oförändrad soliditet trots en ökad skuldsättning.

— Prisförändringarna speglar och förstärker i sin tur sparincitament som formas av bl.a. skattesystem, inflation, bostadssubventioner m.m. Detta ger skillnader i avkastning som styr fördelningen mellan finansiellt och realt sparande.

2.5 De senaste åren och framtiden

Vi har redan konstaterat att den negativa trenden i hushållens sparande vände under 1989 och att sparandet under de senaste åren stigit mycket kraftigt. I våras beräknades hushållens nettosparkvot för innevarande år, mätt enligt nationalräkenskaperna, bli ca 3% av de disponibla inkomsterna. De senaste siffrorna över bl.a. detaljhandlens försäljning tyder på att den privata konsumtionen blir betydligt lägre än vad denna prognos förutsatte, medan hushållens disponibla inkomster snarast ser ut att öka mer. Hushållens sparkvot kommer därför sannolikt att stiga ända upp till 5-6%. Det är mellan 10 och 11 procentenheter mer än 1988. En sparkvot på 5% innebär en väsentligt högre nivå på hushållssparandet än den som rådde innan avregleringen av kreditmarknaden, men är också högre än den nivå som rådde innan den stora nedgången i början av 1980-talet. Även flödessparkvoten, som tar hänsyn till hushållens sparande i form av varaktiga konsumtionsvaror, är påtagligt högre nu än för fyra år sedan. Det blir då naturligt att fråga sig för det första vilka faktorer som ligger bakom den snabba omsvängningen i hushållssparandet och för det andra om den höga sparkvoten kommer att bestå. Vi skall ägna följande avsnitt åt att diskutera dessa två frågor.

Det är inte bara sparandets nivå som förändrats, utan också dess fördelning mellan realt och finansiellt sparande. Den finansiella sparkvoten har, som framgår av tabell 2.13, stigit från -5,7% 1988 till 2,0% 1991. För 1992 beräknas siffran bli 6-7 procent. Det finansiella sparandet står därmed för mer än hela ökningen av hushållssparandet och har nått en nivå i paritet med 1950-talets.

Hushållens reala sparkvot har fallit under perioden 1988-1992. Hushållen investerar alltså, i förhållande till sina inkomster, mindre än tidigare i reala tillgångar. Enligt Konjunkturinstitutets bedömning kommer hushållens nettoinvesteringar i egna hem i år att bli negativa, dvs den beräknade kapitalförslitningen överstiger nyinvesteringarna. Detta har aldrig tidigare inträffat under de senaste fyra decennierna. Även inköpen av varaktiga konsumtionsvaror har minskat i förhållande till

inkomsterna. Det är visserligen en nedgång från en mycket hög nivå, men sannolikt är hushållens investeringar i varaktiga varor nu så låga att det totala innehavet minskar när hänsyn tagits till kapitalförslitningen.

Tabell 2.13 Hushållens sparande 1988-1992 i procent av disponibel inkomst

	1988	1989	1990	1991	1992
Sparkvot	-5,1	-4,5	-1,2	1,9	2,9
– Real	0,5	0,7	0,5	-0,1	-1,1
– Finansiell	-5,7	-4,0	-1,7	2,0	4,0
Finansiell enl. FiR	-5,5	-4,0	-1,5	4,9	..
Varaktiga varor	5,0	4,9	3,6	2,9	2,6
Flödessparkvot	0,1	0,7	2,4	4,8	5,5

Anm.: Siffrorna för 1992 avser konjunkturinstitutets vårprognos.
Källa: Statistiska centralbyrån, konjunkturinstitutet samt kalkyler av L. Berg.

De senaste årens uppgång

Varför har då hushållen så radikalt ändrat sitt beteende både när det gäller valet mellan sparande och konsumtion och när det gäller valet mellan realt och finansiellt sparande? Flera av orsakerna har vi berört tidigare i detta kapitel. Om vi till att börja med ser till sparkvoten så hänger den mycket låga nivån 1988-89 säkerligen starkt samman med kreditmarknadens avreglering. Hushållen lånade friskt under dessa år, dels för att köpa finansiella och reala tillgångar och dels för att konsumera. Observera att de höga investeringarna i varaktiga konsumtionsvaror speglar det senare eftersom de i statistiken räknas som konsumtion och inte som sparande. Uppgången i sparandet efter 1989 kan därför i hög utsträckning ses som en återgång till det normala — när de uppdämda konsumtionsbehoven blivit tillfredsställda fanns det ju ingen anledning att fortsätta låna, utan hushållen började successivt att betala av på sina skulder. Den finansiella krisen har under det senaste året dessutom medfört att det på den avreglerade kreditmarknaden blivit lika svårt att låna som en gång på den reglerade. De erbjudanden, även från seriösa finansföretag,om blancokrediter för semesterresor etc. som trillade ner i brevlådan under avregleringens första år är inte längre att räkna med.

Ovanpå detta har fallande inflation och ett nytt skattesystem givit hushållen mycket starka incitament att betala av sina lån snabbare än de

kanske ursprungligen tänkt sig. Det är idag mer lönsamt än vad det tidigare varit att spara ihop till något och sedan köpa det, än det är att låna och sedan i efterskott spara genom att amortera av lånen. Hushållens totala sparande är i och för sig inte beroende av om sparandet sker före eller efter konsumtionstillfället (ex ante eller ex post), men övergången till ett ex ante sparande påverkar sparkvoten positivt.

I tabell 2.14 framgår att hushållens nettoupplåning under åren 1988-1991 reducerats kraftigt och att deras skuldkvot, dvs. de finansiella skulderna i förhållande till de disponibla inkomsterna, fallit med närmare 20 procentenheter. Det som inträffat under de senaste fyra åren är i mångt och mycket en spegelbild av utvecklingen mellan 1985 och 1988. Under avregleringsåren blåste hushållen upp sina balansräkningar genom att öka både tillgångar och skulder. Efter 1988 har man gjort tvärtom. Tabellen illustrerar också att hushållen inte bara använde de upplånade medlen till konsumtion, utan framför allt investerade dem i andra finansiella tillgångar.

Tabell 2.14 Hushållens skuldkvot samt förändring i deras finansiella tillgångar och skulder
Procent

	1988	1989	1990	1991
Finansiella tillgångar	15,0	7,5	5,4	5,8
Finansiella skulder	20,6	11,6	6,9	0,9
Skuldkvot	135	133	124	109

Källa: Kalkyler av L. Berg.

En annan faktor som bör ha haft starka effekter på hushållens sparande under hela 1980-talet, men kanske framför allt under senare år, är förmögenhetsutvecklingen (tabell 2.15). Utvecklingen av hushållens reala förmögenhet har påverkats inte så mycket av nettotillskott genom sparande, men desto mer av stora förändringar i tillgångarnas marknadsvärden. Under 1988 och 1989 kunde hushållen registrera stora kapitalvinster framför allt på sina fastighetsinnehav, men också på tillgångarna i aktier. Det är inte orimligt att de tog detta till anledning att temporärt öka sin konsumtion, dvs. att dra ned sitt sparande. Om man ser orealiserade kapitalvinster som en del av inkomsten är de visserligen av den karaktären att konsumtionsbenägenheten bör vara låg, men å andra sidan var vinsterna mycket stora. De bör ha bidragit till att många

hushåll mer än tidigare kände sig tillfreds med den förmögenhet de innehade och sålunda ökade sin konsumtion. De flesta anade inte vid denna tid hur snabbt vändningen skulle komma och hur stora effekter den skulle få på kapitalvärdena.

Prisfallet på fastighetsmarknaden har under 1991 och i ännu högre grad i år reducerat hushållens reala förmögenheter. Från den tidiga hösten 1990, då finansbolagens möjligheter till refinansiering upphörde i ett slag och den finansiella krisen inleddes, har fastighetsvärdena när detta skrivs fallit med ca 50% för kommersiella fastigheter och 30% för övriga fastigheter. Utvecklingen av aktiemarknaden har verkat i samma riktning. Fallande förmögenhetsvärden har sålunda med all säkerhet medverkat till att hushållen minskat sin konsumtion och ökat sitt sparande under de två senaste åren.

Tabell 2.15 Förändringar i hushållens förmögenhet och inkomster
Procent

	1988	1989	1990	1991	1992
Förmögenhet	20,3	17,0	3,0	12,3	..
Kapitalvinster	23,7	21,2	-7,2	-5,8	..
– Aktier	10,6	4,8	-15,8	-3,4	..
– Fastigheter	13,1	16,4	8,6	-2,4	..
Disponibel realinkomst	0,8	2,0	3,1	4,3	2,0

Källa: Konjunkturinstitutet och kalkyler av L. Berg.

Rekylen på avregleringen och de senaste årens reduktion av förmögenheterna har sålunda båda medverkat till den starka ökningen i hushållens sparkvot. Detsamma gäller utvecklingen av hushållens inkomster. Under åren från 1988 till 1991 ökade hushållens disponibla realinkomster med i genomsnitt 2,5% per år, och dessutom i en accelererande takt. Det är en snabbare inkomsttillväxt än tidigare under 1970- och 1980-talen och den är i stor utsträckning en följd av att inkomstskatterna minskat och de offentliga transfereringarna vuxit. Utvecklingen i ekonomin har inte gett upphov till så snabba inkomstökningar, särskilt inte under de två senaste årens lågkonjunktur.

Men den kanske viktigaste faktor som kan förklara hushållssparandets utveckling är förväntningarna om framtiden och om framtida inkomster. Om den ekonomiska osäkerheten ökar och om hushållen till följd därav reviderar ned sina förväntningar på framtida inkomster kan detta, som vi

diskuterat i avsnitt 2.2, få mycket starka effekter på sparandet. Om man i framtiden inte får de inkomster man tidigare hoppats på och räknat med måste man ju spara nu och inte skjuta upp det till senare i livet. Omvänt gäller att hushållen, om de plötsligt får anledning att förvänta sig en ökad livsinkomst, väljer att minska sitt sparande och öka sin konsumtion. Det är precis vad som hände då ATP-systemet infördes, vilket vi får anledning att återkomma till i kapitel 3.

Dessvärre är just förändringar i förväntningarna mycket svår att kvantifiera. Men det är inte orimligt att anta att en ökning av arbetslösheten från 1,5% år 1990 till dagens nivå på över fem procent har skapat en osäkerhet om framtida inkomster. Man skall också komma ihåg att slutet av 1980-talet var en period då förväntningarna på framtiden var stora, då många, inte minst ungdomar och inte bara "yuppies", tjänade mycket pengar och då konsumtion — och absolut inte sparande — var en viktig del av en självförverkligande livsstil. Både förväntningar och attityder har ändrats väsentligt sedan dess.

Den stora skattereformen från 1990-91 har rimligen också påverkat hushållens sparande. Reformen innebar en förskjutning av skattebördan från direkta till indirekta skatter. Direkta skatter drabbar inkomsterna, dvs summan av konsumtion och sparande, medan indirekta skatter tas ut enbart på konsumtionen. I den meningen innebar skattereformen en minskad skatt på sparande. Men samtidigt innebar reformen, såsom den planerades, en omfördelning av inkomstbeskattningen i riktning mot en skärpning av beskattningen av kapitalinkomster. Breddningen av skattebasen gjorde att det faktiska skatteuttaget på kapitalinkomster på sikt förväntades bli större än med det gamla systemet. Villkoren försämrades också för flera sparformer, t.ex. allemanssparande och pensionssparande. I samband med skattereformen gjordes uppskattningen att de skattemässiga villkoren försämrades för ungefär hälften av hushållens innehav av finansiella tillgångar. Hur den genomsnittliga skatten på kapital påverkades av skattereformen är därför oklart.

På marginalen sänktes skatten för somliga kapitalinkomster, t.ex. räntor, men höjdes för andra, t.ex. reavinster. Värdet av förlustavdrag blev också mindre. Den viktigaste effekten när det gäller sparandet var dock att incitamenten till amorteringssparande ökade, dvs. det blev mer lönsamt än tidigare att betala av på sina lån. Detta bör, som vi tidigare konstaterat, ha haft en positiv effekt på hushållens sparkvot.

Men det nya skattesystemet kan också ha medverkat till det ökade hushållssparandet under senare år på ett mer indirekt sätt. Kombinationen

av fallande inflation och nytt skattesystem innebar ju att realräntan efter skatt kom att stiga mycket kraftigt (tabell 2.16). Vid en låg och tidigare periodvis negativ realränta efter skatt var det lönsamt att låna för att investera i reala tillgångar, framför allt i fastigheter, men också i aktier. Detta bidrog under en lång period fram till 1990 till att driva upp fastighetspriserna till mycket höga nivåer. När sedan realräntan efter skatt steg, inte minst som en följd av det nya skattesystemet, så ökade kostnaderna för finansieringen och de höga prisnivåerna kom snart att framstå som orealistiska. Ett antal fastighetsägare med hög belåning fick svårigheter med likviditeten och priserna började snabbt falla. Skattereformen bidrog på detta sätt indirekt till de minskade kapitalvärdena i hushållens förmögenheter som vi diskuterat ovan, och därmed också till ett ökat sparande.

Tabell 2.16 Inflation och realränta 1988-1992
Procent

	1988	1989	1990	1991	1992
Inflation	6,0	6,9	9,7	10,2	2,0
Realränta	5,2	4,4	3,9	0,7	8,0
Realränta efter skatt	2,6	2,3	2,3	0,5	5,6

Anm.: Siffrorna för räntan avser femåriga statsobligationer. Siffran för 1992 gäller första halvåret.
Källa: Statistiska centralbyrån och egna beräkningar.

Från realt till finansiellt sparande

Det finns således ett antal mycket goda förklaringar till varför hushållen valt att så radikalt höja sin sparkvot under de senaste åren. Detsamma gäller den förändring i sparandets innehåll från realt till finansiellt sparande som vi observerat under perioden från 1988 och framåt, men som inleddes redan tidigare under 1980-talet. Även här får vi söka orsakerna främst i kombinationen av en fallande inflation och ett nytt skattesystem.

Vi har tidigare konstaterat att hushållens val mellan olika sparformer i hög grad påverkas av deras respektive avkastning, och att denna är i sin tur är starkt beroende av både skattesystem och inflationstakt. Detta illustreras i tabell 2.17, som visar vilken real avkastning före skatt på olika tillgångar som fordras för att ett hushåll skall erhålla en real

avkastning efter skatt på 2 procent. Beräkningarna bygger på antagandet att marginalskatten på kapitalinkomster under det gamla skattesystemet var 60% och under det nya är 25%. Två reala tillgångar finns med i jämförelsen, nämligen aktier i ett eget företag och innehav av villafastighet. Sparande i bank utgör den finansiella tillgången.[14] Sparande i varaktiga konsumtionsvaror beskattas inte alls, vilket gör att avkastningskravet före och efter skatt sammanfaller. Alla placeringar antas vara obelånade.

Tabell 2.17 Realt avkastningskrav i procent för hushållens sparformer då spararens reala avkastningskrav efter skatt är två procent

	Gamla skattesystemet Inflation				Nya skattesystemet Inflation			
	0	5	10	15	0	5	10	15
Aktier i eget företag	4,1	9,8	15,0	19,4	2,9	4,8	6,8	8,8
Villa	3,7	3,7	4,3	4,8	2,9	3,4	3,4	3,4
Bank	5,0	12,5	20,0	27,5	2,9	5,0	7,1	9,3
Varaktig konsumtion	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0

Källa: Jan Södersten.

I det gamla skattesystemet missgynnades de finansiella tillgångarna starkt i förhållande till de reala, särskilt vid de höga inflationstakter som rådde under stora delar av 1970- och 1980-talen. Tabellen visar att de finansiella och reala tillgångarna i nya skattesystemet fått en väsentligt mer likformig beskattning än i det gamla.

Även om ambitionen i det nya skattesystemet varit att få en symmetrisk beskattning av allt sparande är detta i praktiken mycket svårt med ett skattesystem som har inkomsterna som bas. Somliga kapitalinkomster, framför allt inkomsterna från varaktiga kapitalvaror, kan inte observeras av skattemyndigheterna och således inte beskattas. För de vanligaste finansiella sparformerna, t.ex. sparande på bank och i värdepapper, är avkastningen lätt att beskatta direkt vid källan, men den verkliga

[14] Beräkningarna är utförda av professor Jan Södersten vid Uppsala universitet. Avkastningen på aktier i eget företag avser den avkastning ett företag måste erhålla före skatt på en realinvestering bestående av lager, maskiner och byggnader, motsvarande faktiska proportioner i svensk industri. Se Agell och Edin (1989) för en utförligare beskrivning av antagandena bakom beräkningarna.

beskattningen blir synnerligen känslig för inflationen. Fastigheter och aktier hamnar någonstans däremellan. Trots att det nya skattesystemet minskat snedvridningarna i beskattningen av olika sparformer, kvarstår vissa uppenbara assymmetrier och dessa blir mer markerade ju högre inflationen är. Särskilt gynnat är fortfarande sparande i egen villa.

Inflationen påverkar särskilt beskattningen av det finansiella sparandet, dvs det sparande som hushållen ställer till förfogande för andra sektorer i ekonomin. Även vid måttliga inflationstakter innehåller skattesystemet kraftiga incitament för hushållen att styra över sitt sparande från finansiella till reala tillgångar eller i varje fall bort från de finansiella tillgångar som har rent nominell beskattning, t.ex. banktillgodohavanden och obligationer. En nominell skattesats på 25 % innebär vid 5 % inflation en real skattesats på 67 % och vid 10 % inflation en real skattesats på 108 %, allt under antagande om en realränta på 3 %.[15] Sparande i nominella tillgångar beskattas sålunda vid inflationstakter som i ett historiskt perspektiv förefaller fullt realistiska väsentligt högre än arbetsinkomster. Mot den bakgrunden kan man hävda att finansiellt sparande även i det nya skattesystemet beskattas hårdare och t.o.m. väsentligt hårdare än både realt sparande och arbete.

Den fallande inflationen och det nya skattesystemet utgör tillsammans en god förklaring till det markanta övergång från realt till finansiellt sparande som vi tidigare observerat. Lönsamhetsskillnaderna har i stor utsträckning utjämnats. Avkastningen på reala och finansiella tillgångar behöver heller inte vara lika för att hushållen skall välja finansiella sparformer. De flesta reala tillgångar har högre finansiell risk och väsentligt lägre likviditet än de finansiella. Hushållen måste med andra ord kräva en högre avkastning på reala tillgångar än på finansiella för att kompensera för deras bristande likviditet och höga relativa risk.

Skillnaderna i avkastning är dock mycket känsliga för inflationen. Om inflationen skulle stiga finns det anledning att förvänta att hushållens finansiella sparande åter kraftigt minskar till förmån för det reala. Man har bl a mot den bakgrunden i samband med skattereformen övervägt att inflationskorrigera eller indexera skatten på kapitalavkastning (SOU 1989:36). Ett argument mot en sådan åtgärd är, som alltid när det gäller indexering, att den skulle indikera att regeringen accepterar inflationen och sålunda undergräva trovärdigheten i anti-inflationspolitiken. Det är

[15] Beräknas ur sambandet att den reala skattesatsen (R) multiplicerat med den reala räntan (r-i) måste vara lika med den nominella skattesatsen (N) mutplicerat med den nominella räntan (r), dvs. R*(r-i) = N*i, där i betecknar inflationstakten.

dock ett tveksamt argument eftersom indexering förekommer på många andra håll, t.ex. i pensions- och bidragssystem som är knutna till basbeloppet, utan att detta ansetts skadligt.

Vart är vi på väg?

De senaste årens utveckling reser frågan om ökningen i hushållssparandet är tillfällig eller om sparandet nu etablerats på en varaktigt högre nivå än under 1980-talet och kanske till och med 1970-talet. Är uppgången i sparkvot, i likhet med doppningen 1988, en övergående anpassning till förändrade förhållanden — en rekyl på avregleringen och en konsekvens av fallande förmögenhetsvärden? Eller har de grundläggande förutsättningarna för sparande förändrats på ett sådant sätt att hushållens sparbeteende i framtiden kommer att se annorlunda ut? Det kan noteras att 1992 års långtidsutredning anslöt sig till det senare synsättet och i kalkylerna för 1990-talet förutsatte att hushållens nettosparkvot i genomsnitt kommer att ligga vid en nivå kring 3 %.

Det är viktigt att ställa sådana frågor, men det är alltid vanskligt att ge entydiga svar på dem. Man bör komma ihåg att allt sparande är en konsekvens av förändringar i samhället eftersom, som vi konstaterat tidigare i detta kapitel, inget sparande uppkommer i ett stationärt samhälle där inkomster, befolkningsstruktur, förväntningar etc. är konstanta. Därför avklingar förr eller senare effekten av alla förändringar. Endast en fortlöpande utveckling, t.ex. en successiv inkomsttillväxt, kan ge ett kontinuerligt högt sparande i hushållen.

De närmaste åren kommer att präglas av en svag utveckling av de disponibla inkomsterna. Enligt finansdepartementets bedömning minskar de med någon procent nästa år och ökar svagt 1994. När arbetslösheten ökar, inkomsterna faller och hushållen får det sämre ekonomiskt går sparandet normalt ned. Inkomstutvecklingen är sålunda en faktor som på kort sikt verkar för ett minskat sparande.

En faktor som verkar åt samma håll fast på mycket längre sikt är förändringarna i befolkningens åldersstruktur. Vi vet, att även om alla hushåll fortsätter att ha exakt samma sparbeteende som idag, så kommer befolkningens successiva åldrande fram till ungefär år 2020 att innebära en långsiktigt fallande sparkvot. Under 1990-talet verkar dock den demografiska utvecklingen åt andra hållet, dvs. mot en ökande sparkvot.

De fallande förmögenhetsvärdena har haft starka positiva effekter på utvecklingen av hushållssparandet under senare år, men är knappast

långsiktiga i sin påverkan. De föranleder inte hushållen att bestämma sig för en permanent högre nivå på den önskade förmögenheten och får inte, i likhet med en höjning av inkomstnivån, effekter som påverkar sparandet medan en hel generation löper genom sin livscykel. Detsamma gäller av förklarliga skäl tillnyktringen efter den konsumtionsglädje som följde på kreditavregleringen. Det betyder inte att anpassningsprocessen nödvändigtvis redan är avslutad. Förmögenhetsvärdena har fallit mycket kraftigt och fortsätter att falla och det kan ta lång tid för hushållen att kompensera detta med ökat sparande.

Det nya skattesystemet har, i den utsträckning som den lägre marginella skattesatsen på kapitalinkomster ger hushållen incitament att spara mer, sannolikt också vissa långsiktiga konsekvenser för sparandet. Det påverkar ju varje generations val mellan sparande och konsumtion och får därmed effekter av samma typ som en permanent ökning av inkomsterna. Därtill kommer kortsiktiga effekter som hänger samman med att det tar tid för hushållen att anpassa sitt beteende till så genomgripande förändringar som det nya skattesystemet. Överflyttningen från ex post till ex ante sparande, dvs. det ökade amorteringssparandet, kan t.ex. mycket väl påverka sparkvoten under flera år ännu.

De sannolikt viktigaste men samtidigt mest svårfångade faktorerna har samband med ändrade förväntningar och ökad osäkerhet. Om förväntningarna på ökade inkomster i framtiden bryts och om osäkerheten om framtida ersättningar från pensionssystemet och andra delar av socialförsäkringssystemet växer, kan detta ha mycket starka positiva effekter på hushållssparandet. Den djupa recession vi idag genomlever bör ha medverkat till att knäcka det sena 1980-talets förväntningar om stigande inkomster. Diskussionen om problemen i det framtida ATP-systemet bör ha gjort allt fler medvetna om att ett eget pensionssparande kan bli nödvändigt för att hålla den standard man vill ha som pensionär. Det stigande budgetunderskottet har ökat medvetenheten om att delar av socialförsäkringssystemet måste reformeras i riktning mot ett större ansvar för individer och hushåll. Allt detta pekar mot att hushållen kommer att välja en högre nivå på sitt sparande under de kommande åren än under 1980-talet.

Om 1990-talet blir ett årtionde i eftertankens tecken kan dessa förväntningar bestå ännu under några år och sålunda ge hushållen incitament att spara. Så borde det kanske bli i den meningen att de ekonomiska problem som Sverige står inför inte kan lösas på bara ett par års sikt. Men förväntningar behöver inte alltid vara realistiska och vi vet av

erfarenhet att de snabbt kan ändras. Det är dessutom mycket angenämare med en positiv tro på framtiden än det är att hänga med huvudet, dvs. det finns sannolikt en snedhet som verkar till förmån för positiva förväntningar. Kan man se ljuset i slutet av tunneln så gör man gärna det, vare sig det finns där eller inte. Om konjunkturuppgången kommer starkt och budgetunderskotten bl.a. av den anledningen kraftigt minskar kan därför förväntningsbilden snabbt bli en helt annan än den är i dag.

Det finns således faktorer som verkar för ett fortsatt högt hushållssparande under de närmast kommande åren och det finns faktorer som verkar eller kan komma att verka i motsatt riktning. Vi har dessvärre varken teoretisk eller empirisk grund för att avgöra vilka av dessa faktorer som kommer att dominera. På ett par års sikt förefaller dock en rimlig hypotes vara att sparandet i hushållen förblir relativt högt och sålunda inte faller tillbaka till 1980-talets nivåer. Att förvänta ett hushållssparande på samma nivå som under 1950-talet är dock orealistiskt, dels mot bakgrund av förändringarna i befolkningens åldersstruktur, dels mot bakgrund av att flera av de sparmål som var viktiga för hushållen under 1950-talet inte längre är det. Till det senare problemet återkommer vi i nästa kapitel när vi behandlar pensionssystemets effekter på sparandet.

3 Sparar vi för lite?

Sparande är, inte minst i den politiska retoriken, ett positivt värdeladdat begrepp. I internationella sammanhang anses ofta en nation med hög sparkvot som mer framgångrik än nationer med låg sparkvot. Att välja sparande framför konsumtion framstår som framtidsinriktat. Konsumtion förknippas däremot ofta med förflyktigande av tidigare ansträngningar och av framtida möjligheter. Motsatsordet till sparande är inte bara konsumtion utan också slöseri. Att spara är att inte slösa bort sina tillgångar och möjligheter. Inte minst Spardelegationens kampanjer präglades av synen att ett högt sparande är eftersträvansvärt och ekonomiskt rationellt både för nationen och för det enskilda hushållet. Men det senare ansågs av olika skäl inte vara uppenbart för alla medborgare och hushållen behövde därför upplysas om sitt eget bästa.

Det finns flera förklaringar till att sparandet på detta sätt blivit värdeladdat. På en övergripande nivå är ett uppenbart skäl den nära koppling som i alla fall tidigare rådde mellan å ena sidan sparande och å andra sidan investeringar och tillväxt. Sparande var förutsättningen för ekonomiskt framåtskridande.

Men även på mikroplanet har sparandet varit en dygd. Sparande kopplas ofta ihop med personliga egenskaper eller "livsstilar" som kan anses vara önskvärda av andra skäl. Spardelegationen konstaterade i sin huvudrapport att: "Sparande och sparsamhet anses ofta höra samman med eftersträvansvärda egenskaper som flit, planeringsförmåga och arbetssamhet. Ett minskat sparande kan tyda på att delar av befolkningen ändrar livsstil mot ett mera konsumerande och materialistiskt levnadssätt".

Ett annat skäl till att sparande historiskt har haft en positiv klang bottnar i sparandets roll som ekonomiskt skyddsnät. Det finns i vår kultur ett motstånd mot alltför stort risktagande. Att hamna på obestånd hade förr ett högt socialt och ekonomiskt pris. Ett lågt sparande, att "leva på marginalen", är förknippat med oförsiktighet och risk. I en stat där offentliga välfärdssystem står för skyddsnätet är det de övriga medborgarna som får bära konsekvenserna av ett högt risktagande. Den höga värderingen av sparande kan ses som en uppmaning till försiktighet.

Värderingarna pekar sålunda i sin enklaste form mot att sparande är "bra" och konsumtion är "dåligt". Men samtidigt är det ju så att allt sparande syftar till att omfördela konsumtion över tiden, antingen till senare i det egna livet eller till efterkommande genom arv. Konsumtion kan därför inte vara helt förkastligt. I det följande skall vi försöka reda ut vilket sparande som kan sägas vara "bra" ur samhällsekonomisk synvinkel och vilka politiska värderingar och överväganden som alltid måste ligga till grund för hur man ser på sparandet i hushållen.

Sparandet i samhällsekonomin

Sparar de svenska hushållen för lite, sparar de för mycket eller sparar de med ett unikt svenskt ord alldeles lagom? Frågan kan verka provocerande i en utredning med den explicit definierade uppgiften att överväga vilka åtgärder som kan öka hushållens sparande och där redan inledningen i direktiven innehåller konstaterandet att de svenska hushållens sparande är alltför lågt.

Icke desto mindre är det viktigt att frågan ställs. Ett underskott eller en brist på sparande — och notera att orden i sig har en värdeladdning, eftersom vi upplever en brist som något som bör åtgärdas — måste analyseras i ett samhällsekonomiskt perspektiv. Sparandet har betydelse för traditionella samhällsekonomiska mål som sysselsättning, tillväxt och bytesbalans, men det är inte något mål i sig. Eftersom konflikter ofta föreligger mellan de olika målen är det viktigt att klargöra hur sparandet påverkar vart och ett av dem. Ett givet sparande kan vara otillräckligt i relation till ett mål men alltför högt i relation till ett annat. Det är inte ens säkert att det är sparandet som i första hand skall påverkas, andra instrument kan vara enklare och effektivare att använda. Det är därför angeläget att klargöra i vilka avseenden sparandet i hushållen skulle vara "för lågt" ur samhällsekonomisk synvinkel innan vi diskuterar vad som eventuellt bör göras åt detta.

En rimlig utgångspunkt när vi skall bedöma om hushållens sparande är för lågt eller inte är att de enskilda hushållen själva är bäst på att avgöra den saken. Tycker vi det samlade hushållssparandet är för litet så innebär det ju att vi menar att staten i någon mening bättre än de enskilda hushållen kan avgöra hur stort deras sparande skall vara. I uttrycket "hushållssparandet är för lågt" är det lätt att också tolka in att hushållen handlat "fel" i någon mening och att deras beslut sålunda i samhällets intresse måste korrigeras. Men det är svårt att finna ett sparande i

samhället som skulle ge en totalt sett högre välfärd än det som dess medlemmar, dvs hushållen, själva beslutar om.

Det kan emellertid finnas störningar i systemet som medför att hushållen fattar sparbeslut som är rationella och riktiga ur deras synvinkel, men ändå i olika avseenden fel ur samhällets. Skattekilar eller marknadsimperfektioner kan ge upphov till skillnader mellan individens och samhällets nytta och därför behöva korrigeras. Det kan också vara så att staten, t.ex. via socialförsäkringssystemet, givit signaler till hushållen att spara mindre än vad de annars skulle ha gjort, och detta kan i så fall motivera åtgärder för att ge hushållen incitament till ökat sparande. Åtgärder till stöd för hushållssparandet måste rimligen kunna motiveras med existensen av denna typ av störningar eller distortioner. Annars utsätter man sig för risken att på ett godtyckligt eller till och med förmyndaraktigt sätt gripa in i hushållens beslutsprocess.

Huvudfrågan i detta kapitel är således om och i vilken mening det råder en brist på sparande i Sverige och i de svenska hushållen. Vi analyserar först i tre avsnitt sambandet mellan sparande och tillväxt, bytesbalans och sysselsättning. Därefter diskuterar vi i vilken utsträckning skattesystemet kan ge hushållen incitament att spara för lite — eller för mycket — ur samhällsekonomisk synvinkel. Vi behandlar sedan frågan om konstruktionen av det svenska pensionssystemet kan ha gett hushållen anledning att spara mindre än de annars skulle gjort. Avslutningsvis diskuterar vi ett par andra motiv som i olika sammanhang framförts för ståndpunkten att hushållen sparar mindre än vad som är optimalt ur samhällets synvinkel. Vad man kan göra åt eventuella brister lämnar vi till diskussion i kapitel 5.

3.1 Sparande och tillväxt

En vanlig utgångspunkt i diskussionen om sparandet och de makroekonomiska målen är att stipulera en norm för den önskade ekonomiska tillväxten, säg 2,5%. Man avser då tillväxt i produktionen eller i bruttonationalprodukten, BNP, som mäter hur mycket varor och tjänster som produceras inom landet. För att klara en tillväxt på 2,5% kan man sedan uppskatta hur stor andel av BNP som måste investeras — säg ca 20%. Men investeringarna måste motsvaras av ett lika stort sparande, antingen ett inhemskt sådant eller ett som importerats via underskott i bytesbalansen. Vill man ha ett bytesbalanssaldo som ligger kring noll

måste sparandet genereras inom landet. Om nu det inhemska sparandet i själva verket inte blir större än 17% kan man säga att vi har en sparandebrist på 3% av BNP.

Kalkyler av detta slag är intressanta och belysande bara man aktar sig för att dra den nära till hands liggande slutsatsen att stimulanser till sparandet både är nödvändiga och tillräckliga för att lösa tillväxtproblemen. Så enkelt är det inte. Men beräkningarna illustrerar hur sparande, investeringar, tillväxt och bytesbalans är beroende av varandra och att man inte kan sätta mål eller normer för något av dem utan att det får konsekvenser även för de övriga. Beroendet kan sedan belysas från olika håll och vi skall börja med att fokusera på sparandet och tillväxten.

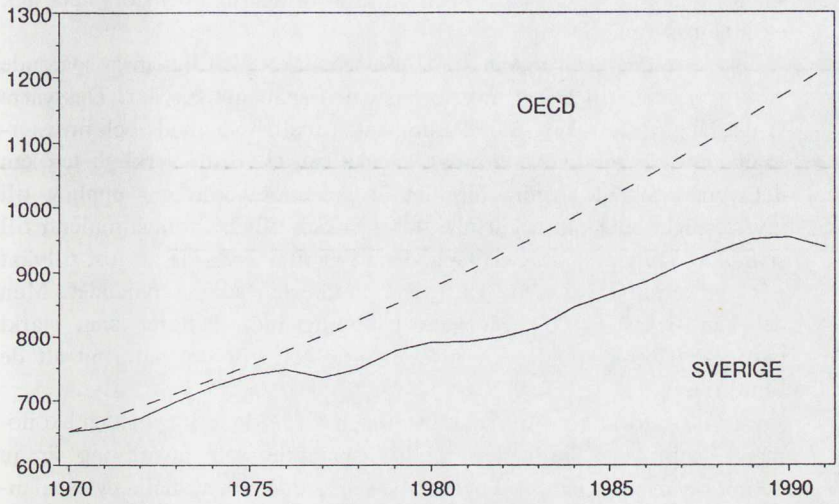
Den del av vår produktion som vi avstår från att konsumera i varje period kan investeras i maskiner, anläggningar och utbildning. Det är på det sättet vi över tiden kan bygga upp ett realkapital och en produktionskapacitet som i sin tur kan ge arbete, inkomster och successivt ökat välstånd. Det beror inte minst på att nytt kapital är bättre än gammalt i den meningen att det oftast innehåller ny och modern teknologi, som gör arbetskraften mer produktiv. Vårt välstånd i dag är alltså till betydande del en följd av att tidigare generationer — där flertalet dessutom hade det väsentligt sämre ställt än vi — konsumerat mindre än de hade kunnat och i stället valt att spara och investera en del av sin inkomst. Ofta har, särskilt i industriellt outvecklade samhällen, sparbeslut och investeringsbeslut följt varandra mycket nära. Men det är inte något krav för tillväxt att sparandet kommer från den stad, den region eller ens det land där investeringarna sker.

Under senare år har tillväxten i den svenska ekonomin inte varit lika stark som i våra konkurrentländer. Exakt hur mycket vi släpar efter den internationella utvecklingen beror på hur man väljer att mäta tillväxten, vilka länder man jämför med och inte minst tidsperspektivet för jämförelsen. Det finns ingen anledning att här gå närmare in på dessa frågor, det räcker att konstatera att tillväxten under en utsträckt period varit lägre än i omvärlden och att detta sannolikt gett oss ett lägre materiellt välstånd än vi annars skulle haft.[1] Eftersläpningen kan illustreras med en jämförelse mellan den reala BNP-utvecklingen i Sverige och OECD från 1970 och framåt (diagram 3.1). Under en så lång period får även ganska små skillnader i tillväxttakt betydande

[1] En diskussion av mätproblemen återfinns i Henrekson (1992).

effekter på produktion och inkomst. Om vi hade haft samma tillväxt som genomsnittet för OECD sedan 1970 skulle — enligt dessa beräkningar — vår reala bruttonationalprodukt vara drygt 23% högre än den är idag. Det motsvarar i 1991 års priser ca 78.000 kr per hushåll.

Diagram 3.1 BNP i Sverige och OECD 1970-1991
Mdr kr. 1985 års priser



Anm.: Kurvan för Sverige återger den faktiska utvecklingen, medan kurvan för OECD återger den nivå OECD skulle legat på om utgångspunkten varit densamma som för Sverige 1970.
Källa: Henrekson (1992).

Från diskussionen ovan ligger det nära till hands att dra slutsatsen att det svenska sparandet under den senaste tjugoårsperioden varit alltför lågt. Om den politiska ambitionen varit att utan underskott i bytesbalansen (dvs import av sparande) ge en ekonomisk tillväxt i paritet med omvärldens blir slutsatsen självklar. Den ambitionen eller normen har också legat som mer eller mindre uttalat underlag för diskussionen på flera håll, bl a i Spardelegationens huvudrapport (SOU 1989:11, sid 11 ff). Det blir därför viktigt att se lite närmare på hur sparandet, och särskilt då hushållssparandet, kan påverka tillväxten.

Sambandet mellan sparande och investeringar är väl empiriskt belagt. Som framgick av föregående kapitel (diagram 2.1) har sparande och investeringar i Sverige följt varandra mycket nära, åtminstone fram till i mitten på 1970-talet. I en studie av 21 OECD-länder under perioden 1960-1974 kommer Feldstein-Horioka (1980) fram till liknande resultat. Internationella variationer i inhemsk sparkvot tenderar i deras studie att mycket nära sammanfalla med motsvarande variationer i inhemsk investeringskvot. Det innebär att varje lands sparande i huvudsak stannade inom det egna landet och att investeringarna i det stora hela fick en inhemsk finansiering.

Betyder nu detta att vi kan dra slutsatsen att ett ökat inhemskt sparande verkligen leder till högre investeringar och snabbare tillväxt? Dessvärre är det långt ifrån säkert. Orsakssambandet mellan sparande och investering är inte så självklart som man kanske kan tro och i verkligheten kan det vara svårt att avgöra om det är sparandet som ger upphov till investeringar eller om det är investeringar och tillväxt som stimulerar till sparande. De teoretiska övervägandena i kapitel 2 visade att just tillväxt i inkomsterna är en av de viktigaste faktorerna bakom sparandet. Men det kan också mycket väl vara bakomliggande faktorer som starkt påverkar både sparande och investeringar och gör det naturligt att de samvarierar.[2]

En viktig förklaring till samvariationen torde dock ligga i den ekonomiska politiken. Skillnaden mellan sparande och investering är ju definitionsmässigt lika med bytesbalansens saldo och att hålla bytesbalansen i jämvikt har varit ett viktigt mål under hela efterkrigstiden och särskilt under perioden med fasta växelkurser fram till början av 1970-talet (se vidare avsnitt 3.2). Samvariationen mellan sparande och investeringar kan därmed ses som ett uttryck för att "extern balans" kunnat upprätthållas under en stor del av efterkrigstiden. Att det verkligen är den ekonomiska politiken som spelat en roll framgår av att det offentliga sparandet visar en stark samvariation med de privata bruttoinvesteringarna, vilket rimligen måste tolkas så att det offentliga

[2] Sambandet mellan investeringar och ekonomisk tillväxt är också komplext i sin natur. Olika typer av investeringar kan ge mycket skilda effekter på tillväxten och effekterna kan variera över tiden. Man kan t.ex. hävda att investeringar i infrastruktur och s.k. humankapital i dagsläget är nödvändiga för en ökad ekonomisk tillväxt i Sverige, medan investeringar i bostäder, där vi redan har en i europeisk jämförelse mycket hög standard, är mindre angelägna. En översiktlig och aktuell diskussion av tillväxtproblemen finns i "Tillväxt utan gränser", SNS konjunkturrådsrapport från 1992. (Söderström m.fl 1992).

sparandet har varierats för att kompensera fluktuationer i de privata investeringarna.

Den viktiga slutsatsen av detta är att det, trots den starka samvariationen mellan sparande och investeringar, inte är självklart att ett ökat inhemskt sparande i allmänhet och ett ökat hushållssparande i synnerhet ger upphov till ökade inhemska investeringar. Även om man tidigare, när ekonomin var sluten, kunnat finna ett samband finns det anledning att förmoda att utveckligen under senare år gjort detta mindre tydligt, dvs. gjort investeringsbesluten mer oberoende av sparandet än vad som tidigare varit fallet. Den främsta orsaken är att Sverige genom avvecklingen av valutaregleringen och en fortgående anpassning till regler och förordningar inom EG kommit att knytas allt närmare till de finansiella marknaderna i omvärlden. Av allt att döma är detta en process som kommer att fortsätta och snarast ytterligare förstärkas under de närmaste åren.

Ökat oberoende

Fram till 1 juli 1989, då valutaregleringen formellt avskaffades, var det förenat med stora svårigheter för svenska företag och framför allt för svenska hushåll att i praktiken styra sitt finansiella sparande till länder utanför Sverige. Valuta fick inte föras ut ur landet (annat än i samband med handelskrediter), möjligheten att spara i utländska kapitalförsäkringar var starkt begränsad och utländska aktier kunde bara köpas om man först inhandlade s.k. "switch", vars huvudsakliga uppgift var att se till att den samlade stocken av utländska aktier i Sverige inte ökade. Även reala investeringar i utländska fastigheter föll under valutaregleringen. Den förväntade avkastningen på sparande kunde alltså vara väsentligt högre i andra länder än Sverige utan att hushållen hade möjlighet att dra nytta av detta. På motsvarande sätt var utländska placerares möjlighet till finansiella placeringar i Sverige starkt begränsade.

Idag är situationen en annan. Såväl hushåll som företag och de flesta stora institutionella placerare har möjlighet att placera sina tillgångar fritt på de internationella finansiella marknader där avkastningen är högst i förhållande till risken. Banker, försäkringsbolag och fondkommissionärer utvecklar successivt nya instrument för att hjälpa hushållen att på ett enkelt sätt komma åt de nya marknaderna. En uppsjö av olika utländska aktie- och obligationsfonder har introducerats under senare år. Inom ramen för de nya fondanknutna pensionsförsäkringarna (unit link) erbjuds

en stor mängd utländska placeringsalternativ. Aktieindexobligationer gör det möjligt för hushållen att dra fördel av en uppgång på den engelska eller amerikanska aktiemarknaden utan att riskera sitt kapital vid en nedgång etc. Analogt har tillkomsten av kronobligationer som kan köpas av utländska investerare och förvandlingen av bundna aktier till fria skapat möjligheter att placera svenska finansiella tillgångar hos en långt större kategori utländska placerare än tidigare.

En ytterligare effekt av den finansiella integrationen är naturligtvis att svenska företag, även de mindre och medelstora, med bankernas hjälp kunnat finansiera en ökande del av sina investeringar i utlandet. Större företag har dessutom möjlighet att emittera aktier på olika utländska börser.

Även om integrationen av de finansiella marknaderna kan ta sin tid torde riktningen vara klar och vägen utstakad. Ett utökat europeiskt samarbete innebär att de få hinder som ännu återstår successivt försvinner. Visst kan en viss tröghet i anpassningen förväntas, men all erfarenhet tyder på att de finansiella marknaderna reagerar förhållandevis snabbt. Det är ju inte så att de svenska hushållen måste vänja sig vid en mängd nya och svårbegripliga utländska placeringsalternativ. Det räcker att de sätter in pengarna på banken, som kan erbjuda möjligheter att placera kapitalet i utländska lån eller obligationer. Eller att de köper en svensk pensionsförsäkring i ett försäkringsbolag, som för att diversifiera portföljen och sprida riskerna investerar i utländska tillgångar.

Finansiellt kapital är mycket lättare att flytta än realkapital och människor och strömmar därför lätt över gränserna när alla hinder tas bort. Stora skillnader i avkastning mellan olika integrerade finansiella marknader uppträder sällan under särskilt lång tid, förutsatt att den politiska situationen är någorlunda stabil. Omvänt kan förväntningar om ändrad avkastning, t.ex. inför en devalvering, ge mycket stora och snabba kapitalflöden.

Detta betyder att sparandet i ett framtida Europa, med benäget bistånd från banker och andra institutioner på de finansiella marknaderna, kan förväntas hamna i det land där det bäst förräntas eller, annorlunda uttryckt, där den marginella kapitalavkastningen är högst. De delar i Europa som har ett dynamiskt växande näringsliv kommer sannolikt också att kunna erbjuda de bästa villkoren för sparande, vare sig detta har sitt ursprung i den egna regionen, i det egna landet eller på annat håll i världen.

Den viktigaste slutsatsen av diskussionen ovan är att det direkta

sambandet mellan sparande och investeringar sannolikt är svagt och att integrationen av världens kapitalmarknader gjort och fortlöpande gör det än svagare. Särskilt gäller detta hushållens sparande. Ökat hushållssparande leder inte lika självklart som i en sluten ekonomi till ökade inhemska investeringar. Om den marginella avkastningen på investeringar inte är i nivå med omvärldens kommer sparandet att i stället bidra till utvecklingen i andra länder. Tvärtemot vad man kanske kan tro vid en första blick på problemet behöver därför en vilja att stimulera investeringar och produktionstillväxt inte vara något tillräckligt motiv för insatser i syfte att öka hushållssparandet.

Så länge kapitalrörelserna var reglerade var det åtminstone i princip möjligt att stimulera utbudet av sparande i syfte att sänka företagens kapitalkostnader och därmed ge dem incitament att öka investeringarna. Vid fria kapitalrörelser är räntan, åtminstone vid stabila växelkursförväntningar, internationellt bestämd och stimulanser till sparandet leder huvudsakligen till att detta rinner iväg ut ur landet. Investeringar i Sverige måste kunna avkasta lika mycket som konkurrerande projekt på andra håll i världen för att attrahera finansiellt kapital. Våra tillväxtproblem bör därför snarare analyseras i termer av otillfredsställande förväntad kapitalavkastning än i termer av för lågt inhemskt sparande.

Småföretagens kapitalförsörjning

Trots att beroendet mellan sparande och investeringar minskat väsentligt sett i ett makroekonomiskt perspektiv finns viktiga och mycket direkta kopplingar kvar för enskilda individer och företag. En företagare som vill expandera sin verksamhet eller en privatperson med en intressant affärsidé kan naturligtvis inte vända sig till den internationella kapitalmarknaden för att skaffa riskkapital, även om projektet har en mycket hög förväntad avkastning. Bankerna kanske kan bidra med krediter, förutsatt att det egna kapitalet är tillräckligt stort och säkerheterna i övrigt tillfredsställande, men de kan inte och skall inte tillfredsställa behovet av eget riskkapital i företagen.[3] Att de under de senaste årens finansiella kris i alla fall i stor utsträckning kommit att i verklig mening bidra med riskkapital är annan sak. Det privata sparande som ackumuler-

[3] Det är intressant att notera att bankerna under senare år, i perioder då den internationella räntan legat under den svenska, förmedlat utländska krediter i stora volymer till mindre och medelstora företag. När det gäller lånekapital finns således god tillgång till den internationella marknaden även för dessa.

ats i fonder och försäkringsbolag är inte heller tillgängligt eftersom portföljförvaltarna i sådana institutioner saknar möjlighet att bedöma enskilda projekt och därför i allmänhet avstår från att investera i dem. Det stora offentliga sparandet i AP-fonderna är av samma skäl oåtkomligt. Att institutionella placerare agerar på detta sätt är på inget sätt onaturligt. Det är svårt att motivera att institutioner som förvaltar många människors sparmedel skulle placera dessa under hög risk som egenkapital i småföretag.

I praktiken är därför mindre och medelstora företag som vill expandera oftast hänvisade till eget sparande i företaget eller till privat sparande hos delägarna eller andra närstående personer. Den som vill ha startkapital till ett nytt företag är på motsvarande sätt i allmänhet hänvisad till de medel han eller hon själv lyckats skrapa ihop. Därför finns — också i en värld med starkt integrerade internationella kapitalmarknader — en viktig direkt länk mellan sparande i hushållen och investeringar i mindre och medelstora företag.

Denna direkta koppling mellan sparande och investeringar är ganska naturlig och kan knappast skyllas på brister i det finansiella systemet. Att placera pengar som riskkapital i mindre företag kräver inte bara en bedömning av företagets affärsidé utan också nära personlig kännedom om företagaren och hans bakgrund och kompetens. För detta fordras lokal närhet och ofta personligt engagemang i någon form. Regionala investmentbolag eller utvecklingsfonder kanske kan bygga upp begränsade kontaktnät, men i grunden är det svårt att tänka sig institutioner som kan klara av att lönsamt och med kontrollerad risk investera privat eller offentligt sparande på dessa premisser. Småföretagen kommer därför med all säkerhet att även i framtiden vara beroende av eget sparande för sin försörjning av riskkapital.

En slutsats av detta är att god tillgång på finansiellt kapital i hushållen underlättar nyföretagande och stimulerar investeringar och expansion i mindre och medelstora företag, som saknar tillgång till den etablerade aktiemarknaden. Det gäller i första hand hushållens finansiella tillgångar, inte de reala. Fastigheter kan visserligen belånas, men sannolikt är det naturligare för hushållen att omplacera finansiella tillgångar till riskkapital i småföretag än att sätta den egna bostaden eller fritidshuset under risk.

Nu drömmer de flesta hushåll inte om att få starta ett eget företag eller låna ut sina sparmedel till någon som tänker göra det utan vill hellre ha sina pengar i tryggt förvar på banken eller hos försäkringsbolaget. En

ökning av deras sparande kommer inte småföretagen till del annat än indirekt via bankernas förmedling och under alla omständigheter inte som direktinvesterat egenkapital.

I praktiken är det dock omöjligt att avgöra vilka hushåll som är potentiella entreprenörer och vilka som är traditionella småsparare. Av rättviseskäl går det heller inte att argumentera för att den ena gruppens sparande och förmögenheter är särskilt viktiga ur samhällsekonomisk synvinkel. Man får nöja sig med förhoppningen att en allmän ökning av hushållens förmögenheter också kan bilda en finansiell bas för dem som någon gång planerar att starta nya företag. Det är ett argument för en spridd privat förmögenhetsbildning i samhället och därmed också för ett ökat hushållssparande.

Vid sidan av detta finns goda möjligheter att stimulera kapitalbildningen i småföretagen när de väl är bildade och har kommit igång med verksamheten, och då försvinner problemen med att klart identifiera dem man vill rikta åtgärder mot. Innan man vidtar några åtgärder bör man emellertid alltid ställa frågan vilka marknadsmisslyckanden eller imperfektioner som gjort dem påkallade. Vad är det för fel på marknaden som gjort att stöd eller stimulanser behövs för att företagen skall klara sig? Den analysen har ofta fått stå tillbaka i de småföretagspaket som lanserats under de senaste decennierna.

Om målet är att underlätta för entreprenörerna kan en generell ökning av tillgången på sparat kapital i hushållen vara ett av de medel som skapar en företagsvänlig miljö. Men det är inte det enda medlet och kanske inte heller det effektivaste. Tillgång till riskkapital är ett nödvändigt villkor för expansion, men inte ett tillräckligt. Andra faktorer, t.ex. skattesystem och formella krav från myndigheter, är sannolikt väl så betydelsefulla när det gäller entreprenörernas och småföretagens möjligheter att arbeta. Mindre krångel och byråkrati brukar stå högst på småföretagarnas önskelistor snarare än mer egenkapital. Man skall också komma ihåg att den viktigaste kanalen mellan hushållens sparande och småföretagens finansiering går över bankerna som intermediärer och inte direkt från hushåll till företag. Ett fungerande banksystem och en stabil tillgång på kredit är en förutsättning för att småföretagen skall fungera. Men knapphet på kapital kommer sannolikt under de närmaste åren att göra det svårt för bankerna att på ett helt tillfredsställande sätt fullgöra sin traditionella roll i detta avseende. Det ger utrymme för nya intermedieringsformer, men ökar också betydelsen av hushållens kapital och sparande.

Att det finns en koppling mellan hushållens finansiella sparande och småföretagens investeringar betyder emellertid inte att ett ökat hushållssparande med säkerhet ger ökade investeringar. Investeringarna måste också kunna ge en tillräckligt hög avkastning för att motsvara de risker som tas. Är den förväntade kapitalavkastningen otillfredsställande i jämförelse med de placeringsalternativ som erbjuds av de lokala bankkontoren blir det svårt för småföretagen att attrahera privat sparande, även om tillgången på kapital i hushållen är god.

Nationalinkomst och sparande

I diskussionen ovan har vi hävdat att investeringarna i en ekonomi med fria kapitalrörelser inte i första hand bestäms av det inhemska sparandet utan av den förväntade reala kapitalavkastningen i förhållande till omvärlden. Ökat sparande leder därför inte nödvändigtvis till en växande inhemsk real kapitalstock och en stigande bruttonationalprodukt utan kommer att utnyttjas i andra länder, där avkastningen på kapital är högre än hos oss. Men när vi lånar ut vårt sparande byggs samtidigt våra nettofordringar på omvärlden upp och kapitalinkomsterna från utlandet växer. Vår nationalinkomst ökar även om vår nationalprodukt inte gör det. Sparandet leder alltså till att vi blir rikare och kan höja levnadsstandarden för oss själva och framför allt för kommande generationer, även om vi inte kan registrera någon tillväxt i produktionen. I en öppen ekonomi som den svenska är därför också nationalinkomsten mer relevant som mått på välfärden än nationalprodukten.

Om svenska företag och hushåll sparar och investerar sparmedlen utanför Sverige bygger de upp en förmögenhet i utländska tillgångar eller betalar av tidigare skulder. Men sådana förändringar i förmögenhetsposition eller nettofordran på utlandet kan aldrig uppkomma genom rent finansiella transaktioner. För landet som helhet gäller identiteten från nationalräkenskaperna som säger att bytesbalansen är lika med skillnaden mellan sparande och investeringar. Om vi ökar sparandet utan att investera mer i Sverige måste det betyda att vi antingen lyckas exportera mer varor och tjänster, eller att vi importerar mindre.[4] Ett ökat sparande

[4] Bytesbalansen påverkas inte bara av flödet av varor och tjänster. Även transfereringar (huvudsakligen u-hjälp) och räntebetalningar till och från utlandet registreras över bytesbalansen. När vi betalar av på vår utlandsskuld eller bygger upp förmögenhetstillgångar i utlandet minskar samtidigt vår räntebörda netto, vilket har en positiv effekt på bytesbalansen.

får, allt annat lika, alltid den effekten att bytesbalansen förbättras.[5] Detta leder in diskussionen på frågorna kring sparande och bytesbalans.

3.2 Sparande och bytesbalans

Ett underskott i ett lands finansiella sparande är ett underskott i bytesbalansen. Det ligger därför nära till hands att dra slutsatsen att underskott i bytesbalansen måste angripas genom ökat sparande och att stimulanser till hushållssparandet kan vara till hjälp i detta avseende. Innan vi går in på den frågan finns det dock anledning att diskutera under vilka omständigheter bytesbalansen kan sägas vara ett mål eller en restriktion för den ekonomiska politiken.

Riktlinjerna för efterkrigstidens internationella betalningssystem drogs upp i Bretton Woods i juli 1944, samtidigt som Världsbanken och Internationella valutafonden grundades. Ideérna från Bretton Woods kom sedan att sätta sin prägel på världsekonomin under ett drygt kvartssekel. Det nya betalningssystemet, till vilket Sverige anslöt sig 1950, byggde på fasta växelkurser och fungerade i princip ända fram till den första oljekrisen i början av 1970-talet. Kapitalrörelserna var under denna period starkt reglerade och mindre underskott i bytesbalansen kunde således inte på ett enkelt sätt täckas med kort internationell upplåning utan fick pareras med valutareserven. Vid större underskott kunde lån tas upp på den internationella marknaden under överinseende av Valutafonden, som då i allmänhet ställde klart uttalade krav på stramare ekonomisk politik i syfte att "sanera" den inhemska ekonomin. Fondens tuffa attityd och ibland närmast polisiära funktion gällde inte bara u-länder utan drabbade också högt utvecklade industriländer med tillfälliga sparande-underskott. Gick det riktigt illa kunde ekonomin hamna i vad som kallades "fundamental disequilibrium", vilket efter fondens godkännande var tillräckligt för att motivera en devalvering.

Det säger sig självt att bytesbalansen under ett sådant system kom att bli ett av de allra viktigaste målen, eller kanske snarare restriktionerna, för den ekonomiska politiken. Ett mindre underskott i bytesbalansen med fallande valutareserv som följd kunde snabbt utvecklas till en finan-

[5] Hur en ökning av sparandet under en anpassningsperiod påverkar export, import och investeringar i en liten öppen ekonomi med fria kapitalrörelser, är delvis en empirisk fråga, som vi inte har möjlighet att behandla inom ramen för denna utredning.

sieringskris och inblandning från valutafondens sida, vilket i sin tur kunde få allvarligapolitiska konsekvenser. Det betydde, uttryckt på ett annat sätt, att inhemska sparandeunderskott inte tolererades. Det gjorde i princip inte sparandeöverskott heller, vilket ledde till att varje land under denna tid tvingades finansiera sina egna investeringar.

Bytesbalansrestriktionen utformades aldrig så strikt att export och import skulle balansera varje år, men väl över en konjunkturcykel. Det är lätt att konstatera att sparkvot och investeringskvot följer varandra mycket nära fram till 1970-talets början, vilket innebär att bytesbalansens saldopendlade kring 0-strecket. Det är intressant att jämföra denna period med tiden från 1870 och fram till första världskrigets utbrott.[6] Då härskade ett helt annat tänkande. Stora överskott och underskott i bytesbalansen för olika länder var ett naturligt och accepterat inslag i världsekonomin. De mogna industriländerna, främst Tyskland, England och Frankrike hade betydande sparandeöverskott som kunde kanaliseras till underutvecklade länder med stort behov kapital. Ett av dem var Sverige, under den första delen av perioden så fattigt att många människor valde att utvandra till Amerika.

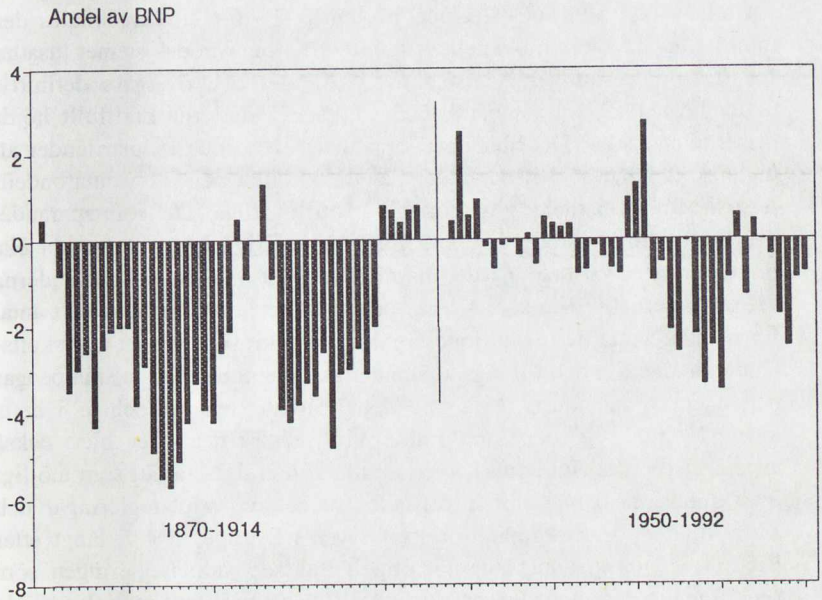
Under ett halvsekel kunde Sverige sålunda genom underskott i bytesbalansen årligen i genomsnitt förbruka ca 3 % mer än vad vi producerade. Drygt en femtedel av den inhemska kapitalbildningen under denna period finansierades med utländskt sparande och under 1880-talet var andelen uppe i närmare 50 %. Underskotten finansierades genom upplåning på den internationella kapitalmarknaden, huvudsakligen i form av obligationer. Integrationen mellan finanscentra i de olika långivarländerna var stark och kapital kunde flyta över gränserna med ett minimum av restriktioner. Det var inte nödvändigt att låneinstrumenten under hela lånets löptid förblev i det land där de ursprungligen utgivits, de kunde säljas och köpas av nya placerare på andra håll i världen. Med väl fungerande finansiella marknader kunde lånen också göras mycket långfristiga.

I Sverige var det i första hand staten, kommunerna och hypoteksinstituten som agerade som låntagare och lånen placerades huvudsakligen i Tyskland och Frankrike. År 1913 hade den samlade utlandskulden vuxit till drygt två miljarder kronor i dåtidens priser, vilket motsvarade mellan

[6] Se Söderström (1980) och Wijkman (1971) för en utförligare diskussion av kapitalrörelserna under perioden 1870-1914. Sifferuppgifterna i texten är hämtade från dessa källor.

hälften och två tredjedelar av bruttonationalprodukten. Hela den skulden kunde sedan återbetalas under de följande femton åren och 1930 stod Sverige utan utlandsskuld. Endast en fjärdedel av skulden behövde dock betalas genom reala uppoffringar i form av överskott i bytesbalansen. Resten klarades via internationell inflation och växelkursförändringar, som gemensamt minskade lånens realvärde.

Diagram 3.2 Bytesbalansens saldo 1870-1914 resp. 1950-1992



Källa: Söderström (1980).

Halvseklet före första världskriget kännetecknades bl.a. av en stabil politisk situation i världen och ett starkt förtroende för det internationella betalningssystemet, som byggde på guldmyntfoten. När konferensen i Bretton Woods ägde rum var världen sönderslagen, det kalla kriget inlett och oron stor för hur det internationella betalningssystemet skulle klara påfrestningarna under återuppbyggnaden av Europa. Guldmyntfoten behövde ersättas med ett system som gav motsvarande stabilitet. Vi har ingen anledning att i detta sammanhang försöka göra någon rättvisande och uttömmande jämförelse mellan de internationella betalningssystemen före det första världskriget och efter det andra. Det räcker att konstatera

att synen på bytesbalansunderskott och utlandsskuld har varit mycket olika under olika perioder i vår historia. Dock är det otvetydigt så, att importen av sparande under slutet av det förra seklet och början av detta gav utrymme för investeringar i infrastruktur, produktionskapacitet och bostäder och därmed bidrog till uppbyggnaden av det svenska industrisamhället. Om vi valt en bytesbalansstrategi som gjort kapitalimport omöjlig hade vi sannolikt haft det betydligt sämre ekonomiskt än vi har idag.

Under slutet av 1960-talet och början av 1970-talet utvecklades den internationella kapitalmarknaden snabbt. Bretton Woodssystemet utsattes för stora påfrestningar i början av 1970-talet och övergavs definitivt under hösten 1973 i samband med att OPEC länderna kraftfullt höjde priserna på råolja. Det blev snart uppenbart i ett antal industriländer att underskott i bytesbalansen inte gick att undvika och att valutafondens resurser för att hantera situationen var otillräckliga. De stora sparandeöverskott som uppstod i oljeländerna, där möjligheterna att snabbt öka investeringarna var begränsade, måste kanaliseras till underskottsländerna via den internationella kapitalmarknaden. Sålunda utvecklades i ett antal finansiella centra de institutionella ramar som krävdes för att överskottsländerna effektivt och till låga kostnader skulle kunna placera sina pengar och underskottsländerna låna upp dem. Situationen var och är i detta avseende inte olik den som rådde vid sekelskiftet. Det blev också angeläget för alla länder att kapital skulle kunna flyta så lätt som möjligt över gränserna och därför avskaffades successivt valutaregleringar och andra hinder för fria kapitalrörelser. Även i Sverige, där vi långt efter Bretton Woods systemets upplösning betraktade valutaregleringen som funktionell och nödvändig, har vi nu i allt väsentligt fritt in- och utflöde av kapital.

Oljekrisen gjorde de fria kapitalrörelserna till en nödvändighet, men de historiska erfarenheterna visar tydligt att de också kan ha mycket positiva effekter för resursfördelningen i världsekonomin. Det är i längden en onaturlig och kostsam begränsning att bygga ett valutasystem på ett sådant sätt att sparande inte naturligt kan transfereras från överskottsländer till underskottsländer. Uppenbarligen finns det i många situationer betydande välfärdsvinster att göra för båda parter i en sådan överföring. Inte bara skillnader i ekonomisk utveckling av den art som fanns i Europa under slutet av det förra seklet, utan också rent demografiska skillnader mellan länder kan, som vi diskuterat i kapitel 2, motivera långvariga underskott eller överskott i sparande. De stora sparöverskotten

i Japan med åtföljande bytesbalansöverskott brukar tas som exempel på det senare. Den japanska befolkningsstrukturen har länge varit sådan, att de åldrar där det huvudsakliga sparandet sker dominerar och sparandet har därför varit högre än vad den egna ekonomin förmått omsätta i investeringar. Man har i stället exporterat kapital och sparande till länder där avkastningen varit högre än i det egna landet, vilket resulterat i stora överskott i bytesbalansen. Rimligen har både japanerna, som exporterat kapital och de mottagande länderna kunnat dra fördel av denna situation.

Det är sålunda otvetydigt så, att synen på underskott i bytesbalansen genomgått en radikal förändring under de senaste femton åren och numera visar större likhet med den som rådde under sekelskiftet än den som härskade under 1950-talet.[7] Det har också visat sig att den internationella kapitalmarknaden förmått finansiera även mycket stora underskott, såväl svenska som andra, utan att detta lett till några finansiella kriser. Det finns naturligtvis en gräns för utlandsskuldens storlek vid vilken de internationella långivarna börjar se en växande kreditrisk och därför kräva högre räntor för de pengar de ställer till förfogande och ytterligare en gräns där landets kreditvärdighet ifrågasätts. Ett antal länder i Sydamerika har under de senaste två decenierna passerat båda dess gränser. Sverige är dock ur den internationella kapitalmarknadens perspektiv en utomordentligt väl konsoliderad och pålitlig låntagare och kommer att så förbli även vid en väsentligt högre upplåning än den vi har idag. Trots krisen i de svenska banksystemet är utlandets förtroende för att vi som industrination skall förbli kapabla att betala våra räntor och amorteringar orubbat, och det är detta som räknas när vår kreditvärdighet bedöms.

Normer för bytesbalansen

Bytesbalansen utgör sålunda inte längre den restriktion den gjort under större delen av efterkrigstiden. Men betyder det att den förlorat all relevans? Behövs inte längre någon norm för bytesbalansen — och därmed för sparandet?

Det är lätt att argumentera för att vissa underskott kan och bör ses som bättre eller mindre farliga än andra. Huvudtanken är att ju större del av underskotten som går till investeringar, desto större blir vår möjlighet att

[7] SOU 1990:45 innehåller en genomgång av olika synsätt på underskott i bytesbalansen. Framställningen i följande avsnitt bygger delvis på denna analys.

genom framtida export betala tillbaka skulderna, och desto lättare är de att acceptera. "Goda" underskott är kombinerade med höga investeringar, "dåliga" med hög privat och offentlig konsumtion. Beteckningarna används ofta, men är inte så helt lyckade eftersom de ligger snuddande nära ett paternalistiskt synsätt, där underskott betecknas som "dåliga" även om de avspeglar hushållens faktiska val mellan konsumtion och sparande.

För att renodla resonemanget och etablera en "undre gräns" kan vi tänka oss att vi till privat och offentlig konsumtion samt för att hålla kapitalstocken intakt använder mer än vad landet totalt producerar. Det är liktydigt med att det inhemska nettosparandet, dvs sparandet efter avdrag för kapitalförslitningen, är negativt. Ett underskott i bytesbalansen måste då täcka inte bara våra nyinvesteringar utan också en del av konsumtionen och kapitalförslitning. Då kan vi verkligen säga att vi lever på att låna. Riktigt så illa har det dock inte varit. Åren 1976-92 låg den svenska nettosparkvoten på i genomsnitt 6% av BNP.

En sådan undre gräns eller norm har ingen koppling till den ekonomiska tillväxten och säger sålunda ingenting om huruvida nettoinvesteringarna är tillräckliga för att ge den utveckling vi önskar.

Ett annat sätt att sätta gränsen är att acceptera alla underskott som goda, förutsatt att den offentliga budgeten är i balans. Ett underskott i bytesbalansen innebär ju då att investeringarna är större än sparandet i den privata sektorn, och eftersom investeringarna är finansierade på den internationella marknaden kan man förvänta att de skall avkasta mer än låneräntan. På detta sätt får man en kontroll över att investeringarna är konkurrenskraftiga och att låntagarna bedöms kunna sköta betalningarna utan statlig inblandning.

Även om det kan vara klargörande att diskutera olika sätt att dra en gräns mellan goda underskott och dåliga finns det alltid invändningar att göra mot så starka förenklingar. Kring sekelskiftet var det i Sverige huvudsakligen staten som lånade utomlands för att finansiera järnvägsbyggen. Det var investeringar som gav hög avkastning ur samhällsekonomisk synvinkel, men som inte varit möjliga vid en balanserad budget. Kravet på en balanserad budget har sannolikt sitt ursprung i misstanken att lönsamhetskraven på offentliga investeringar inte alltid varit så höga, och exempel på det är lätta att hitta både i Sverige och på andra håll i världen. Men investeringar i infrastruktur är i huvudsak av karaktären "public goods" och måste finansieras över budgeten om de alls skall komma till stånd. Därför kan även bytesbalansunderskott som förenas med budgetunderskott i vissa lägen vara önskvärda.

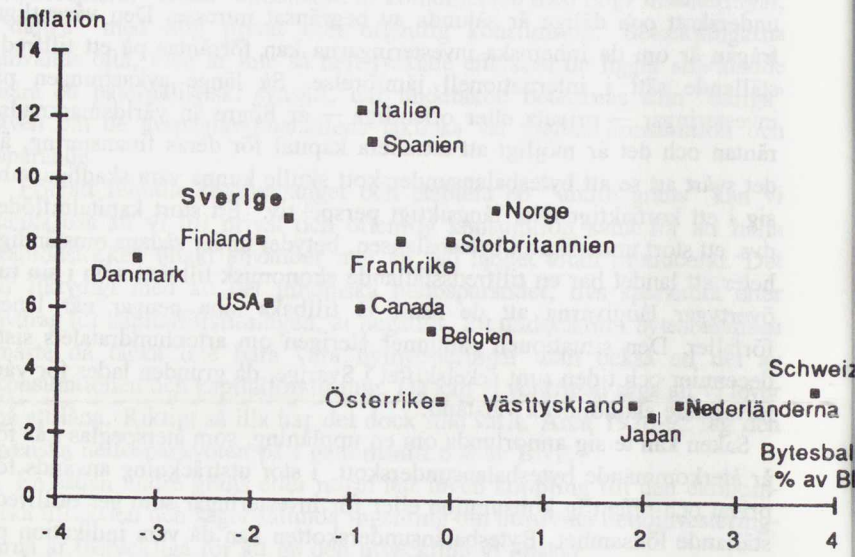
Tumregler som försöker definiera en gräns mellan goda bytesbalansunderskott och dåliga är sålunda av begränsat intresse. Den väsentliga frågan är om de inhemska investeringarna kan förräntas på ett tillfredställande sätt i internationell jämförelse. Så länge avkastningen på investeringar — privata eller offentliga — är högre än världsmarknadsräntan och det är möjligt att attrahera kapital för deras finansiering, är det svårt att se att bytesbalansunderskott skulle kunna vara skadliga vare sig i ett kortsiktigt eller långsiktigt perspektiv.[8] Ett stort kapitalinflöde, dvs. ett stort underskott i bytesbalansen, betyder under sådana omständigheter att landet har en tillfredsställande ekonomisk tillväxt som i sin tur övertygar långivarna att de skall få tillbaka sina pengar när lånen förfaller. Den situationen påminner återigen om artonhundratalets sista decennier och tiden runt sekelskiftet i Sverige, då grunden lades för vårt nuvarande ekonomiska välstånd.

Saken kan te sig annorlunda om en upplåning, som återspeglas i år för år återkommande bytesbalansunderskott, i stor utsträckning används för privat och offentlig konsumtion eller för investeringar som ger otillfredställande lönsamhet. Bytesbalansunderskotten kan då vara indikation på fundamentala obalanser i den inhemska ekonomin och tenderar också att uppfattas så på den internationella kapitalmarknaden. I ett längre perspektiv kan detta leda till en djupgående skuldkris, som t.ex. i Mexico, men långt dessförinnan kan oro för stigande inflation och åtföljande devalveringar uppstå bland långivarna. På den internationella kapitalmarknaden skapas lätt en osäkerhet kring frågan om landets regering har kontroll över den ekonomiska politiken, särskilt om budgetunderskotten också är stora. Detta kan i sin tur leda till snabba spekulativa korta kapitalrörelser med åtföljande krav på distinkta räntehöjningar från riksbankens sida, vilket vi fått erfara i Sverige under de senaste åren.

Empiriskt är sambandet mellan bytesbalans och växelkursförändring och mellan växelkursförändring och inflation väl belagt. Länder med långvariga underskott i bytesbalansen tenderar att ha svaga och deprecierande valutor medan motsatsen gäller för länder med överskott. Och länder med svaga valutor tenderar att ha högre inhemsk inflation än länder med en stabil växelkurs. Sambandet mellan bytesbalansunderskott och inflation framgår tydligt i diagram 3.3.

[8] Skattekilar kan göra det lönsamt att genomföra investeringar trots att avkastningen understiger upplåningsräntan. Problem som uppkommer i detta sammanhang diskuteras i avsnitt 3.5.

Diagram 3.3 Bytesbalans och inflationstakt i några OECD-länder 1980-89



Källa: OECD

Det kan ligga nära till hands att från den empiriska analysen dra slutsatsen att bestående underskott i bytesbalansen ger upphov till inflation. Underskotten skapar förväntningar om devalvering och prisstegringar på det sätt som antytts ovan, vilket på sikt slår igenom i den faktiska utvecklingen av växelkurser och priser. Sannolikt minskar dock denna mekanism i betydelse när växelkurserna knyts hårdare till varandra i det europeiska samarbetet.

Men även om underskott i bytesbalansen på detta sätt kan kopplas till prisutvecklingen är orsakssambandet inte självklart. Det är också möjligt att de länder som driver en expansiv politik, t.ex. genom stora budgetunderskott, lyckas åstadkomma både underskott i bytesbalansen och överhettning i den inhemska ekonomin med åtföljande inflation. Länder som för en stramare politik kan däremot förena överskott i bytesbalansen med prisstabilitet. Inflationen hänger snarare samman med kapacitetsutnyttjandet i den inhemska ekonomin och med inflationsförväntningarna än med bytesbalansen, och om efterfrågan av olika skäl riktas mot utlandet utan att den egna produktionsapparaten är överansträngd behöver

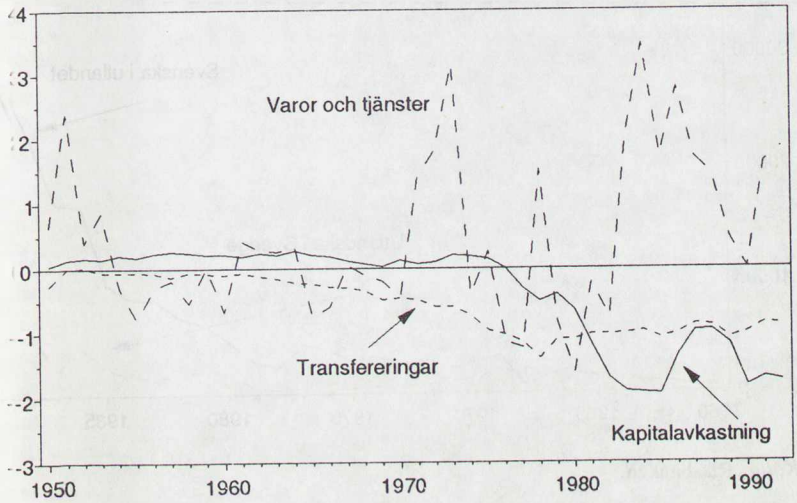
detta inte vara inflationsdrivande. Vad diagrammet indikerar är kanske att den situationen är mindre vanlig, dvs. bytesbalansunderskott är också ett tecken på att den egna ekonomin är överhettad. Men orsakssambandet mellan bytesbalansunderskott och inflation är inte självklart utan måste studeras mot bakgrund av betingelserna i varje enskilt land.

De svenska bytesbalansunderskotten

I Sverige har vi under en lång följd av år förenat en otillfredställande ekonomisk tillväxt med stora underskott i bytesbalansen. Det sparande vi importerat från utlandet och som speglas i bytesbalansunderskotten har använts för andra ändamål än att bygga ut vår inhemska produktionskapacitet.

Diagram 3.4 Bytesbalansens komponenter

Procent av BNP

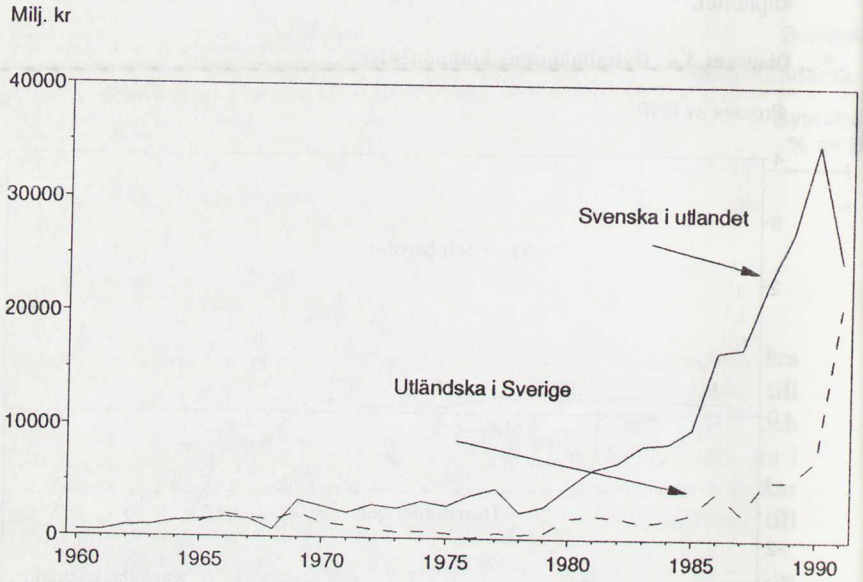


Källa: Statistiska centralbyrån.

Diagram 3.4 visar bytesbalansen och dess komponenter under den senaste 40-årsperioden. Uppbyggnaden av utlandsskulden sedan mitten av 1970-talet har gett en successivt stigande räntebörda som påtagligt medverkat till bytesbalansens försvagning. Handeln med varor och

tjänster (handelsbalansen) visar en betydligt mer positiv utveckling. Det illustrerar hur kraven på reala uppoffringar i form av överskott i handelsbalansen stiger med växande räntebetalningar till utlandet. Den ökande utlandsskulden har också, som redan påpekats, ökat vårt finansiella beroende av omvärlden. Även om vi inte känt av några svårigheter att låna pengar betyder en förändring av det internationella ränteläget med en procentenhet ca 5 miljarder kronor per år upp eller ner i våra räntebetalningar och därmed i bytesbalansen.

Diagram 3.5 Svenska direktinvesteringar i utlandet och utländska i Sverige, exkl. fastigheter.
1980 års priser.



Källa: Riksbanken.

En viktig fråga är återigen om vi kunnat erbjuda en avkastning (efter skatt) på investerat kapital som varit i paritet med omvärldens. Utvecklingen under 1980-talet av de svenska direktinvesteringarna i utlandet och utlandets i Sverige (diagram 3.5) tyder på att så inte varit fallet. Även om valutaavregleringen kan förklara en del av det svenska beteendet är det svårt att undgå slutsatsen att den branta uppgången av de svenska investeringarna utomlands och den svaga utvecklingen av de utländska

investeringarna i Sverige beror på att avkastningen varit högre i andra länder än här hemma. Dock vände utvecklingen av båda kurvorna markant under 1991, vilket tyder på att en förändring av den förväntade relativa avkastningen kan ha inträffat. Vi får anledning att återkomma till det i avsnitt 3.4.

För att återknyta till diskussionen om normer för tillväxt och bytesbalans är det uppenbart att vi investerat för lite för att få samma tillväxt som i omvärlden och konsumerat för mycket för att hålla bytesbalansen i jämvikt. Så långt kan vi möjligen komma i den ekonomiska analysen. Men varje norm som specificerar hur hög tillväxten bör vara eller vilket bytesbalansunderskott som är acceptabelt utgör dessutom en värdering av hur inkomst och välstånd skall fördelas mellan oss och kommande generationer. Vi skall avslutningsvis försöka ge några synpunkter på detta.

Kommande generationer

I avsnitt 3.1 konstaterade vi att ökat sparande bygger upp vår nettofordran mot utlandet och ökar vår nationalinkomst, vilket är till fördel för oss själva och våra efterkommande. Mot stora underskott i sparande och bytesbalans har omvänt framförts att de ackumulerar en skuld som skall betalas av kommande generationer. Men frågan om det är rimligt och rättvist att belasta barn och barnbarn med räntor och amorteringar på vår utlandskuld måste också den ses i belysning av hur vi använder pengarna. Om de investeras i t.ex. infrastruktur och produktionskapacitet kan lånen återbetalas och tillväxten ändå räcka för att ge de kommande generationerna en bättre levnadsstandard. Det är svårt att se något fel i det, även om vi inte säkert kan räkna med att inflationen återbetalar en lika stor del av skulden som när det gällde den vi ackumulerat vid första världskrigets utbrott. Om pengarna används för löpande konsumtion blir frågan inte lika enkel och dessutom ägnad för värderingar snarare än för ekonomisk analys. Innan vi drar slutsatsen att lån för konsumtion inte är önskvärda under några omständigheter, bör vi dock betänka att kommande generationer sannolikt genom den tekniska utvecklingen får det bättre än vi under alla omständigheter, även om vi avstår från att spara och i stället accumulerar en viss utlandsskuld. Att låna för konsumtion i begränsad omfattning är därför att jämföra med en inkomstomfördelning från rika till fattiga, vilket vi ju inte brukar dra oss från att göra i andra

sammanhang.[9] Man kan också vända på argumentet och säga att tidigare generationer som sparade (men också lånade) för att vi skulle få det bättre förde över konsumtionskraft från sin tid till vår. Vi har naturligtvis all anledning att vara tacksamma för detta, men med tanke på att de hade det sämre ställt än vi är rättvisan i inkomstomfördelningen inte uppenbar.

Vi kan naturligtvis också lägga mer globala — och etiska — aspekter på vårt sparande. Andra länder, t.ex. de i Östeuropa, behöver kapital för sin ekonomiska uppbyggnad och måste under överskådlig tid räkna sig till de internationella låntagarna. Vi skulle, med vårt relativa välstånd, ha råd att tillhöra långivarna istället för att slåss om resurserna på den internationella kapitalmarknaden.

En annan fråga som ofta diskuteras i samband med en successivt ökande utlandsskuld är att kapitalet i allt högre utsträckning kommer att ägas av andra än svenskar. Om sparandet inte sker i Sverige utan importeras från andra länder förvandlas vi gradvis till en nation av löntagare, vilket kan misstänkas begränsa vår frihet och självständighet i olika avseenden. Det är dock svårt att se att detta skulle utgöra något problem om kapitalet investeras i produktiva tillgångar. Då kan vi i framtiden betala av lånen, köpa tillbaka tillgångarna om de är direktägda från utlandet eller köpa tillgångar på andra håll i världen. Lånar vi utan att göra motsvarande investeringar, dvs. för att konsumera, intecknar vi vår existerande kapitalstock och återbetalningen via framtida exportöverskott blir mindre självklar. Återigen är det alltså nödvändigt att se ett bytesbalansunderskott i ljuset av hur det importerade kapitalet utnyttjas.

Sammanfattning

Synen på underskott i bytesbalansen har genomgått en stark förändring under den senaste tioårsperioden. Det är idag inte på samma sätt som under Bretton Woods systemets dagar nödvändigt att korrigera varje underskott i sparandet, även om övertygelsen att bytesbalansunderskott alltid är farliga sannolikt levt kvar långt senare i det allmänna medvetandet. Import av sparande med åtföljande underskott i bytesbalansen kan dock ge betydande välfärdsvinster både för underskottslandet och för de länder som har överskott på sparande.

[9] ATP-systemet innebar t.ex. då det infördes 1960 en betydande inkomstomfördelning till förmån för de beslutande generationerna men på bekostnad av de närmast efterföljande.

Framväxten av en väl fungerande internationell kapitalmarknad har också gjort det möjligt att finansiera mycket stora och långvariga underskott, vilket illustreras inte minst av den svenska upplåningen under början av 1980-talet. Även om den svenska utlandsskulden ökat är Sverige sett ur de internationella kapitalförvaltarnas synvinkel en mycket god risk i jämförelse med andra alternativa placeringar som de har att överväga. De spekulationer kring värdet på den svenska kronan med åtföljande korta kapitalrörelser som vi ibland sett exempel på har knappast att göra med storleken på vår utlandsskuld. De speglar snarare en osäkerhet om den politiska situationen och frågetecken kring regeringens parlamentariska möjligheter att föra en konsekvent och fast ekonomisk politik.

Dock ökar vårt finansiella beroende av omvärlden i takt med att utlandsskulden ökar på samma sätt som ett företag eller en privatpersons beroende av banken stiger i takt med skuldsättningen.

Att underskott i sparande och bytesbalans under vissa omständigheter kan ge välfärdsvinster betyder inte att de alltid är värdefulla eller ens acceptabla. De kan också vara tecken på underliggande problem eller obalanser som på ett eller annat sätt behöver åtgärdas. Om avkastningen på investeringar i ett land inte är tillräckligt hög för att attrahera internationellt kapital finns det anledning att misstänka att sådana problem föreligger och att importöverskotten används för privat och offentlig konsumtion snarare än för att generera tillväxt i ekonomin. De misstankarna stärks om bytesbalansunderskotten kombineras med underskott i den statliga budgeten. I de länder där sparandeunderskott och skuldsättning utvecklats till ett verkligt problem står orsaken ofta att finna i stora offentligt styrda och finansierade projekt med låg samhällsekonomisk avkastning.

I Sverige har vi sedan mitten av 1970-talet haft både en låg tillväxt och en svag bytesbalans vilket pekar mot att vi konsumerat snarare än investerat det kapital vi lånat i utlandet. Under 1980-talet har vi också haft ett mycket starkt utflöde av kapital för direktinvesteringar i utlandet, vilket tyder på att kapitalavkastningen under denna period varit högre på annat håll i världen.

Vi har redan tidigare noterat att nationalinkomsten är lämpligare än nationalprodukten när vi vill försöka mäta välfärdens utveckling. Bytesbalansunderskotten är, så länge de kan finansieras, enklast att se som en fråga om inkomstfördelning över tiden. Om vi lånar i utlandet får vi mer pengar att disponera idag, men så småningom måste vi betala

tillbaka vad vi lånat och då får vi eller våra barn mindre att spendera än de annars skulle haft. Om vi sparar blir det precis tvärtom. Därför får det stor betydelse hur de lånade pengarna används. De underskott i sparande och bytesbalans vi har idag skulle sannolikt vara acceptabla om vi samtidigt kunde attrahera utländskt och inhemskt kapital för investeringar. Då skulle vi kunna bygga upp en real produktionskapacitet som hjälpte oss till ökade inkomster i framtiden.

I föregående avsnitt konstaterade vi att Sverige halkat efter i produktionstillväxt, men att detta knappast var något som kunde angripas med stimulanser till hushållssparandet. När det gäller bytesbalansen är saken enklare eftersom en ökning av sparandet definitionsmässigt ger en förbättrad bytesbalans. Detsamma gäller nationalinkomsten - ett ökat sparande idag leder ju tveklöst till en ökad inkomst imorgon, vare sig sparandet placeras i Sverige eller i utlandet. Men vare sig vi ser på produktionstillväxt, bytesbalans eller inkomsttillväxt framträder den låga avkastningen på kapital i Sverige som det viktiga bakomliggande problemet.

3.3 Sparande och stabiliseringspolitik

Hushållssparandets betydelse i den stabiliseringspolitiska diskussionen kan härledas från sambandet mellan hushållens inkomster, sparande och konsumtion. "Ökar hushållens sparkvot (sparandet uttryckt i procent av disponibel inkomst) med en procentenhet minskar konsumtionskvoten lika mycket, vilket leder till ett bortfall i den sammanlagda efterfrågan" (SOU 1989:11, sid 7). Under en högkonjunktur kan det finnas anledning att försöka hålla tillbaka efterfrågan och således begränsa hushållens konsumtion och stimulera sparandet. Under en lågkonjunktur kan ambitionen vara den motsatta.

I den svåra lågkonjunktur som råder när detta skrivs har ovanstående synsätt ibland använts för att motivera krav på stimulanser till hushållens konsumtion. Ett alltför stort hushållssparande kan leda till otillräcklig efterfrågan och sålunda till växande arbetslöshet och en fördjupad ekonomisk kris.

Argumentet är inte nytt utan kan härledas till Keynes analys av orsakerna till 1930-talsdepressionen i hans "General Theory" (1936), där de kraftiga minskningarna i privat och offentlig efterfrågan fick skulden för att krisen blev så djup. I den långa diskussion som följde

kom sparandet att betraktas som ett potentiellt hot snarare än som en möjlighet till ökad kapitalbyggnad och tillväxt. Keynes visade också i den s.k. sparparadoxen att en ökad benägenhet att spara faktiskt under vissa icke orealistiska omständigheter kunde leda till ett minskat sparande och sålunda en minskad tillväxt. Rädslan för att hushållen skulle vilja spara för mycket fanns kvar även i debatten kring de ekonomiska problemen efter det andra världskriget, då många trodde att behovet av nytt kapital skulle vara begränsat och att sparandet skulle växa snabbare än inkomsterna.

Nu var inte den keynesianska idén att på olika sätt manipulera hushållens sparande utan snarare att kompensera en "alltför låg" privat konsumtion med minskat offentligt sparande, dvs. ökade statsutgifter. En aktiv finans- och sysselsättningspolitik skulle tillförsäkra att det totala sparandet inte blev för högt. Keynes syn på det privata sparandet var starkt förenklad, vilket återspeglades bl.a. i antagandet om en linjär kortsiktig konsumtionsfunktion. Kunskapen om hushållens sparbeteende kanske fortfarande är bristfällig, men analysen efter kriget har, som framgått i kapitel 2, fördjupats högst avsevärt. Problemet är ju inte heller längre att hushållssparandet är för högt ur samhällets synvinkel, utan snarare det motsatta.

Ett viktigt resultat av de kunskaper som förvärvats efter kriget är att hushållens sparande bestäms av långsiktiga överväganden knutna i första hand till storleken av den förväntade livsinkomsten och relationen mellan inkomst och önskad förmögenhet. Skall vi styra hushållens sparande är det dessa faktorer som måste påverkas och det kan vara svårt att göra kortsiktigt. Hushållens konsumtion och sparande kan naturligtvis vara känsliga för olika finanspolitiska och kanske också penningpolitiska åtgärder, men sådana åtgärder riskerar också att skapa förvirring i hushållens planering och att störa resursallokering och effektivitet i samhället. Det är därför önskvärt att det regelverk som samhället bygger kring det privata sparandet är så stabilt som möjligt och inte utsätts för snabba förändringar, t.ex. i syfte att styra sparkvoten över en konjunkturcykel. Även om det kan vara frestande att försöka påverka sparandet som ett led i stabiliseringspolitiken har vi inte kunskap nog för att veta vilka effekter sådana åtgärder får på hushållens långsiktiga sparande och inte heller hur de påverkar andra delar av samhällsekonomin.

Slutsatsen av detta är att stabiliseringspolitiska överväganden inte bör användas som motiv vare sig för att öka eller minska hushållssparandet. Däremot kan det finnas anledning att fundera över var i konjunkturcykeln

ekonomin befinner sig när spelreglerna för sparandet ändras av andra och mer långsiktiga skäl. Det är t.ex. bättre att förändra skattesystemet så att sparandet stimuleras under en högkonjuktur än under en djup lågkonjunktur och detsamma kan sägas om nedväxlingen från ett höginflationssamhälle till ett med låg inflation. Säkerligen hade det också från stabiliseringspolitisk synpunkt varit bättre att genomföra skattereformen innan den finansiella sektorn avreglerades i stället för tvärtom. Här har "timingen" i den svenska politiken varit olycklig. Men exemplen visar också att det i praktiken kan vara mycket svårt att genomföra större förändringar, som tar tid att behandla politiskt, så att de påverkar sparandet vid rätt tid i konjunkturcykeln.

3.4 Sparande och skatter

Vi har hittills i detta kapitel diskuterat hushållssparandet i relation till de vanligaste samhällsekonomiska målen för att se, om det det finns grund för att säga att sparandet skulle vara för litet sett ur samhällets synvinkel. Men hushållen fattar sina egna sparbeslut utan att fundera över om de är bra för samhället eller inte och har rimligen all rätt att göra det. Om staten vill korrigera hushållens sparbeslut, utan att hamna i ett förmyndaraktigt eller paternalistiskt synsätt som leder till godtyckliga ingrepp i hushållens beteende, är det därför viktigt att fundera över vilka störningar eller distortioner som kan ha fått hushållen att fatta sparbeslut som är korrekta ur deras synvinkel, men ändå fel ur samhällets. Störningar av detta slag är egentligen de enda som med ett samhällsekonomiskt synsätt kan motivera åtgärder riktade mot de enskilda hushållens sparande.

De vanligaste snedvridningarna är knutna till beskattningen av sparandet. Skattesystemet pressar in en kil mellan vad som är privatekonomiskt lönsamt och samhällsekonomiskt önskvärt när det gäller hushållens val mellan sparande och konsumtion. Avkastningen före skatt bör spegla värdet av sparandet som en knapp resurs i samhället, förutsatt att de som investerar sparmedlen är utsatta för konkurrens på sina respektive marknader. Individerna ser emellertid inte till avkastningen före skatt utan bryr sig bara om hur mycket de får ut efter skatt, och därför fattar de sina beslut på grunder, som inte är effektiva ur samhällsekonomisk synvinkel.

Nu är det viktigt att konstatera att dessa snedvridningar delvis är en konsekvens av vår önskan att ha en skattefinansierad offentlig sektor.

Varje skattesystem slår på olika sätt och i varierande grad in kilar mellan privatekonomisk och samhällsekonomisk lönsamhet och förekomsten av skattekilar är sålunda på intet sätt unik för Sverige. Men olika skattesystem påverkar sparandet olika och därför är inte bara skattesatserna utan också systemets konstruktion av betydelse för hur sparandet påverkas. Ett skattesystem som bygger på renodlade utgiftsskatter, där sparandet är helt skattebefriat, innehåller t.ex. inga skattekilar som snedvrider hushållens sparbeslut.

Vi har redan i kapitel 2 diskuterat hur beskattningen träffar avkastningen på olika tillgångar olika och därmed styr hushållens val av sparform. Skattekilarna är alltså olika stora för olika sparformer. Vi skall i det följande kortfattat diskutera hur de svenska skattekilarna ter sig i internationell jämförelse och hur de kan ha påverkat investeringar, sparande och sparandetsfördelning. Slutligen skall vi från några olika utgångspunkter ta upp frågan om skatten på kapitalavkastning.

Svenska skattekilar och utländska

För att se på de svenska skattekilarna i ett internationellt sammanhang kan vi återknyta till diskussionen om bytesbalans och sparande i avsnitt 3.2. Där konstaterade vi att bytesbalansunderskott kan vara acceptabla och till och med fördelaktiga om bara den förväntade avkastningen på investeringar i landet överstiger den internationella räntan. Då kan ju de upplånade medlen rimligen successivt betalas tillbaka. Men detta är inte nödvändigtvis sant. Skatteregler för sparande, inklusive reglerna för ränteavdrag, kan nämligen snedvrida relationen mellan avkastning före och efter skatt så att det blir lönsamt för individer och företag att genomföra investeringar med lånade medel trots att detta inte är samhällsekonomiskt motiverat, dvs. trots att den förväntade avkastningen understiger låneräntan. Ökad upplåning är liktydigt med minskat sparande och här har vi alltså ett exempel på en typ av skattekil som ger incitament till ett lägre sparande än vad som är samhällsekonomiskt önskvärt.

Detta kan förefalla krångligt, men kanske kan göras begripligare med ett exempel. I mitten av 1980-talet var de svenska skattekilarna för lånefinansierade investeringar kraftigt negativa, dvs. skattekilarna "subventionerade" investeringar. Skattekilarna kan mätas på många olika sätt, men en studie från OECD pekar på att skattesystemet i Sverige i kombination med den höga inflationstakten sänkte finansieringskostnaden för en investering med drygt 7 procentenheter (tabell 3.1). Den som

kunde låna t.ex. till en ränta på 13 % behövde alltså efter skatt inte betala mer än 6 %. Med en inflation på 8 % blev den reala upplåningskostnaden i detta ingalunda orealistiska exempel faktiskt negativ, -2 %. Med den upplåningskostnaden gick det att räkna hem investeringar där den förväntade avkastningen låg långt under den internationella räntan. Uppenbarligen gick det till och med att få en lönsam ekonomisk kalkyl för investeringar som hade en negativ förväntad real avkastning! Den snedvridning som detta var uttryck för var stor i internationell jämförelse, och svenskarna hade onekligen mycket starka incitament att låna för att investera, både hemma och i utlandet.

Skattekilarna bör ha medverkat till en kraftigt ökad upplåning och samtidigt en ökning av svenskarnas investeringar, både hemma och i utlandet. Det är också lätt att konstatera att så blev fallet. Den svenska inhemska investeringsnivån var hög och samtidigt blev det mycket intressant för svenskar att placera lånade pengar i utländska objekt, vilket kom till synes inte minst på fastighetsmarknaderna i London, Bryssel, Amsterdam och andra europeiska huvudstäder, där svenskarna betalade priser som låg långt över vad inhemska investorer förmådde. Det var inte heller så svårt att låna pengar, eftersom de tidigare kreditregleringarna försvann då det svenska bankväsendet avreglerades i mitten av 1980-talet. I efterskott är det lätt att konstatera att kombinationen av skattekilar, som gjorde investerarna ränteokänsliga och avreglering, som gjorde tillgången på krediter i det närmaste obegränsad, inte alltid gav så lyckade resultat.

Svenskarnas låga krav på avkastning före skatt drev ned avkastningen på nya investeringar i Sverige till nivåer långt under den internationella räntenivån, vilket i sin tur betydde att det blev ointressant för utlänningar att investera i Sverige. Både detta ointresse och svenskarnas intresse för investeringar i utlandet framgår tydligt i diagram 3.4, som visar direktinvesteringarnas utveckling, och som vi tidigare diskuterat i samband med frågan om kapitalavkastningen i Sverige varit tillräckligt hög för att locka utländska investerare. Nu kan vi konstatera att så inte varit fallet och att detta sannolikt i en icke oväsentlig utsträckning kan tillskrivas existensen av de kraftiga snedvridningarna i skattesystemet.

Två studier från OECD belyser skattekilarna, men också hur kraftigt de förändrats under senare år. De visar beräknade skattekilar för lånefinansierade investeringar vid 5 procents realränta och 1985 resp 1990 års inflationstakt (tabell 3.1).

Tabell 3.1 Skattekilar vid lånefinansierade investeringar och 5 procents realränta

	1985	1990
USA	-1.2	0.9
Japan	-1.1	-0.8
Tyskland	-2.4	0.7
Frankrike	-3.4	-0.1
Storbritannien	-2.5	2.4
Italien	-3.9	-2.8
Canada	-1.4	3.3
Australien	-4.8	3.0
Belgien	-5.5	-1.4
Nederländerna	-3.2	2.9
Spanien	-5.3	3.9
Sverige	-7.1	0.6

Källa: OECD (1987 och 1991).

Tabellen visar på betydande skillnader mellan länderna men också på stora förändringar mellan de två observationsåren. För Sveriges del har sannolikt både det nya skattesystemet och den fallande inflationen medverkat till att minska skattekilen från den största bland de observerade till en nivå som nära ansluter till genomsnittet för OECD. Även om mätproblemen i alla internationella jämförelser av detta slag är svåra och resultaten därför bör tolkas med försiktighet, ger de oss en möjlig och högst rimlig förklaring till det kraftiga trendbrottet i kurvan över svenska direktinvesteringar i utlandet i diagram 3.4. De subventionselement som tidare fanns inbyggda i skattesystemet har minskat avsevärt.

De ovan diskuterade skattekilarna berör lånefinansierade realinvesteringar som i första hand sker inom företagssektorn. Hur stor effekten av dessa och andra skattekilar varit på hushållens sparande under framför allt 1980-talet är svårt att avgöra, och några empiriska studier finns inte tillgängliga. Sannolikt har skattekilarna haft större betydelse för valet mellan olika sparformer än för det totala hushållssparandet. Men det nya skattesystemet har under alla omständigheter, tillsammans med den fallande inflationen, minskat incitamenten att låna och ökat incitamenten att betala av på redan existerande lån, dvs att amortera. Den förskjutningen bör, som vi konstaterat i kapitel 2, ha medverkat till åtminstone en temporär ökning av sparandet i hushållen.

Skatten på kapitalavkastning

Det är uppenbarligen mycket svårt att konstruera ett skattesystem där olika former av sparande beskattas symmetriskt. Men asymmetrierna är större vid höga skattesatser än vid låga och en sänkning av den generella beskattningen av kapital är därför i praktiken sannolikt det enklaste sättet att minska asymmetrierna. Det är ju också den metoden som använts vid skattereformen och därefter vid sänkningen av kapitalskatten från 30 % till 25 %. En sänkning av den generella kapitalbeskattningen minskar således inte bara snedvridningen eller skattekilen för sparandet som helhet utan också problemet med snedvridningar mellan olika typer av sparande.

Man har på olika håll försökt beräkna hur stor skatten på kapitalinkomster skall vara för att vara effektiv i samhällsekonomisk mening, dvs. för att påverka individernas arbetsutbud och sparande så lite som möjligt i förhållande till vad de skulle vara i avsaknad av skatter.[10] Man har med andra ord försökt beräkna hur man skall minimera skattekilarnas skadeverkningar, givet att en viss summa måste drivas in i skatter för att finansiera den offentliga verksamheten. Sådana beräkningar måste alltid bygga på ett antal förutsättningar som kan uppfattas som mer eller mindre realistiska och resultaten blir därmed också möjliga att ifrågasätta, om inte på annat sätt så för att den empiriska basen är bräcklig.

Det är emellertid intressant att konstatera att de teoretiska beräkningar och simuleringar som gjorts pekar mot att skatten på kapitalinkomster bör sättas lågt och i alla fall lägre än skatten på arbetsinkomster. Tanken att skattesystemet skall vara neutralt i meningen att alla typer av inkomster skall beskattas med samma skattesats får sålunda inget stöd i teorin. Detta hänger samman med att störningarna av en skatt blir större när det gäller sparandet och kapitalbildningen än när det gäller arbetsutbudet. Även om analysen inte tillåter alltför starka slutsatser kan vi konstatera att tanken att kapitalinkomster skall beskattas lägre än arbetsinkomster har gott stöd, i alla fall om utgångspunkten är att minimera skattekilarnas snedvridande effekter. Det nya skattesystemet har också förändrat reglerna i den riktning som utpekas av de teoretiska resultaten. Dock är, som vi konstaterat, vissa typer av finansiellt sparande även vid mycket måttliga inflationstakter fortfarande högt beskattat i relation till arbetsinkomster.

[10] Se t.ex. Englund (1987) och Persson (1991).

Ett ytterligare och mer pragmatiskt skäl till låga skatter på kapitalinkomster är att de netto inte tillför statskassan några pengar. I själva verket är det tvärtom. En minskning av skattesatsen verkar utgiftsdämpande för staten om räntebidragen för hyreshus reduceras i motsvarande utsträckning. Totalt sett kommer en sänkning av skattesatsen att medföra en smärre budgetförstärkning.[11]

En alltför låg kapitalskatt kan dock skapa problem av andra skäl. Om skatten på kapitalinkomster är alltför låg i förhållande till skatten på arbetsinkomster ger det starka incitament till skattearbitrage, dvs. till att försöka omvandla lön till kapitalavkastning. För de flesta löntagare torde detta vara svårt, men för somliga skattskyldiga, i första hand för egenföretagarna, föreligger i praktiken betydande frihet att själv avgöra om inkomster skall hänföras till arbete eller till kapital. Ju större skillnad mellan skattesatserna på kapital och arbete, desto större blir kraven på regler och övervakning i syfte att begränsa möjligheterna till omflyttning mellan arbets- och kapitalinkomster.

Det är i detta sammanhang intressant att konstatera att den svenska marginalskatten på kapitalinkomster inte längre framstår som hög i internationell jämförelse, utom när det gäller reavinster. I Sverige sker full beskattning av nominellt beräknade reavinster medan flera länder i Europa korrigerar för inflationen eller helt avstår från beskattning. Tabell 3.3 visar visserligen de nominella skattesatserna och inte de reala, men eftersom den svenska inflationen i ett Europa med integrerade finansiella marknader inte kan avvika särskilt mycket från omvärldens förvränger detta knappast jämförelsen. Detsamma gäller förmögenhetsskatten som kraftigt påverkar den samlade kapitalbeskattningen och som är högre i Sverige än i jämförelseländerna, men å andra sidan på väg att avskaffas.

I flera EG-länder är det emellertid så, att även om den formella skatttesatsen är högre än i Sverige, så innebär lättnader av skilda slag att den verkliga skatten ändå kommer att vara mindre än den svenska. De flesta länder har dessutom en väsentligt sämre kontroll än vi är vana vid och källskatteuttaget är lågt eller obefintligt. Det kvarstår därför starka incitament för svenskar att av skatteskäl placera finansiella tillgångar i utlandet, vilket i sig är ett argument för en ytterligare sänkning av kapitalbeskattningen.

[11] Sverige, Europa och skatterna, sid 59. Finansdepartementet 1992.

Tabell 3.2 Genomsnittlig marginalskatt på kapitalinkomster i några europeiska länder

	Utdelning	Reavinster	Räntor
Sverige	25	25	25
Danmark	38	0	51
Tyskland	39	0	39
Frankrike	45	0	6
England	32	33	24
EG i genomsnitt	38	10	24

Anm.: Genomsnittet för EG är vägt med BNP-vikter från 1990 i gemensam valuta. Den engelska reavinstskatten beräknas på en indexering av ankaffningskostnaderna.
Källa: OECD (1991).

Nu kan man inte se beskattningen av kapitalinkomster bara utifrån hur effektiv den är ur samhällsekonomisk synvinkel, dvs. hur skattekilarna minimeras. Kapitalbeskattningen kan också ha fördelningspolitiska effekter. Vid diskussionen av dessa skall man dock ha i minnet att kapitalinkomsterna endast utgör ca 5 % av hushållens totala inkomster och även för de allra högsta inkomstskikten stannar under 10 %. Riktningen och storleken på de fördelningspolitiska effekterna är heller inte så självklar som man kanske kan tro, dvs det är inte givet att kapitalbeskattningen i huvudsak drabbar höginkomsttagarna. Eftersom beskattningen på olika typer av sparande är så olika måste man ta hänsyn till hur olika grupper väljer att placera sitt sparande. Något förenklat kan man då säga att höginkomsttagarna placererar sitt sparande i tillgångar med relativt låg beskattning (fastigheter, konst, försäkringar, kapitalvaror) och dessutom gärna belånar dem i den utsträckning detta är lönsamt, medan låginkomsttagarna sätter in pengarna på banken och sålunda drabbas fullt ut av inflationens effekter på den reala skattesatsen. Ju högre inflation desto större andel av kapitalbeskattningen kommer således att bäras av låginkomsttagarna.[12]

Beräkningar i den senaste långtidsutredningen (LU 92, sid 423) visar att en sänkning av kapitalbeskattningen från 30 till 20 %, med hänsyn taget till minskade ränteavdrag och räntebidrag, skulle ge mycket marginella inkomstminskningar — mindre än en procent — för nio tiondelar av hushållen. Den översta tiondelen av hushållen skulle få en inkomstökning på 1,5 % eller ungefär 3.400 kronor per år.

[12] Jämför Agell och Edin (1989).

Sammanfattning

I det tidigare svenska skattesystemet fanns mycket kraftiga skattekilar som i kombination med en hög inflation snedvred hushållens val mellan olika former av sparande och sannolikt också negativt påverkade det totala hushållssparandet. I det nya skattesystemet är dessa skattekilar i stort sett eliminerade, åtminstone så länge inflationen håller sig på en mycket låg nivå. Men redan vid måttliga inflationstakter missgynnas de finansiella sparformerna kraftigt, vilket är ett allvarligt problem om man vill att hushållen skall bidra med sparande till andra sektorer i ekonomin.

Den svenska beskattningen av kapitalinkomster är inte längre hög i internationell jämförelse, men återstående skillnader kan ändock vara tillräckliga för att ge hushållen anledning att av skatteskäl placera tillgångar i utlandet. En alltför låg skatt kan dock skapa incitament till skattearbitrage mellan arbets- och kapitalinkomster. Skatten har inte någon väsentlig betydelse vare sig för statskassan eller för inkomstfördelningen.

3.5 Sparande och pensioner

Allteftersom den svenska välfärdsstaten vuxit fram har samhället kommit att bygga upp ett skyddsnät kring individerna i samhället som blivit ett av de mest heltäckande i världen. Baksidan av detta är, som vi diskuterat i kapitel 2, att flera av de viktigaste målen för hushållens sparande försvunnit eller radikalt minskat i betydelse. I de flesta länder i världen sparar man på ett eller annat sätt för att ha en buffert vid sjukdom eller arbetslöshet. I Sverige har vi ordnat bl.a. sjuk-, invaliditets-, yrkesskade- och arbetslöshetsförsäkringar i samhällets regi och hushållens behov av buffertsparande för dessa ändamål har följaktligen blivit mycket mindre. I åtskilliga länder sparar man för att kunna skicka sina barn till skolor och universitet, vilket kan vara tunga åtaganden för många hushåll. Det behöver vi inte heller tänka på i Sverige. En bra bostad är ytterligare ett viktigt sparmål där staten i Sverige stöttat hushållen väsentligt mer än i andra länder. Men för de allra flesta är ändå en tryggad ålderdom det viktigaste sparmålet och pensionssparandet det dominerande i kronor räknat. Det är därför av särskilt intresse att studera om och hur de svenska pensionssystemen, dvs folkpensionen och den allmänna tillägspensionen ATP, kan ha påverkat hushållens sparande.

Om nu sparandet verkligen har minskat genom att staten via politiska beslut faktiskt plockat bort ett antal av hushållens naturliga sparmål uppkommer också en följdfråga. Är detta att betrakta som en snedvridning eller distortion, ungefär som de skatter på kapitalavkastningen som diskuterades i förra avsnittet, dvs. har vi gett hushållen incitament att spara mindre än vad som är samhällsekonomiskt önskvärt och därmed slagit in en kil mellan privat och samhällsekonomisk nytta? Återigen är det viktigt att kunna svara på den frågan om vi, med bibehållen respekt för hushållens integritet, på olika sätt vill försöka påverka deras beslut.

Låt oss till att börja med konstatera att det finns ett allmänt erkänt argument för staten att sätta sig över medborgarnas preferenser och tvinga dem till ett visst pensionssparande, en baspension. Om staten inte gjorde det skulle nämligen enskilda individer kunna avstå från att pensionsspara med det fullt rationella argumentet att samhället i alla fall skulle komma att ta hand om dem och ge dem en viss minimistandard då de blev gamla. För att undvika sådana s.k. "free riders" kan samhället kräva av alla medborgare att de skaffar sig en bastrygghet, t.ex. genom att teckna en pensionsförsäkring som garanterar en viss minimipension, oberoende av tidigare arbetsinkomst. Det är samma idé som när samhället kräver av alla bilägare att de skall vara trafikförsäkrade, men överlåter åt var och en att välja i vilket bolag försäkringen skall tecknas. I Sverige har vi valt en annan modell för att tillfredsställa behovet av bastrygghet, nämligen via en allmän folkpension, men det principiella argumentet är detsamma. I den fortsatta diskussionen utgår vi från att folkpensionen är ett tillräckligt basskydd och att sålunda "free rider" argumentet inte kan anföras för yterligare statliga insatser utöver denna.

Hushållen kan välja många former för sitt pensionssparande, t.ex. realtillgångar, värdepapper, banksparande eller försäkringslösningar. Att försäkringssparande i olika former — privata eller offentliga — dominerar är ingen tillfällighet utan hänger samman med att försäkringar på ett rationellt sätt kan hantera den s.k. livsrisken, dvs. risken att leva länge. Om varje individ själv skulle spara för sin ålderdom, t.ex. i bank, måste han ju räkna med en viss sannolikhet att bli 100 år, eller kanske mer, och dimensionera sitt sparande efter det. Om han sparar i försäkringsform räknar försäkringsaktuarier ut hans genomsnittliga förväntade livslängd och sätter sparpremierna efter denna. Sannolikheten att han lever länge uppvägs i försäkringskollektivet av sannolikheten att någon annan dör tidigt och de stora talens lag gör att genomsnittet ganska exakt kan beräknas. Det gör hans sparande effektivt i meningen att han behöver

spara mindre för att klara sin ålderdom än om han sparade själv.[13] När försäkringssystem utvecklas kan det sålunda mycket väl leda till att sparandet minskar samtidigt som välfärden ökar.

De effekter på hushållens sparande som vi hittills diskuterat i anknytning till det sociala skyddsnätet i allmänhet och pensionsförsäkringssystemen i synnerhet har varit knutna till att målen för privat sparande sannolikt minskat i betydelse och därmed också det sparkapital som hushållen anser sig behöva blivit mindre. Men hushållssparandet kan också påverkas negativt till följd av det sätt, på vilket pensionssystemen konstrueras, och vi skall nu övergå till att diskutera detta problem.

Fonderade system och fördelningssystem

Pensionssystem kan vara av två slag, fonderade system eller fördelningssystem. I de fonderade systemen, och dit hör t.ex. sparandet i privata pensionsförsäkringar, samlas sparmedlen i fonder som sedan förvaltas för försäkringstagarnas räkning. I fördelningssystemen, och dit hör både folkpension och ATP, samlas inga sparmedel i fonder som blir försäkringstagarnas egendom. Systemen bygger i stället på att sparande i form av avgifter tas ut av den aktiva generationen. Ingen betalar sin egen pension utan man betalar till systemet under de år man förvärvsarbetar. När man sedan blir pensionerad kan man kvittera ut pension från systemet i enlighet med de regler som fastställts. Pensionens storlek behöver då inte var fast relaterad till de avgifter som inbetalts och den är inte heller beroende av någon tänkt implicit föräntning av dessa. I Sverige står fördelningssystemen för i runda tal 90% av pensionsåtagandena (SOU 1989:11, sid 30).

Om hushållens pensioner säkras via fonderade system eller fördelningssystem är av stor betydelse för deras sparbeslut. De fonderade systemen brukar betraktas som fullständiga substitut för annat sparande, dvs. en avsättning till ett fonderat system leder till en lika stor minskning av övrigt hushållssparande. Det förefaller inte så orimligt med tanke på att varje individ får en fordran på fonden som han känner till och som står

[13] De alternativa former för individuellt pensionssparande som för närvarande diskuteras (Ds 1992:45) kan också ses i detta ljus. I den utsträckning detta sparande verkligen är avsett för pensionsändamål har det en konkurrensnackdel i jämförelse med försäkringssparandet. En annan synpunkt är att försäkringslösningar medverkar till att göra hushållssparandet lägre än vad det annars skulle ha varit. Utan försäkringar skulle kanske hushållssparandet i Sverige kommit att betraktas som för högt.

i en exakt relation till den gjorda avsättningen. Man brukar därför utgå från att fonderade pensionssystem har en mycket liten effekt på hushållens totala sparande.[14]

När det gäller ett fördelningssystem är frågan om effekten på hushållssparandet mer komplicerad och knuten till hur systemet påverkar den förväntade livsinkomsten. Om systemet konstrueras så att nuvärdet av framtida förväntade pensionsutbetalningar är lika med nuvärdet av de förväntade avgifterna påverkas inte hushållens livsinkomster. Ett sådant system är, i likhet med fonderade system, aktuariellt beräknat. Om inte inkomsten påverkas kan vi, med utgångspunkt i livscykelteorin, anta att hushållen vare sig minskar eller ökar sin totala konsumtion och sålunda att inte heller deras totala sparande över livscykeln påverkas. Om hushållens inkomster faller under de år inbetalningar till systemet sker saknar betydelse för sparandet, bara inkomstminskningen fullt ut kompenseras i ett senare skede av livet. En grundtanke i livscykelteorin är ju att hushållens konsumtions- och sparmönster är känsliga för variationer i den totala livsinkomsten, men däremot inte för hur inkomsten fördelas över livscykeln.

Eftersom staten administrerar det tänkta aktuariella fördelningssystemet blir det visserligen så att det privata sparandet varje år minskar med de inbetalda avgifterna — även om dessa betalas via arbetsgivarna — medan det offentliga sparandet ökar med motsvarande belopp. Ökningen i det offentliga sparandet fonderas inte utan tar sig uttryck i en mindre underskott eller ett större överskott i den konsoliderade offentliga sektorn. Om hushållens fordran gentemot pensionssystemet kunde ges substans, t.ex. i form av obligationer som gav rätt till framtida pensionsutbetalningar, skulle någon minskning i hushållens sparande inte registreras eftersom obligationerna skulle ersätta andra tillgångar i hushållens portföljer. Inte heller skulle det offentliga sparandet öka. Men med dagens konstruktioner är hushållens fordran på fördelningssystemen av politisk och inte av civilrättslig karaktär och därför registreras en minskning av det privata och en ökning av det offentliga sparandet.

[14] Det finns också empiriska studier som pekar på att ett ökat sparande i privata pensionsförsäkringar inte minskar övrigt privat sparande med samma belopp. Resultaten är emellertid inte entydiga. Se Berg och Grip, 1991.

För ett så konstruerat tänkt aktuariellt fördelningssystem gäller således, precis som för ett fonderat system, att sparandet i samhället i stort sett lämnas opåverkat.[15]

ATP och sparandet

Men fördelningssystem är i verkligheten sällan aktuariella. Särskilt när ett nytt system införs är det ofta så, att man snabbt vill komma igång med utbetalningarna, och följden blir att de första generationerna i det nya systemet kommer att få väsentligt mer i utbetalda pensioner än de hinner vara med om att betala in i avgifter. De överkompenseras i den meningen att nuvärdet av de förväntade framtida pensionsutbetalningarna är högre än nuvärdet av motsvarande avgifter. Så var också fallet när ATP-systemet infördes i Sverige 1960. Som framgår av tabell 3.3 konstruerades systemet så, att de som är födda åren 1905-1914 får ut mellan 5 och 6 gånger den inbetalda avgiften, medan årskullarna mellan 1944 och 1950 bara kan tillgodogöra sig 60-80% av vad som inbetalts. Överkompensationen av äldre och medelålders förvärvsarbetande kom alltså att i viss utsträckning motverkas av en underkompensation av de första fullt avgiftsbetalande generationerna, som för övrigt inte hade rösträtt när systemet infördes.

En effekt av ATP var alltså att de som var gamla eller medelålders när systemet infördes fick betydande tillskott till sina förväntade livsinkomster, uppemot 4% för årskullarna födda mellan 1915 och 1933 och nära 2% för dem som var födda 1905-1913 och som stod närmast i tur för pensionering (Ståhlberg, 1989). En stor del av den år 1960 förvärvsarbetande befolkningen kunde alltså med det nya systemet se fram mot inkomster efter pensionsåldern som var väsentligt högre än de räknat med.

[15] Vissa hushåll kan naturligtvis i praktiken ha svårt att omfördela sin livskonsumtion genom att minska sitt sparande lika mycket som avgifterna till pensionssystemet, helt enkelt därför att deras sparande är för lågt i utgångsläget och för att möjligheterna att låna till konsumtion är begränsade. Under sådana omständigheter kan även ett fonderat system eller ett aktuariellt fördelningssystem ge ett tillskott i sparandet. Det är också möjligt att pensionssparandet antingen är ett bättre eller ett sämre substitut för det sparande som ersätts. Om t.ex. sparandet tidigare inte skett i försäkringsform men varit avsett för pensionsämdamål kan sparandet totalt bli effektivare, dvs. mindre behöver sparas för att nå ett givet mål. I så fall skulle sparandet totalt sett falla. Men det finns också argument för att effekten kan gå i motsatt riktning.

Tabell 3.3 Förväntade förmåner och kostnader i ATP

Kohort	Förmån/kostnad real diskontering	
	2%	3%
1905-14	5.9	5.1
1915-23	3.7	3.2
1924-33	2.0	1.6
1934-43	1.2	0.9
1944-50	0.8	0.6

Anm.: Att kvoten ligger under 1 för den första efterkrigsgenerationen hänger delvis samman med att AP-fonden byggts upp och att därför avgiftsuttaget under drygt 20 år varit högre än det skulle varit i ett renodlat fördelningssystem.
Källa: A-C Ståhlberg (1989).

När de förväntade livsinkomsterna på detta sätt stiger i ett överkompenserat fördelningssystem får detta till följd att också den privata konsumtionen ökar. Hushållens sparande kommer att falla och falla mer än det offentliga sparandet ökar. Vi kan alltså förvänta oss att ett överkompenserat pensionssystem, när det införs och ett antal år framåt i tiden, skall leda till ett minskat hushållssparande, men också till ett minskat totalt sparande i samhället. Det var bl.a. för att i någon mån kompensera detta som beslut fattades att bygga upp en buffertfond — dvs. AP-fonderna — trots att fonder inte är nödvändiga eller hör hemma i ett fördelningssystem.

Överkompensationen och därmed effekterna på sparandet är emellertid temporära. När systemet fungerat så länge att de som pensioneras hunnit betala avgifter under hela sitt verksamma liv finns det ingen anledning att överkompensera någon generation, och effekterna på hushållens sparande bör alltså successivt försvinna.

Ett överkompenserat fördelningssystem kan också ge hushållen vissa incitament att öka sitt sparande. De stigande inkomsterna gör att individerna också har råd med lite mer fritid, vilket kan ta sig uttryck i att man vill pensionera sig tidigare än vad man annars hade tänkt. För att ha råd med det sparar de mer under de aktiva åren i arbetslivet. Den minskning i sparandet som härrör från överkompensationen kan alltså i viss mån motverkas av ett ökat sparande från de individer som vill pensionera sig tidigare. För Sveriges del är det dock tveksamt om denna effekt kan vara av särskilt stor betydelse eftersom reglerna för delpension och förtidspension är så generösa. Behovet av att öka sparandet för att täcka en eventuell tidigarelagt pension är inte särskilt stort.

Vi har hittills i diskussionen utgått ifrån att hushållen, även i ett överkompenserat system, upplever ett klart samband mellan inbetalda avgifter och utbetalda pensioner såtillvida att ökade arbetsinsatser och därigenom ökade inbetalningar också ger upphov till en högre pension. Om det inte finns någon koppling mellan inbetalning och förmån, dvs. om individen får samma förmån oavsett om just han betalar mer pengar eller inte, brukar man kalla inbetalningen för skatt snarare än pensionsavgift eller premie. Och skatter slår, på samma sätt som diskuterats tidigare, in kilar mellan vad som är privatekonomiskt lönsamt och samhällsekonomiskt önskvärt.

Ett specifikt problem med det svenska ATP-systemet är att intjänanderreglerna utformats så att sambandet mellan avgifter och förmåner blivit svagt och dessutom med automatik ytterligare försvagas när inkomsterna växer. Problemen är i huvudsak dels knutna till den sk 30-15 års regeln, som bl.a. stipulerar att endast de 15 bästa årens inkomster ligger till grund för pensionsberäkningarna, dels till begränsningen att inkomster utöver 7,5 basbelopp inte är pensionsgrundande trots att full avgift erläggs också för dessa inkomster. Dessutom är det särskilda pensionstillskottet för låginkomsttagare konstruerat så, att ökade arbetsinsatser inte ger högre pension så länge inte inkomsten kommer över 4 basbelopp. Mot den bakgrunden kan man beräkna att så mycket som 75% av ATP-avgifterna i själva verket är att betrakta som skatter (Persson 1991).

Det stora skatteelementet i ATP-avgifterna påverkar inte livsinkomsterna, men det snedvrider hushållens val mellan arbete och fritid och mellan konsumtion och sparande.

Även om de teoretiska övervägandena inte ger oss någon helt entydig bild förefaller de argument väga tyngst, som pekar mot att ATP-systemets införande borde leda till ett fall i hushållens sparkvot. Det är därför ingen orimlig hypotes att den nedgång i hushållssparandet på ca 4 procentenheter som vi observerat i början av 1960-talet till en del skulle kunna förklaras av ATP-systemets införande och specifika konstruktion. Att empiriskt visa detta är dock förenat med svårigheter, bl.a. beroende på de ekonometriska problem som uppkommer när man skall försöka särskilja effekterna av pensionssystemet från andra faktorer som också varierar över tiden. Fyra av de fem ekonometriska studier som gjorts på svenska data pekar icke desto mindre på att ATP minskat hushållens sparande och att sparkvoten skulle varit mellan 1,5 och 4 procentenheter högre under 1960- och 1970-talen, om pensionssystemet inte ändrats och ATP således aldrig införts (Ståhlberg 1989, sid 39 ff). Till följd av de

ekonometriska problemen bör dock resultaten tolkas med försiktighet

Effekten på sparandet av det fullt utbyggda ATP-systemet går inte att studera på empirisk väg annat än via simuleringar. Ståhlberg gjorde i sin bilaga till SOU 1989:11 ett antal sådana och kom fram till att den långsiktiga effekten på hushållens sparkvot kunde vara en minskning på drygt 15% om man jämför ATP-systemet med ett tänkt system, där grundskyddet är 50% av nettoinkomsten i stället för som i ATP-systemet ca 80%. Om inte ATP införts hade ju sannolikt pensionsfrågan lösts på något annat sätt, som även det med all säkerhet haft effekter på sparandet. Men det är återigen värt att påminna om att simuleringar såväl som emperiska studier bygger på specifika antaganden, som alltid kan diskuteras, och resultaten måste utvärderas med detta i åtanke.

Frågan om hur offentliga pensionssystem med fördelningskonstruktion påverkat det privata sparandet är på inget sätt unik för Sverige. Martin Feldstein har i ett antal empiriska studier analyserat effekterna av det amerikanska socialförsäkringssystemet och hävdat att det privata sparandet halverats under perioden 1929-71 och att kapitalstocken reducerats med 40% i jämförelse med vad den skulle varit utan offentligt pensionssystem (Feldstein, 1974).[16] Hans resultat har inte fått stå oemotsagda och andra studier har varken kunnat bekräfta eller vederlägga hypotesen att de offentliga försäkringssystemen negativt påverkar det privata sparandet (Leimer & Lesnoy, 1982). Den livliga amerikanska debatten som studierna givit upphov till illustrerar väl de stora ekonometriska svårigheter som drabbar empiriska analyser av detta slag.

ATP-systemet är för närvarande under omprövning. Det hänger inte primärt samman med att det sannolikt gett upphov till ett minskat sparande i hushållssektorn eller att det drivit in breda skattekilar mellan privatekonomisk lönsamhet och samhällsekonomisk effektivitet. Det beror i första hand på att konstruktionen är sådan att en låg framtida ekonomisk tillväxt kan tvinga fram mycket kraftiga avgiftshöjningar för framtidens pensionärer skall kunna få den pension de förespeglats.[17] Vi har ingen anledning att här gå närmare in på dessa aspekter. Diskussionen ovan visar dock att det sätt på vilket ATP-systemet reformeras kan få stora positiva eller negativa konsekvenser för hushållens sparande.

[16] I Ståhlberg (1989) finns en genomgång av internationella och svenska empiriska studier. Se också Atkinson (1987).

[17] Se Lindbeck (1992) för en utförlig diskussion om bristerna i ATP-systemet och hur de kan åtgärdas.

Några slutsatser

Det finns således, trots reservationer av både teoretisk och empirisk art, goda argument för att ATP-systemet, och framför allt det sätt på vilket det utformades, bidragit till den sänkning av hushållssparandet som vi observerat. Man skall dock komma ihåg att effekten till största delen är temporär och successivt avtar i och med att systemet blir fullt utbyggt. Vid slutet av detta sekel är de som fått de största överkompensationerna alla pensionerade. Det finns också, som vi diskuterat i föregående kapitel, andra variabler som t.ex. befolkningsstruktur, realinkomst och förmögenhetsutveckling som kan bidra till att förklara den negativa utvecklingen av hushållssparandet. Det unika med ATP-systemet är i detta sammanhang att vi själva gemensamt i demokratisk ordning beslutat att införa det och därigenom också valt att påverka sparandet.

Nu visste vi ju detta när ATP-systemet infördes och kompenserade bortfallet i privat sparande med en uppbyggnad av AP-fonden och annat offentligt sparande i socialförsäkringssektorn. Dessutom ökade sparandet i företagssektorn genom uppbyggnaden av avtalsförsäkringarna (ITP och STP). Det var inte förrän i mitten av 1970-talet, då underskotten i statsbudgeten började växa samtidigt som sparandet i socialförsäkringssektorn planade ut, som minskningen av det totala sparandet inleddes på allvar.

Kan vi då hävda att ATP-systemet är en störning eller distortion som påverkar hushållens beteende och sålunda motiverar korrigerande ingrepp från samhällets sida? Bara i den utsträckning som systemet drivit in kilar mellan den samhällsekonomiska och den privatekonomiska avkastningen av arbete och sparande. Eftersom en stor del av ATP-avgiftera i själva verket är att betrakta som skatter finns det anledning att anta att de kilarna är breda.

Men vi kan också se frågan om ATP-systemet ur en annan synvinkel. Vi vill ha ett pensionssystem med hög kompensation och täckningsgrad, men vi vill också ha ett tillräckligt högt sparande för att undvika underskott i bytesbalansen. Om nu pensionssystemet, i den form vi skapat det, medverkar till att sparandet minskar så finns här en målkonflikt. Den målkonflikten kan vi angripa på tre principiellt olika sätt.

En möjlighet är att fortsätta på den linje som gällde fram till mitten av 1970-talet, nämligen att kompensera fallet i privat sparande genom att öka det offentliga. Det kräver inte bara att de statliga budgetunderskotten minskar kraftigt, vilket är önskvärt även ur andra synvinklar, utan också

att ett betydande fonderat sparande byggs upp i socialförsäkringssektorn. Mot ett fondsparande i statlig regi av den storleksordning det här blir fråga om kan dock riktas invändningar, även om dessa i någon mån mildras av den fortskridande internationella ekonomiska integrationen. För det första är det svårt för att inte säga omöjligt att allokera ett så centraliserat sparande till de sektorer i ekonomin där det gör bäst nytta. Det gäller i och för sig även för sparande som sker i stora fonder i privata försäkringsbolag. För det andra finns det alltid en risk att politiska och inte ekonomiska värderingar får styra och att sålunda kraven på samhällsekonomisk lönsamhet sätts alltför lågt. Exemplen på detta är många både i Sverige och i andra länder. För det tredje upplevs stora offentliga fonder alltid som ett hot mot en av de viktigaste spelreglerna i näringslivet, nämligen det privata ägandet. Det är inte osannolikt att detta påverkar både de privata investeringarna och den ekonomiska tillväxten.

Ett andra sätt att angripa målkonflikten är att ignorera den, dvs. att acceptera att hushållssparandet fallit utan att försöka kompensera detta genom ökat offentligt sparande. Då får vi fortsatta underskott i bytesbalansen, vilket innebär att vi bygger upp en utlandsskuld som skall betalas av kommande generationer. Under vissa betingelser och i kontrollerad omfattning är detta ingen orimlig väg att gå.

Ett tredje angreppssätt är att konstatera och acceptera att samhället under en lång period sänkt hushållens incitament att spara och sedan på olika sätt försöka vända den utvecklingen. Det innebär inte att hushållens sparande behöver stimuleras med olika mer eller mindre konstlade medel utan att t.ex. konstruktionen av pensionssystemen bör anpassas så att den stimulerar till eget sparande. Det kan ske t.ex. genom att bygga ut de privata fonderade pensionssystemen och låta dem hantera den kompletter-ing av ATP-systemet som blir nödvändig under de närmaste åren. Även ett obligatoriskt system kan ju tekniskt hanteras i den privata sektorn, t.ex. enligt samma modell som trafikförsäkringarna, där individerna är tvingade att ha en försäkring, men själva får välja bolag.

Intuitivt förefaller det rimligt att hushållens sparbenägenhet skulle ha påverkats negativt även av utbyggnaden av övriga delar av det sociala skyddsnätet, t.ex. sjuk- och arbetslöshetsförsäkringarna. Ju fler naturliga sparmål som tas bort från hushållen desto mindre sparar de. I så fall skulle diskussionen om målkonflikten mellan sparande och pensions-system kunna utvidgas att omfatta även dessa. Det är emellertid inte utrett i detalj om och i vilken utsträckning övriga delar av socialförsäk-

ringssystemet dels påverkar hushållens sparmål och förväntade livsinkomster, dels förvränger deras sparbeslut genom olika former av skattekilar. Man skall heller inte bortse från att även dessa delar av det sociala skyddsnätet har välfärdshöjande effekter.

Det förefaller emellertid angeläget att i den omprövning av socialförsäkringssystemet som för närvarande pågår av andra anledningar också studera effekterna på sparandet för att, där så är möjligt, återställa åtminstone delar av hushållens sparincitament. Det kan enklast ske genom att öka självriskerna i de olika försäkringssystemen.

Sannolikt är det både klokt och nödvändigt att välja alla de tre vägar som diskuterats ovan för att på lång sikt öka sparandet och minska underskotten i bytesbalansen. Det statliga budgetunderskottet bör under alla omständigheter minska vilket innebär ett ökat offentligt sparande. Det privata sparandet i hushållen kan öka genom att individerna återfår ett större ansvar för sina inkomstrisker och framför allt sin pension. Men under denna process kan vi tolerera och finansiera de underskott i bytesbalansen som är nödvändiga för att investeringar och tillväxt skall komma igång.

3.6 Sparinformation

Ett par andra faktorer brukar ibland anges som skäl för att hushållen skulle spara mindre än vad som är samhällsekonomiskt önskvärt och vi skall avsluta med att kortfattat diskutera dessa. De är av ganska olika karaktär. Den ena rör information och den andra bostäder.

Spardelegationen arbetade mycket med information om sparande, särskilt till barn och ungdom, och man kartlade också hushållens sparbeteende och sparattityder i en särskild expertrapport. Vi skall här begränsa diskussionen till några allmänna synpunkter.

Ett motiv för ökad sparinformation till hushållen kan vara att de faktiskt är oinformerade om fördelarna med ett ökat sparande och kanske framför allt vilka olika former det kan ta och vad det kan avkasta. Sparande behöver inte vara att lägga pengar i madrassen och inte heller att sätta in pengar på banken. Då är utgångspunkten att hushållen visserligen är rationella i sina sparbeslut, men att sparande blir lägre än det borde vara ur samhällets synvinkel därför att hushållen vet för lite. Hushållens värderingar ifrågasätts dock inte, endast deras kunskaper.

Ett annat motiv för sparinformation kan vara att faktiskt försöka påverka hushållens värderingar. Sparande uppfattas som ett gott och dygdigt beteende och information om sparande kan därför uppfattas som ett sätt att förändra livsstilen hos mottagarna. Med dagens mediateknik och kunskaper i försäljningspsykologi kan man sannolikt sälja sparande lika väl och effektivt som många andra produkter. Marlboro och Coca Cola säljs idag i reklamen fullt medvetet som livsstilar snarare än som varumärken. Hur långt man vill gå i detta avseende är en fråga om etiska värderingar.

Figur:
1980-tals karriären för Spara och Slösa (Gubbstrutten i DN 14 april 1992).

Anm.: Återges med tillstånd av gubbstrutten själv, Lennart Wallinder.

Avvägningen är emellertid inte alldeles enkel. Man kan t.ex. hävda att 1980-talets yuppies hade en alltför positiv bild av den ekonomiska utvecklingen och av sin egen framtida livsinkomst och att de därför sparade mindre än de annars skulle ha gjort (SOU 1989:11, sid 28). Om de kunnat få korrekt information om verkligheten sådan den så småningom kom att gestalta sig — eller om de läst lite mer om krisen på 30-talet — hade detta kanske påverkat deras värderingar och deras livsstil. I praktiken är det sannolikt svårt att skilja mellan information som är neutral till mottagarens värderingar och sådan som söker påverka den. Det hindrar inte att det är angeläget att försöka.

Sannolikt har den ekonomiska krisen i Sverige på ett väl så effektivt sätt som många och stora informationsinsatser klargjort nyttan av sparande för många människor. Det finns därför anledning att anta att information om sparande kan få större effekt nu än bara för ett par år sedan, oaktat om man vill påverka värderingarna eller inte. Om information går fram och får önskad effekt är ju inte bara beroende av hur den sänds utan också av mottagningsförhållandena, och det är troligt att dessa är väsentligt bättre idag än under slutet av 1980-talet. Förändrade attityder har gjort att fler människor är villiga att lyssna.

Man kan också hävda att det är svårt att skapa livsstilar eller attityder med information, men att man däremot kan dra nytta av dem för att få fram sitt budskap på ett effektivt sätt. Eftersom attityderna till sparande idag är väsentligt mer positiva än under 1980-talet, då spardelegationen genomförde sina informationsinsatser, är det inte osannolikt att attitydförstärkande insatser kan vara effektiva. Man behöver i alla fall inte, som på 1980-talet, ständigt cykla i starkt motlut.

Ungdomens attityder till sparandet är av särskilt intresse, bl.a. för att den vuxit upp i en tid då den service som erbjuds från den offentliga sektorn till låg eller ingen kostnad alltmer kommit att betraktas som självklar. Under alla omständigheter har, som vi tidigare konstaterat, äldre generationers naturliga sparmål blivit allt mindre tydliga.

Vill man informera finns det anledning att fundera över vilken typ av information som de olika aktörerna på marknaden, dvs. banker, fondhandlare, försäkringsbolag och andra som erbjuder olika sparformer, i konkurrens bör klara av. De arbetar alla i eget intresse och kommer att informera om utformning och villkor på sina produkter och dessutom att jämföra dem med andras. Tidningarna kommer att svara för de övergripande jämförelser som spararna har intresse av och svara för oberoende utvärderingar av de olika sparalternativen. Konkurrensen på marknaden

är god och det finns knappast några marknadsimperfektioner som skulle påkalla statliga ingripanden för att korrigera felaktig eller ofullständig information. Däremot kan staten ha anledning att informera om olika motiv för sparande, att klargöra vilken pension varje individ får i de offentliga systemen, att på olika sätt medverka till att förlänga hushållens planeringshorisont och att öka deras ekonomiska beredskap inför oförutsedda händelser. Staten kan ta ansvar för att informera om varför sparandet är bra men överlåta till marknaden att informera om i vilka former det skall skötas.

Om man vill informera om sparande och framför allt om man vill försöka påverka människors attityder är det viktigt att veta hur olika grupper i samhället ser på sparandet och vilka sparformer man i första hand utnyttjar. Människor är olika och måste informeras på olika sätt. SIFO gör sedan många år regelbundna intervjuundersökningar för att belysa värderingar och värderingsförändringar i olika samhällsgrupper mot bakgrund av deras utbildning, yrke, bostadsort m.m., och presenterar dessa i form av en "värderingskarta". Om och i vilken utsträckning och hos vilka människor attityderna till sparande förändrats under senare år går alltså att belysa med hårda fakta.

3.7 Bostadssparande

Boendet i Sverige har varit kraftigt subventionerat under hela efterkrigstiden, inte bara genom olika former av sparstimulanser, utan framför allt via skattesystem, räntebidrag och hyresreglering. Stödet till boendet har varit så kraftigt att vi i Sverige fått en bostadsstandard långt bättre än i många andra industriländer. För detta finns goda och väl kända politiska motiv som bl.a. är knutna till inkomstfördelningen, men som vi inte har anledning att behandla här. Priset har dock naturligt nog varit en sämre utveckling av konsumtionsstandarden inom andra områden. Nyligen har presenterats en rapport om bostadsmarknadens avreglering (SOU 1992:47) och det finns ett antal ekonomiska analyser av bostadsmarknaden och bostadspolitiken som kartlägger effekterna av de långvariga regleringarna.[18] Det viktigaste rent samhällsekonomiska argumentet för stöd till boendet i allmänhet är knutet till att framför allt barn ofta mår

[18] Se t.ex. Persson (1990).

väl av en större bostad med flera rum än föräldrarna har anledning att välja. Många föräldrar ser naturligtvis till sina barns bästa, men alla gör det inte eller har inte råd att göra det. Och barnen får inte själva vara med och välja bostad men tvingas ändå bo i den som föräldrarna väljer. Man har också kunnat visa på samband mellan trångboddhet och ungdomsbrottslighet, vilket skulle tyda på att även andra i samhället påverkas av om bostäderna är för små. Därför är det angeläget för samhället att särskilt barnfamiljer får en bra bostadsstandard.

Även om detta argument ursprungligen kan ha haft betydelse har utvecklingen av bostadsstandarden under de senaste decennierna rimligen gjort det betydligt svagare. Idag finns det dessutom goda ekonomiska argument för att vara försiktig med ökad stöd till boendet. Det finns på många orter ett överutbud på bostäder efter överhettningen och byggboomen under 1980-talets sista år. Vi har också tidigare argumenterat för att det är angeläget att investeringarna görs inom de områden där kapitalavkastningen är hög och internationellt konkurrenskraftig. Med tanke på vår höga bostadsstandard är det sannolikt så, att den marginella kapitalavkastningen för samhället av ytterligare investeringar i bostäder är låg. Ett problem för länder med svag tillväxt och underskott i bytesbalansen har varit just att politiska överväganden tvingat fram investeringar med alltför låg samhällsekonomisk avkastning. I den utsträckning hushållssparandet skall stimuleras finns det sålunda knappast någon anledning att gynna sparande avsett att så småningom investeras i nyproduktion av bostäder. Snarare gäller det motsatta.

Spardelegationen gjorde en specialstudie av hushållens sparande och bostadsfinansieringen (Bentzel och Turner, 1989) som både teoretiskt och via en simuleringsmodell gick igenom hur olika bostadspolitiska åtgärder kunde tänkas påverka hushållssparandet. Där studerades bl.a. effekterna av en sänkning av räntebidragen, en förkortning av amorteringstiderna för bostadslån, en minskning av skatteavdragen för skuldräntor samt en ökning av kravet på egeninsats vid bostadsköp. Man fann att effekterna på hushållens sparande genomgående blev mycket små i förhållande till deras inkomster. Hushållens sparkvot påverkades sålunda i samtliga fall endast marginellt. Stimulanser till bostadssparandet är således inte bara tveksamma ur samhällsekonomisk synvinkel. De är inte heller effektiva som instrument för att påverka det totala hushållssparandet

3.8 Sammanfattning

En utgångspunkt för diskussionen om hushållssparandet är för litet eller inte är rimligen vad hushållen själva tycker. Accepterar vi inte den utgångspunkten innebär det att vi menar att staten i någon paternalistisk mening bättre än hushållen förstår deras eget bästa. Då har vi tveklöst bevisbördan mot oss.

Att hushållssparandet är alltför lågt och därför behöver stimuleras har emellertid idag blivit en så vedertagen sanning att man i allmänhet inte känner så stort behov av närmare motiveringar. Vanligen nöjer man sig med att konstatera att sparandet fallit kraftigt och hänvisar till eftersläpningen i tillväxt och problemen med bytesbalansen. Sambanden är dock mer komplicerade än så. I detta kapitel har vi diskuterat om åtgärder för ett ökat sparande verkligen kan tänkas ha de effekter på de samhällsekonomiska målen, som i allmänhet förväntas. Vi har också diskuterat i vilka avseenden snedvridningar i hushållens sparincitament gjort att de sparar mindre än vad som är önskvärt ur samhällets synvinkel. Vi har alltså dels frågat oss i vilka avseenden hushållen sparar "för lite", dels försökt förklara varför.

Vi har argumenterat för att ett ökat hushållssparande, eller snarare högre förmögenheter i hushållen, kan vara till hjälp för småföretag, som annars har svårt att skaffa riskkapital. I övrigt har hushållssparandet i en värld med integrerade kapitalmarknader en relativt liten koppling till investeringar och tillväxt. Ökat hushållssparande investeras utomlands om inte avkastningen på kapital i Sverige är internationellt konkurrenskraftig.

Vi har också argumenterat för att hushållssparandet inte bör manipuleras av stabiliseringspolitiska skäl, helt enkelt därför att detta kan få negativa effekter effekter på hushållens långsiktiga sparbeslut, effekter som vi idag dessutom inte har tillräcklig kunskap för att överblicka.

Inkomsttillväxt och bytesbalans påverkas entydigt positivt av ett ökat hushållssparande. Nu är inte bytesbalansen något akut problem på samma sätt som tidigare eftersom underskotten lätt kan finansieras, utan snarare ett tecken på andra underliggande obalanser i den svenska ekonomin. Med reservation för att skuldsättningen mot utlandet inte får bli så hög att vårt finansiella beroende av omvärlden blir besvärande, är frågan om hur mycket vi vill låna utomlands en fråga om inkomstfördelning mellan oss och de som en gång skall betala våra skulder. Det hade då varit bra om de lånade pengarna gått till produktiva investeringar i industrin, som därmed kunde bidra till lånens återbetalning. Så har dock av allt att döma inte varit fallet i Sverige.

De skattekilar som tidigare sannolikt fick hushållen att spara mindre än samhället önskade är idag i stort sett borta och vår kapitalbeskattning framstår inte längre som hög i internationell jämförelse. Dock är skillnaden i effektiv beskattning av realt och finansiellt sparande fortfarande stor och dessutom ökande vid högre inflationstakter.

Även om resultaten inte är helt entydiga förfaller det sannolikt att uppbyggnaden av det sociala skyddsnätet och då framför allt det offentliga pensionssparandet tagit bort ett antal av hushållens naturliga sparmål och därmed bidragit till att hushållens sparande minskat så kraftigt som vi observerat. Man kan säga att samhället skapat en målkonflikt mellan å ena sidan en social trygghet och å andra sidan en privat inkomsttillväxt, som också får konsekvenser för inkomstfördelningen mellan generationerna och därmed i ett samhällsekonomiskt perspektiv för bytesbalansen. Den målkonflikten kan angripas genom ett ökat offentligt sparande, men också genom att återge hushållen några av deras sparincitament. Vi får anledning att återkomma till den frågan i kapitel 5 där vi diskuterar utredningens förslag.

En sammanfattande slutsats av diskussionen är sålunda att det inte går att fastställa någon samhällsekonomiskt optimal nivå på hushållens sparande. Huruvida hushållen sparar för lite eller inte är en politisk bedömning som hänger samman med dels hur inkomsterna skall fördelas mellan denna generation och kommande, dels hur sparandet skall fördelas mellan privat och offentlig sektor.

4 Kan sparandet styras?

Det har under de två senaste decennierna funnits en politisk strävan att öka hushållens sparande. Som vi såg i avsnitt 2.4 har politiken härvidlag inte varit särskilt framgångsrik, utom möjligen de senaste två åren. I detta avsnitt skall vi diskutera målen med sparpolitiken och om hushållssparandet verkligen kan styras och i så fall med vilka medel. Vi skall också se närmare på den tyska utvecklingen, eftersom det i Tyskland sedan länge funnits en rad medel med syfte att stimulera hushållen att spara och detta i den svenska debatten ofta framförts som ett föredöme.

En slutsats av föregående avsnitt är att det knappast går att utifrån samhällsekonomiska kriterier fastställa någon optimal nivå på hushållens sparande. Det är ytterst en politisk bedömning hur man skall värdera vilken skuldsättning mot utlandet som är acceptabel och hur sparande och förmögenhetsbildning skall fördelas på olika sektorer i ekonomin. Den politiska bedömningen, såsom den avspeglas i utredningens direktiv, är att hushållssparandet idag är för lågt.

Bakom ambitionen att påverka hushållens sparande finns enligt utredningsdirektiven två mål. Det första är att genom att stimulera hushållssparandet också öka det totala sparandet i ekonomin. Av detta följer att eventuella åtgärder som ökar hushållssparandet inte samtidigt får leda till att andra sektorers sparande minskar i motsvarande grad. I bakgrunden finns också en mer politiskt orienterad ambition att öka hushållens andel i den förmögenhetsbildning som sparandet leder till. Genom att öka sitt sparande skall hushållen äga mer av nationens samlade förmögenhet. Därmed skall hushållen i högre grad än idag bli ekonomiskt oberoende av t.ex. de offentliga transfereringssystemen. I detta ligger också att koncentrationen av ägande och den makt som följer av detta skall motverkas.

Det andra målet med sparpolitiken är mer specifikt. Det är hushållens sparande i finansiella tillgångar som skall öka. Det innebär att hushållens anspråk på reala resurser, konsumtion eller investeringar, hålls tillbaka och ställs till andra sektorers förfogande. Därigenom förbättras också bytesbalansen. I utredningens direktiv och i andra sammanhang antyds

en eftersträvad långsiktig rollfördelning som innebär att hushållen har ett finansiellt sparandeöverskott som kompenserar underskott i företagssektorn, som i en växande ekonomi skall vara en nettolånande sektor. Den offentliga sektorn skall vara neutral, dvs. upprätthålla en långsiktig balans mellan inkomster och utgifter.

De medel som tillgrips för att nå dessa mål kan vara generella eller selektiva. Generella åtgärder syftar till att skapa bättre allmänna förutsättningar för hushållens sparande och därigenom påverka hushållens val mellan konsumtion och sparande. Selektiva åtgärder syftar till att stimulera sparandet i speciella sparformer eller bland en särskild typ av hushåll. Selektiva sparstimulanser har inte enbart sparpolitiska motiv. Att t.ex. stimulera bosparande är i lika hög grad ett bostadspolitiskt instrument och måste värderas även utifrån den utgångspunkten.

Vi skall i det följande diskutera först hur hushållssparandets nivå och sedan dess fördelning kan påverkas med ekonomisk politik.

4.1 Hushållssparandets nivå

En första fråga är om hushållens totala sparande, dvs. sparkvoten, överhuvudtaget kan styras med politiska åtgärder. Av analysen i kapitel 2 framgick att sparkvoten bestäms av en rad olika faktorer, av vilka några är utom politisk kontroll och andra är mer eller mindre möjliga att påverka. Att döma av resultaten av den empiriska forskningen väger den förra typen av faktorer tyngst, vilket talar för att utrymmet att påverka nivån på det totala sparandet är ganska begränsat. Både sparandets utveckling över tiden och skillnader i sparkvot mellan länder kan till stor del förklaras av förändringar respektive skillnader i befolkningens ålderssammansättning, inkomsttillväxten och andelen förvärvsarbetande i befolkningen. Detta gäller både sparandet på nationell nivå och för hushållen.

Den demografiska utvecklingen får betraktas som ett givet faktum. Även om invandring och födelsetal kan påverkas med politiska medel krävs det mycket stora effekter för att befolkningens ålderssammansättning skall förändras. Den ekonomiska tillväxten går däremot, åtminstone på sikt, att påverka. Men det handlar då inte om åtgärder som är riktade mot sparandet utan snarare om att stimulera investeringar. Till de tillväxtbefrämjande åtgärderna hör också att stimulera ett högt arbetskraftsdeltagande, även om detta i sig verkar dämpande på sparandet.

Förväntningar om framtida tillväxt i inkomster spelar också stor roll för sparandet. Men förväntningar kan, i vart fall inte under någon längre tid, manipuleras, utan de baseras på den faktiska utvecklingen.

Erfarenheterna från 1980-talet visar att värdeförändringar på hushållens innehav av reala och finansiella tillgångar har stor betydelse för hur mycket hushållen sparar ur den löpande inkomsten. Detta ger emellertid knappast någon vägledning för politiken. Att försöka påverka prisbildningen på tillgångsmarknaderna skulle få uppenbara negativa effekter för effektiviteten på dessa marknader.

Men även om det är de grundläggande variablerna, befolkningsutveckling, inkomsttillväxt och förmögenhetsökning som till största delen styr sparandet innebär detta inte att politik och institutionella förhållanden, som skatte- och transfereringssystemens uppbyggnad, saknar betydelse för sparandet. Vi har i föregående kapitel pekat på att mycket talar för att införandet av ATP har bidragit till ett lägre hushållssparande under de senaste tre decennierna. Det är också uppenbart att förändringar i dessa system kan ge kraftiga effekter på hushållssparandet. Avregleringen av kreditmarknaden och skattereformen 1990-91 har avgjort spelat en viktig roll för de senaste årens kraftiga svängningar i hushållssparandet.

En generell politik för ökat hushållssparande handlar om att motivera hushållen att öka den förmögenhet de önskar hålla i relation till sin disponibla inkomst. Men den kan också handla om att påverka hushållens val mellan konsumtion och sparande, dvs. att göra det mer lönsamt för dem att spara. I den ekonomiska politiken är detta framför allt en fråga om förändringar i sparandets beskattning.

En förstärkning av motiven för sparande innebär att kraven på hushållets egen insats för att täcka inkomstbortfall eller stora utgifter höjs. Det viktigaste sparmotivet är pensionen. En höjning av pensionsåldern eller reduktion av kompensationsgraden i det offentliga pensionssystemet skulle öka den privata förmögenhet för pensionsändamål som hushållen vill bygga upp. Detta för att kunna ha en högre konsumtion som pensionär och helt eller delvis kunna pensioneras tidigare än vad det offentliga systemet erbjuder. En förstärkning av motiven för sparande kan även ske genom att kompensationsgraden inom socialförsäkringen sänks. Om den offentliga och via löpande skatteintäkter finansierade sjukförsäkringen i mindre grad än idag skulle ersätta inkomstbortfall vid sjukdom skulle också sjukdom vara förenat med större ekonomisk uppoffring. Det skulle ge hushållen motiv att bygga upp en buffert för att utjämna konsumtionsmöjligheterna, vilket kan ske antingen genom eget

sparande eller ett privat försäkringssparande. Ett analogt resonemang kan föras vad gäller arbetslöshetsförsäkring eller föräldraförsäkring.

En ökad egeninsats i socialförsäkringen kan ta flera former. Man kan tänka sig att sänka kompensationsgraden för alla. Istället för att ersätta 90% av inkomstbortfallet ersätts t.ex. 50%. Alternativt sänks det s.k. taket, dvs. den maximala inkomst som försäkringen ersätter reduceras. Det har naturligtvis stor fördelningspolitisk betydelse vilken av dessa vägar man väljer.

En höjd egenavgift innebär således att staten begränsar sina egna åtaganden på socialförsäkringsområdet. För att skydda sig mot inkomstbortfall kan då hushållen spara i egen regi, eller komplettera sitt försäkringsskydd på privat bas. Men även de försäkringar som individen själv kompletterar med genererar ett sparande. En privat försäkring kan inte vara uppbyggd som ett fördelningssystem, där utgifterna finansieras med löpande intäkter. Det måste finnas en fond som täcker framtida utbetalningar.

En höjd egenavgift utesluter inte att staten samtidigt reglerar individens försäkringsskydd genom att göra försäkringar som täcker inkomstbortfall obligatoriska. Individen kan, precis som vad det gäller trafikförsäkringen, åläggas att skaffa ett tillfredsställande skydd, men får själv välja bland flera alternativ på marknaden. I extremfallet kan statens direkta engagemang begränsas till att ge låg garantinivå vid sjukdom, arbetslöshet m.m.

Höjda krav på egeninsats ökar den nettoförmögenhet som hushållen vill ha i förhållande till sin inkomst. För att klara inkomstbortfall måste hushållen bygga upp en buffert, som de tidigare klarat sig utan därför att den offentliga försäkringen varit tillräckligt omfattande. Under den tid det tar att anpassa förmögenheten till den nya "risksituationen" kommer hushållens sparkvot att vara högre än tidigare. Hur snabb anpassningen är, dvs. hur länge sparandet påverkas, är det svårt att avgöra. Ju kraftigare effekten på sparkvoten blir desto snabbare går det att bygga upp den önskade relationen mellan förmögenhet och inkomst, vilket också innebär att sparkvot faller tillbaka snabbare.

Vilka effekter man kan förvänta av en generell sparstimulans, som höjer avkastningen på alla former av finansiellt sparande, är bestämd av hur räntekänsligt hushållssparandet är. Teoretiskt är detta i sin tur en fråga om vilket som väger tyngst av en positiv substitutionseffekt — priset på konsumtion stiger — och en negativ inkomsteffekt — samma förmögenhet kan ackumuleras med ett lägre sparande eftersom hushållen får

högre disponibla inkomster. För den som har ett negativt sparande, dvs. en nettoupplåning, går dock båda dessa effekter i samma för sparandet positiva riktning. Vi konstaterade tidigare att den empiriska forskningen på området inte kan ge något bestämt svar på frågan om vilken av dessa effekter som har störst betydelse, även om mycket talar för att den positiva substitutionseffekten bör väga över. Men vi kunde också konstatera att en sänkt kapitalinkomstskatt, med hänsyn till att värdet av ränteavdrag minskar och räntebidragen reduceras, skulle ha marginella effekter på hushållens disponibla inkomster. Trots att hushållen har en positiv nettoförmögenhet är den faktiska skatten på kapitalinkomster, på grund av asymmetrier i beskattning av inkomster och utgifter, obetydlig. Konsekvensen av detta är att inkomsteffekten av en höjd kapitalavkastning till följd av sänkt skatt bör vara liten och nettoeffekten därför entydigt positiv.

4.2 Hushållssparandets fördelning

Hur hushållen fördelar sitt sparande mellan olika finansiella och reala tillgångar hänger samman med vilken avkastning, risk och likviditet de olika sparformerna är förenade med. I första hand är det avkastningen som kan påverkas via den ekonomiska politiken. Vi har också konstaterat i tidigare kapitel att hushållens val av sparform är mycket känsligt just för förändringar i avkastningen mellan olika tillgångar och att den ekonomiska politiken därför sannolikt kan få större effekter när det gäller fördelningen av hushållens sparande än vad gäller dess nivå.

Hushållens fördelning mellan realt och finansiellt sparande kan påverkas både med generella och selektiva medel. En sänkning av skatten på kapitalinkomster har sålunda inte bara en effekt på sparandet utan också på dess fördelning.

Sparstimulanser som påverkar sparandet via avkastningen kan utformas på fyra olika sätt:

- Lägre skatt på avkastningen på sparandet, vilket höjer avkastningen efter skatt. Exempel på selektiva stimulanser av det slaget är att avkastningen på pensionssparande och allemanssparande är lägre beskattat än t.ex. banksparande.
- Reducerad skattesats vid avdrag för skuldräntor, vilket höjer kostnaden för skuldsättning.

Sänkningen av skattesatsen vid kapitalinkomst-beskattningen från 30% till 25% 1993 är en generell åtgärd som har denna effekt.

- Avdragsrätt för sparande. Idag finns t.ex. möjlighet till avdrag för premier för pensionsförsäkringar upp till ett basbelopp.[1] Detta påverkar valet mellan sparande och konsumtion genom att minska den faktiska uppoffring ett sparande innebär. I regel beskattas sparandet när det sparade kapitalet tas i anspråk, varför det också kan betraktas som en skattekredit. Man skjuter beskattningen av en inkomst framåt i tiden. Man kan visa att ett system med generell avdragsrätt för sparande sammanfaller med ett system där skatten på kapitalavkastning är noll.
- Bidrag till sparande, t.ex. att en premie utbetalas för en viss sparprestation. I det s.k. ungdomsbosparandet utgår en premie på 3% av sparat belopp. Den som sparar i allemansfond under perioden september 1992 till augusti 1994 blir berättigad till en premie på 1 200 kr., förutsatt att sparmedlen inte lyfts före 1997. En sådan premie läggs till avkastningen på sparandet och har i princip samma effekt som att sänka skatten på avkastningen.

Selektiva sparstimulanser är normalt effektiva i den meningen att de höjer sparandet i den subventionerade sparformen. Men ofta är den sparökningen bara utslag av en substitution mellan sparformer, något annat sparande minskar i omfattning. Ibland kan det vara en eftersträvad effekt, om det t.ex. sker en omfördelning från realt till finansiellt sparande. Men det finns inga samhällsekonomiska skäl för en substitution mellan olika finansiella sparformer.

Sparstimulerande åtgärder som är inriktade på att höja avkastningen på sparande är förenade med en kostnad för statskassan, antingen via högre statsutgifter eller reducerade skatteintäkter. Den eventuella sparökning som åstadkoms i hushållssektorn skall således vägas mot en sparminskning i offentlig sektor. Även om staten kompenserar sparstimulanserna genom att höja skatten på andra skattekällor, finns det likväl negativa effekter på sparandet. Om t.ex. skatten på arbetsinkomster höjs reduceras hushållens disponibla inkomster varav en del skulle ha använts till sparande. Indirekt får en sådan skatteomläggning, genom att den pressar in nya skattekilar, negativa effekter på effektiviteten i ekonomin, t.ex. på

[1] För den som har en årsinkomst över 10 basbelopp medges därtill avdrag motsvarande 10% av inkomsten över denna nivå, dock högst två basbelopp.

arbetskraftsutbudet. De positiva effekterna av sparstimulanser måste vägas mot negativa direkta effekter på statsfinanserna och/eller indirekta effekter av deras finansiering.

Det tillkommer ytterligare ett bedömningskriterium för sparpolitiken. Även om det skulle visa sig att en selektiv sparstimulans är effektiv i den meningen att den bidrar till att höja hushållens totala sparande och överväger de negativa statsfinansiella effekterna är det inte säkert att den är önskvärd. Det ligger en välfärdsvinst för hushållen att fritt kunna allokera sitt sparande mellan olika sparformer beroende på skillnader i likviditet, risk m.m. Om nu staten tvingar hushållen att betala en skatt för att finansiera en subvention riktad till en speciell sparform och därmed styr allokeringen av sparandet kan det innebära en betydande välfärdsförlust. Hushållen lägger en för stor del av sitt sparande i t.ex. långsiktigt bundet sparande på grund av subventioner de själva har betalt via skattsedeln.

4.3 Erfarenheter från andra länder

Vi kunde i kapitel 2 konstatera att sparkvoten på nationell nivå och i ännu högre grad för hushållen skiljer sig markant mellan olika länder. En del av skillnaderna har rent statistiska förklaringar. Men även rensat för sådana faktorer kvarstår att några länder har ett högre hushållssparande än andra. En stor del förklaras av att hushållens inkomster har vuxit olika mycket i olika länder och att befolkningens åldersstruktur är olika. Men det ligger också nära till hands att söka förklaringen till dessa skillnader i institutionella särdrag som ger olika styrka i incitamenten för hushållen att spara. Om sådana särdrag visar sig ha betydelse kan man också dra slutsatser om hur politiken bör utformas genom att försöka efterlikna länder med högt sparande.

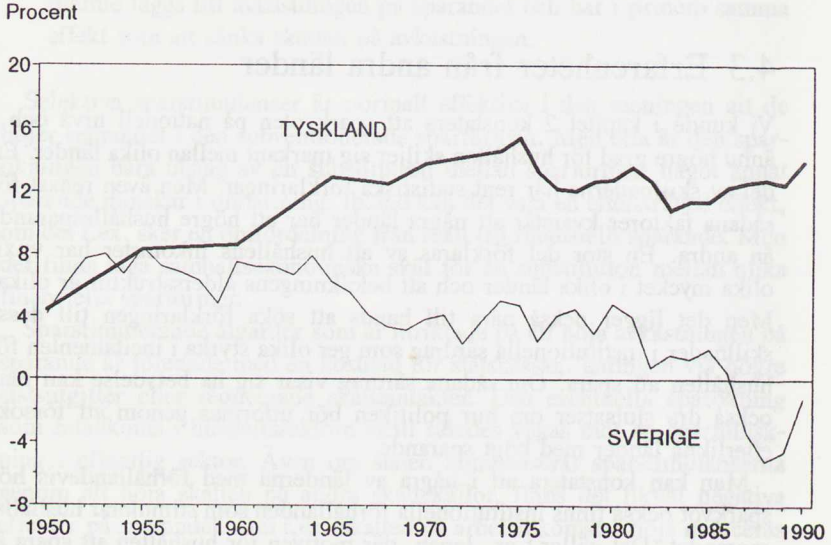
Man kan konstatera att i några av länderna med förhållandevis hög sparkvot också finns institutionella förhållanden som stimulerar hushållssparandet. Det gäller t.ex. Japan, där motiven för hushållen att spara är starkare än i Sverige. De japanska hushållen måste prestera ett sparande för sina barns utbildning, till bostaden, till pensionen m.m.

I diskussionen om hushållens sparande hänvisas ofta till utvecklingen i Tyskland (dvs. den forna förbundsrepubliken). Vi skall koncentrera den följande diskussionen till den tyska sparpolitiken, eftersom den väl illustrerar såväl möjligheter som problem och kostnader i selektiva system.

Under hela efterkrigstiden har det i Tyskland varit ett viktigt mål att stimulera hushållens förmögenhetsbildning. Det har också utvecklats en rad instrument för att stimulera hushållssparandet. Jämfört med Sverige har de tyska hushållen haft en betydligt högre sparkvot. Trenden i utvecklingen har också skiljt sig. Medan Sverige haft en negativ trend har den istället varit positiv i Tyskland. Under 1950-talet var sparkvoten ungefär densamma i Sverige och Tyskland, medan det under de senaste åren varit en skillnad på 15 procentenheter. Skillnaderna är än större för det finansiella sparandet. De tyska hushållen sparar betydligt mer i finansiella tillgångar än de svenska hushållen.

Av detta kan man dock inte omedelbart dra slutsatsen att sparstimulanserna haft verkan. Ålderstrukturen, inkomsttillväxt och andra faktorer kan som vanligt förklara en stor del av skillnaderna.

Diagram 4.1 Hushållens sparkvot i Tyskland och Sverige



Källa: OECD.

Att jämföra villkoren för sparande i olika länder är en grannlaga uppgift. Det är inte bara utfallet av ofta mycket komplicerade regler inom skatte- och transfereringsystemen som är svåra att uppskatta. De måste också sättas in i sitt sammanhang. Den institutionella ramen skiljer sig, vilket gör att en selektiv åtgärd som en subvention eller ett skatteavdrag för en speciell sparform kan ha olika betydelse i olika länder. Att Tyskland har en förhållandevis liten andel av hushållen ägda lägenheter har t.ex. betydelse för bedömningen av deras bosparsystem. Förr kunde också förhållandena på de finansiella marknaderna skilja sig åt. Selektiva sparstimulanser var ett sätt styra krediter till speciella ändamål, medan vi i Sverige hade direkta regleringar av bankernas och försäkringsbolagens placeringar.

Under efterkrigstiden har de tyska hushållens sparande uppmuntrats genom både direkta bidrag och gynnsam behandling i skattesystemet. Utformningen och delvis också syftet med subventionerna har varierat över tiden. Sparsubventionerna har inte bara syftat till att höja sparandet utan också varit inslag i fördelnings- och familjepolitiken.

Idag är de viktigaste ingredienserna följande:

- Sparpremier. Det viktigaste sparpolitiska instrumentet är den s.k. lagen om förmögenhetsbildning. Enligt denna utgår en statlig sparpremie till lönsparande. Systemet fungerar så att arbetsgivare och arbetstagare kommer överens om att sätta av en viss del av lönen till sparande på ett av arbetstagaren valt konto. Numera utgår premier enbart för bosparande och aktiesparande. Före 1990 omfattade systemet även banksparande och sparande i livförsäkring. Premien utgår som en andel, 10% eller 20%, av sparat belopp. Tidigare har premien varit högre. Sparandets inriktning styrs genom att premiens storlek varierar beroende på typ av sparande. Numera stimuleras aktiesparande genom att premien är högre för denna sparform. Sparbeloppet är maximerat till en bestämd summa per år och sparandet måste bindas i sju år. Systemet har en fördelningsambition genom att det enbart är löntagare med inkomst under en viss gräns som är berättigade till premie. Det finns ett familjepolitiskt inslag i form av att denna inkomstgräns är olika för ensamstående och gifta.
- Sparavdrag. Inom ramen för ett generellt avdrag för "särskilda utgifter" är såväl pensionssparande som t.ex. bosparande avdragsgillt vid taxeringen. Avdragen begränsas dock av ett maximibelopp, som dessutom skall täcka avsättningar till bl.a. avtalsreglerade pensionsförsäkringar.

Avsättningar till pensionsförsäkringar inom ramen för ett anställningsavtal är under vissa villkor befriade från arbetsgivaravgifter. Löneförmåner i form av möjlighet att köpa andelar i det egna företaget under marknadspris är inte beskattade.

— Grundavdrag i beskattning av avkastningen. Det är bara avkastning över en viss nivå som beskattas. Medan den svenska motsvarigheten, sparavdraget, avskaffats i samband med skattereformen går Tyskland i motsatt riktning och höjer avdraget kraftigt 1993. Man räknar med att 80% av hushållen inte kommer att betala någon skatt alls på kapitalinkomster. Före denna höjning var detta fribelopp något högre än det svenska sparavdraget.

— Begränsad avdragsrätt. Skuldräntor för konsumtionskrediter är inte avdragsgilla vid beskattningen.

Sparprogrammen har inneburit betydande statsfinansiella kostnader. Storleken på premierna, inkomstgränser m.m. har varierat över tiden, vilket har inneburit att storleken på de samlade subventionerna också har varierat. Omfattningen på subventionerna ökade successivt fram till i mitten på 1970-talet, då sparpremier och sparavdrag som mest uppgick till ett värde motsvarande 1 1/2% av BNP. Därefter har subventioneringen av sparandet stegvis reducerats. I slutet av 1980-talet motsvarade värdet av subventionerna ca 1/2% av BNP.

Tabell 4.1 Statsfinansiell kostnad för sparsubventioner i Tyskland
Procent av BNP

	Sparpremie	Skatte-reduktion	Summa
1960	0,3	0,1	0,4
1965	0,4	0,2	0,6
1970	0,7	0,5	1,2
1975	0,7	0,6	1,3
1980	0,4	0,7	0,8
1985	0,2	0,3	0,5
1988	0,1	0,3	0,4

Källa: Bundesministerium für Arbeit und Sozialordning.

Frågan är då vilken roll subventionerna har spelat för den tyska sparandeutvecklingen. Uppbyggnaden av dessa system och ökningen av subventioneringsgraden sammanfaller med en period då hushållens sparkvot, till skillnad från Sverige, steg markant. Det var också en

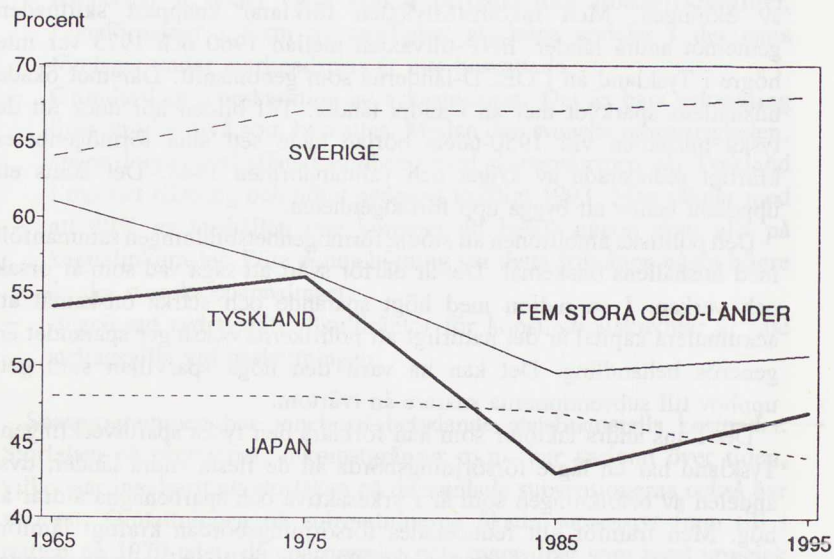
period då inkomsterna ökade snabbt, vilket borde kunna förklara en del av ökningen. Men inkomsttillväxten förklarar knappast skillnaden gentemot andra länder. BNP-tillväxten mellan 1960 och 1975 var inte högre i Tyskland än i OECD-länderna som genomsnitt. Däremot ökade hushållens sparkvot mer än i andra länder. Till bilden hör dock att de tyska hushållen vid 1950-talets början hade sett sina förmögenheter kraftigt reducerade av kriget och valutareformen 1948. Det fanns ett uppdämt behov att bygga upp förmögenheten.

Den politiska ambitionen att stödja förmögenhetsbildningen sammanföll med hushållens önskemål. Det är därför svårt att säga vad som är orsak och verkan. I en nation med högt sparande och starka önskemål att ackumulera kapital är det naturligt att politikerna också ger sparandet en generös behandling. Det kan ha varit den höga sparviljan som gett upphov till subventionerna snarare än tvärtom.

Det finns andra faktorer som kan förklara den tyska sparutvecklingen. Tyskland har en lägre försörjningsbörda än de flesta andra länder, dvs. andelen av befolkningen som är i yrkesaktiva och sparbenägna åldrar är hög. Men framför allt reducerades försörjningsbördan kraftigt jämfört med andra länder mellan 1960- och 1980-talen, vilket påverkat sparandet i positiv riktning. Utvecklingen av den kvinnliga förvärvsfrekvensen har verkat i samma riktning. Ett högt arbetskraftsdeltagande, dvs. det är vanligt att båda i ett hushåll arbetar, ger en större inkomsttrygghet och tenderar att reducera sparandet. Den kvinnliga förvärvsfrekvensen har ökat kraftigt i de flesta länder, men tämligen marginellt i Tyskland. En tredje faktor som kan förklara den tyska sparutvecklingen är att fastighetspriserna i Tyskland, till skillnad från i många andra länder, steg förhållandevis måttligt under 1980-talet.

Från mitten på 1970-talet har sparsubventionerna blivit allt mindre förmånliga. De tyska hushållens sparkvot minskade något under senare delen av 1970-talet, men steg sedan under 1980-talet. 1990 var sparkvoten tillbaka på samma nivå som i mitten på 1970-talet. Här skiljer sig utvecklingen i Tyskland från de andra stora industriländerna, där hushållens sparkvot sjönk under 1980-talet. Men den positiva sparutvecklingen ägde således rum trots att statens utgifter för sparsubventioner samtidigt reducerades högst avsevärt. Det tyder på att nivån på subventionerna inte spelat så stor roll för sparutvecklingen.

Diagram 4.2 Försörjningsbörda

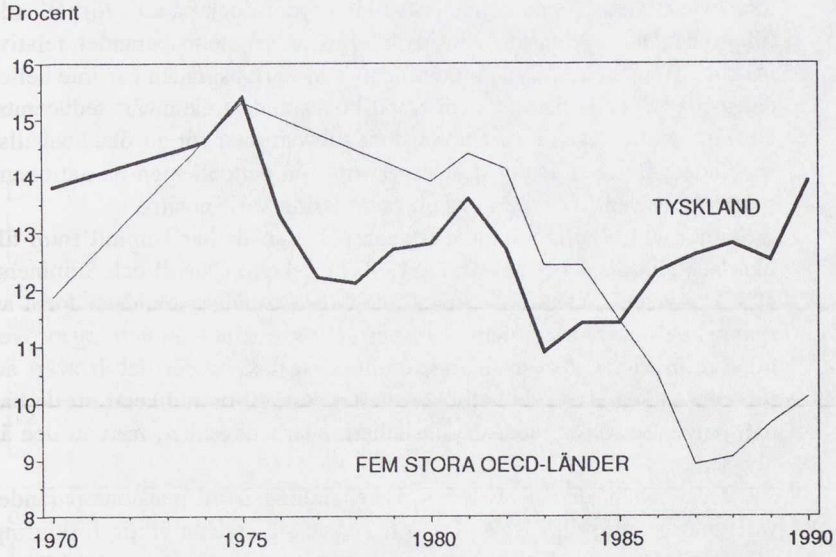


Anm: Försörjningsbördan definieras som antal personer under 15 år och över 65 år i relation till antalet personer 15-65 år. De fem stora OECD-länderna omfattar USA, Franrike, Storbritannien, Kanada och Italien.
Källa: Ageing populations, OECD 1988

Ett argument för selektiva sparstimulanser av den typ som funnits i Tyskland är att det demonstrerar nyttan av sparande och påverkar attityder till sparande i positiv riktning. Tanken är att det finns ett informationsvärde i en sparstimulans - genom att gynna t.ex. pensionssparande uppmärksammas hushållen på behovet av att spara till pension. Samtidigt kan man grundlägga goda sparvanor genom att knyta stimulanserna till regelbundet sparande. Samma tankegångar finns bakom utformningen av de svenska sparstimulanserna.

Det som talar emot sådana mekanismer är att hushållen både i Tyskland och i Sverige förefaller bete sig tämligen rationellt om man ser t.ex. på sammansättningen på deras "förmögenhetsportföljer" och hur denna skiftar vid förändrade förhållanden. Ann-Marie Pålsson (1992) visar att de svenska hushållens faktiska portföljval stämmer väl överens med den optimala portföljen enligt rationella ekonomiska överväganden. Ett sådant beteende är knappast förenligt med bilden av oinformerade hushåll som behöver undervisas om behovet av sparande.

Diagram 4.3 Hushållens sparkvot i Tyskland resp. fem stora industriländer



Anm.: De fem övriga OECD-länderna är USA, Japan, Frankrike, Storbritannien och Kanada.
Källa: OECD.

Det tyska systemet är selektivt i förhållande till vilka grupper man vill nå. Det finns en fördelnings- och familjepolitisk profil i de viktigaste sparsystemen, med inkomstprövning och varierande premiestorlek efter antal barn. Man kan därigenom ha påverkat sparandet i grupper som normalt inte är särskilt sparbenägna. Det gäller t.ex. barnfamiljer. I Tyskland ges familjepolitiska stöd inte enbart som direkta bidrag, utan för att komma i åtnjutande av en del förmåner måste man prestera ett sparande.

Någon heltäckande analys av effekterna på det tyska sparandet av de olika selektiva sparstimulanserna har, såvitt vi kunnat finna, inte gjorts. Däremot finns det partiella studier av specifika stimulansåtgärder. Exempelvis har det tyska bosparsystemet varit föremål för en analys (se Börsch-Supan och Stahl, 1991), där man utnyttjade det faktum att villkoren varierat både mellan hushåll och över tiden för att separera effekten på sparandet av förändrade villkor just för bosparande. Slutsatsen av den studien var att bosparsystemet har positiva nettoeffekter på det tyska hushållssparandet. Bosparformen betraktas av hushållen inte

som perfekt substitut till andra sparformer. Därför har de försämrade villkoren för bosparandet under 1980-talet haft negativa effekter på det totala sparandet. Denna och andra studier tyder dock på att i förhållande till graden av subventioneringen är effekten på nettosparandet relativt måttlig. Trots en kraftig neddragning av subventionsgraden har inte heller det totala hushållssparandet (men väl bosparandet) nämnvärt reducerats. Omvänt skulle det således krävas stora subventioner för att öka hushållssparandet. Därmed är det också tveksamt om nettoeffekten på nationens sparande av den här typen av subventionering varit positiv.

Studier av hushållssparandet i Japan och Kanada har kommit fram till likartade slutsatser (se Kawasaki, 1990 respektive Carroll och Summers, 1987). Även i Japan finns en rad stöd för hushållssparandet i form av sparavdrag och bonussystem. Liksom i Tyskland har omfattningen över tiden samvarierat med hushållssparandets storlek, varför det är svårt att särskilja vilken effekt de haft. De studier som gjorts indikerar att de har haft betydelse för de japanska hushållens sparbenägenhet, men att den är blygsam.

I Kanada har den skattemässiga behandlingen av pensionssparandet varit mer generös än i USA. Detta har visat sig vara en viktig förklaring till varför Kanada har haft en mer positiv utvecklig av hushållens sparande. Men det är bara en bland flera faktorer som kan förklara skillnaden och den förklarar bara en mindre del.

Sammanfattningvis kan vi dra slutsatsen att sparkvoten styrs av grundläggande ekonomiska förhållanden och är svår att påverka med politiska medel. Stärkta sparmotiv och sänkt kapitalinkomstskatt kan dock vara verksamma medel. Selektiva sparstimulanser torde ha begränsade effekter på den totala sparandenivån särskilt om man beaktar att finansieringen ytterst sker genom beskattning av hushållen. Fördelningen mellan olika sparformer är däremot lätt att påverka med sparstimulanser, skatteregler m.m. Men sådana insatser har i regel en kostnad i termer av bredare skattekilar och försämrad effektivitet.

Erfarenheterna från Tyskland talar inte emot dessa slutsatser. Den tyska sparutvecklingen har varit gynnsam, särskilt under 1980-talet. Men det finns en rad grundläggande faktorer, som demografi, förmögenhetsutveckling m.m., som kan förklara detta. Det är däremot svårt att kvantifiera vilken roll de selektiva sparstimulanserna har spelat. Mycket tyder på att nivån på sparsubventionerna inte påverkar hushållens totala sparande i någon nämnvärd omfattning. Med tanke på att den statsfinansiella kostnaden varit betydande är det tveksamt om dessa sparsystem haft någon positiv nettoeffekt på den tyska ekonomins totala sparande.

5 Sammanfattning, slutsatser och förslag

Det är inte trivialt hur man väljer att mäta hushållens sparande och det kan därför vara klokt att undvika alltför tvärsäkra omdömen om hur mycket det stigit eller fallit. Med detta i åtanke skall vi ändå våga oss på en översiktsbild av utvecklingen under de senaste 30 åren. Den kan se ut ungefär så här: De svenska hushållens sparkvot föll kraftigt under den andra hälften av 1960-talet, etablerades på en ny nivå under 1970-talet och föll sedan åter mycket snabbt fram till 1988. Då skedde ett trendbrott och under åren 1989-91 pekar kurvan rakt uppåt. Allt tyder på att den utvecklingen fortsätter också under detta år.

Spardelegationen visade att denna utveckling, åtminstone fram till 1989 då delegationen lämnade sin slutrapport, till en icke oväsentlig del kan förklaras av den reala inkomstutvecklingen, vilket också är vad vi skall vänta utifrån teoretiska överväganden och ifrån empiriska undersökningar utförda i andra länder. Delegationen pekade vidare på en annan viktig förklaringsfaktor, nämligen att befolkningens struktur successivt ändrats så att de åldersgrupper som erfarenhetsmässigt sparar mindre ökat relativt de grupper som sparar mer. Även här finns gott teoretiskt och empiriskt stöd för slutsatserna.

Det är av olika skäl svårare att på empirisk väg belysa hur uppbyggnaden av pensionssystemen och i synnerhet då ATP-systemet påverkat sparandet. Icke desto mindre förefaller det sannolikt att den långsiktigt fallande trenden i hushållens sparande hänger nära samman med att det traditionellt viktigaste sparmotivet, nämligen sparandet för den egna ålderdomen, så kraftigt minskat i betydelse. Till detta kommer att ATP-systemet konstruerades så, att vissa åldersgrupper under systemets uppbyggnad fått betydande tillskott till sina livsinkomster, vilket medfört att deras sparkvot minskat. Under perioden från 1960 fram till idag har detta av allt att döma gett kraftigt negativa effekter på hushållssparandet.

Det är heller inte osannolikt att övriga delar av det socialförsäkringssystem vi byggt upp efter kriget fått hushållen att i ökad utsträckning sätta sin tillit till samhället när det gäller den ekonomiska tryggheten. Om detta är riktigt har hushållen kunna minska det kapital de annars skulle

velat ha tillgängligt som säkerhet för oförutsedda händelser, som t.ex. sjukdom och arbetslöshet, vilket medfört ett minskat sparande. Även om det kan förefalla rimligt att hushållen uppfört sig på detta sätt finns emellertid inte några empiriska belägg för att de verkligen gjort så. Om vi ser på utvecklingen under 1980-talet har uppenbarligen de starka variationerna i hushållens förmögenheter haft betydelse för sparandet. De stora värdestegringar av bl.a. aktier och fastigheter, som kännetecknade en stor del av 1980-talet fick, även om de inte alltid realiserades, sannolikt många hushåll att känna sig tillfreds med sitt samlade kapital och sålunda att minska sitt sparande räknat som del av den disponibla inkomsten, dvs. sin sparkvot. Å andra sidan bör de minskade förmögenhetsvärdena efter finanskrisen haft motsatt effekt.

Den mycket markanta nedgången i sparandet under åren 1986-88 kan sättas i samband med kreditregleringens avveckling, då hushållen snabbt ökade sin upplåning och delvis använde de lånade medlen till konsumtion. En sådan anpassning av hushållens krediter är vad vi skall vänta som följd av en avreglering, men vi skall också vänta att dess effekter blir övergående. När hushållen införskaffat t.ex. de konsumentkapitalvaror de inte hade möjlighet att köpa under regleringstiden ökar de inte sin upplåning ytterligare, utan återgår till att spara som förut. Här finns därför rimligen en del av förklaringen till den kraftiga ökningen av sparandet efter 1988.

Men det finns andra faktorer som säkerligen haft ett än starkare inflytande på hushållssparandets nivå under senare år. Det nya skattesystemet har gjort det väsentligt mer lönsamt för hushållen att spara (och dyrare att låna), särskilt sett i samband med nedväxlingen från hög till låg inflation. Det man lånade under avregleringens första år försöker man nu efter förmåga betala tillbaka. Ett växande medvetande om bristerna i ATP-systemet har sannolikt ökat intresset för pensionssparande i egen regi. Den djupa lågkonjunkturen och en arbetslöshet som är högre än de flesta förvärvsarbetande tidigare upplevt har av allt att döma ökat hushållens osäkerhet om de framtida inkomsterna och därmed givit dem incitament till ökat sparande. Möjligen har den finansiella krisen verkat i samma riktning såtillvida att den ökat osäkerheten om framtiden.

Vissa av de förändringar som ligger bakom det ökade hushållssparandet är av tydlig engångsnatur. Effekterna av fallande förmögenhetsvärden och finansiell avreglering kan förväntas ebba ut relativt snabbt. Andra faktorer kan få positiva effekter på sparandet inte bara kortsiktigt utan också över en längre period. Den sänkta skatten på kapitalinkomster har

effekter på hushållens val mellan sparande och konsumtion och påverkar det aggregerade hushållssparandet under lång tid. Ett ökat behov av kapitaluppbyggnad för den egna pensionen eller för att täcka av olika inkomstrisker, kan också ha långsiktiga konsekvenser för sparandet eftersom de påverkar hushållens relation mellan inkomst och önskad förmögenhet.

1980-talets förväntningar om stadigt stigande inkomster har ersatts av en växande medvetenhet om att vi under en period levt över våra tillgångar och att 1990-talet kan föra med sig väsentligt lägre tillväxt i inkomsterna. Vi vet både från teoretiska överväganden och empiriska erfarenheter att en minskning i de förväntade framtida livsinkomsterna kan få mycket starka positiva effekter på sparandet. Men vi vet också att förväntningar snabbt kan förändras.

Lågkonjunktur och finanskris är förhoppningsvis övergående problem, men kan tänkas lämna spår efter sig i form av en mer positiv syn på sparandet än tidigare. Ett argument för sparstimulerande åtgärder har varit att under en period visa hushållen nyttan av sparande med förhoppningen att de sedan skall fortsätta spara alldeles på egen hand. Krisen i början av 1990-talet kan med den utgångspunkten ses som ett stort sparstimulerande program, en "demonstrationseffekt" som visar glädjen av eget sparande för trygghet vid oförutsedda händelser. Den har visserligen formen av en piska snarare än en morot, men effektiviteten behöver inte var sämre.

Samtidigt vet vi att förändringarna i befolkningens åldersstruktur på sikt verkar för ett minskat hushållssparande. I det korta perspektivet drar också de inkomstminskningar som följer på lågkonjunkturen ner sparandet.

Vi kan således konstatera att en ovanligt stor mängd förändringar i samhällsekonomin för närvarande påverkar hushållen och deras sparbeteende. Dessvärre har vi varken teoretiskt eller empiriskt underlag för att säga vilka av dessa effekter som kommer att dominera under de närmaste åren. En rimlig hypotes är dock att hushållssparandet förblir på en relativt hög nivå och inte faller tillbaka till de låga tal som noterades under 1980-talet. Till en 1950-talsnivå på sparkvoten kommer vi emellertid säkerligen inte, dels beroende på att flera av 1950-talets viktiga sparmål försvunnit med framväxten av välfärdsstaten, dels beroende på att befolkningens åldersstruktur även vid lika sparbeteende medfört ett minskat aggregerat hushållssparande.

Nu är det inte bara hushållssparandets nivå utan också dess sammansättning som är av intresse. Här kan man, återigen med risk för en viss generalisering, skissartat sammanfatta utvecklingen ungefär enligt följande: Det finansiella sparandet föll från mitten av 1950-talet till mitten av 1970-talet för att sedan (med undantag för avregleringsåren under 1980-talet) åter öka. Det reala sparandet följer ett rakt motsatt mönster och visar en topp i mitten på 1970-talet. Framför allt kan man peka på att 1970-talet var det reala sparandets decennium medan det finansiella sparandet då under ett flertal år var negativt.

Hushållssparandets sammansättning är mycket lättare att förklara — och säkerligen också att påverka — än dess nivå. Det är inte svårt att inse, och väl belagt i spardelegationens arbete, att hushållen är mycket känsliga för avkastningen när de väljer form för sitt sparande. Fördelningen mellan realt och finansiellt sparande är i hög grad en fråga om skattesystemets utformning. Hög inflation, höga marginalskatter och obegränsade ränteavdrag gynnade det reala sparandet under 1970-talet och missgynnade det finansiella. Skattereformen i början av 1980-talet, den fallande inflationen och inte minst den senaste skattereformen har fått motsatt effekt, och det finansiella sparandet har ökat kraftigt. Som en följd av detta ställer hushållen idag en väsentligt större del av sitt sparande till andra sektorers förfogande än man gjorde under 1970-talet.

Samhällsekonomiska överväganden

När man talar om hushållens sparande menar man i allmänhet skillnaden mellan deras inkomst och konsumtion. Det är också så vi ser på sparandet i denna studie. Men sparandet tolkas ibland också som hushållens sparkapital, dvs summan av deras sparande under ett antal år eller med andra ord deras förmögenhet. Sparmålet "en årslön på banken" är t.ex. ett mål för förmögenheten, men inte för sparandet. Det är fullt möjligt att tänka sig en ekonomi där alla hushåll har sin årslön på banken och är nöjda med det. Då blir hushållssparandet noll. För att inte komma fel i diskussionen om sparandet i samhällsekonomin är det viktigt att hålla isär begreppen förmögenhet och sparande.

Det är lätt att konstatera att hushållssparandet fallit under en lång period även om en vändning av trenden möjligen skett i slutet av 1980-talet. Men i vilka avseenden kan vi säga att hushållssparandet inte bara fallit utan också är för litet ur samhällsekonomisk synvinkel? Och hur kommer det sig i så fall att hushållen fattar sparbeslut som av allt att

döma är rationella ur deras synvinkel, men ändå leder till att samhällets sparande blir otillräckligt? Om man vill undvika ett paternalistiskt synsätt där "staten vet bättre än hushållen" är det viktigt att kunna svara inte minst på den andra av dessa frågor innan man genom olika politiska åtgärder försöker korrigerahushållens beslut.

Bristen på sparande brukar ofta uttryckas så, att vi inte med nuvarande sparkvot har möjlighet att uppnå en tillräckligt hög ekonomisk tillväxt utan att detta leder till stora underskott i bytesbalansen. Och vi har otvetydigt en låg tillväxt och en otillfredsställande bytesbalanssituation.

Men även om tillväxttakten i ekonomin är lägre än vi skulle önska är åtgärder för att stimulera hushållssparandet inte någon bra eller ens lämplig metod att komma till rätta med det problemet. Det hänger samman med att hushållen i en ekonomi med fria kapitalrörelser med hjälp av banker och andra finansiella institutioner placerar sitt sparande utomlands om avkastningen på investeringar i Sverige inte är tillräckligt hög. Ökad tillväxt måste därför åstadkommas med andra medel än ökat hushållssparande. Visserligen kan det vara viktigt för småföretagens försörjning av riskkapital att hushållen har tillgång till en finansiell förmögenhet, men det hindrar inte att kapitalavkastningen måste vara i paritet med utlandets om investeringar och tillväxt skall komma till stånd.

Bytesbalansen påverkas definitionsmässigt positivt av ett ökat finansiellt sparande. Nu är det i och för sig fullt möjligt att finansiera även mycket stora underskott i bytesbalansen på den internationella marknaden. Om bytesbalansunderskotten och det sparande vi importerar via dem är tecken på att avkastningen på kapital i Sverige är tillräckligt hög för att attrahera utländska investerare, kan man därför kosta på sig en ganska stor skuld mot utlandet utan att detta behöver vara negativt. Underskotten leder ju då till investeringar och tillväxt som gör det möjligt att klara räntor och amorteringar. I Sverige är det emellertid inte så, utan våra underskott har uppenbarligen till stor del fått finansiera privat och offentlig konsumtion. Frågan om bytesbalansunderskotten blir då, givet att de kan finansieras, en fråga om hur inkomst och levnadsstandard skall fördelas mellan oss och kommande generationer. Om vi lever över våra tillgångar måste det betalas av våra barn och barnbarn. Kanske har den tekniska utvecklingen gjort att de har råd till det utan att få det sämre ställt än vi, men om det vet vi alltför lite. Och framtida generationer lider alltid av handikappet att inte kunna vara med och fatta dagens beslut om hur välståndet skall fördelas över tiden.

Både när det gäller tillväxten och bytesbalansen är således frågan om den marginella avkastningen på kapital i Sverige jämfört med utlandet av central betydelse.

Vad finns det då för anledning att tro att hushållen skulle fatta andra sparbeslut än de som ligger i samhällets intresse? Den vanligaste orsaken är att samhället genom skattesystemet på olika sätt pressat in kilar mellan vad som är privatekonomiskt lönsamt och samhällsekonomiskt önskvärt. Under det tidigare skattesystemet var detta ett mycket stort problem i Sverige och det finns anledning att anta att hushållens sparbeslut blev kraftigt snedvridna, både när det gäller nivån på sparandet och dess fördelning mellan realt och finansiellt sparande. Spardelegationen gjorde en noggrann genomgång av skatteproblematiken och delegationens viktigaste förslag hade alla anknytning till förändringar i skattesystemet.

Delegationens förslag genomfördes i samband med skattereformen och de skattekilar som idag återstår är mycket små i jämförelse med tidigare. Inte heller avviker Sverige som tidigare markant från övriga industriländer i Europa. I huvudsak är därför denna orsak till avvikelse mellan privatekonomiskt och samhällsekonomiskt intresse undanröjd.

Pensionssystemen och andra delar av det sociala skyddsnätet har också, till den del de är skattefinansierade, drivit in kilar mellan den privatekonomiska och den samhällsekonomiska avkastningen av arbete och sparande. Men framför allt kan man säga att ATP-systemet med den konstruktion det ursprungligen fick gett upphov till en målkonflikt mellan å ena sidan en önskan att ge en tryggad ålderdom till hela befolkningen och å andra sidan en önskan att hushållen skall spara tillräckligt mycket för att undvika långvariga underskott i bytesbalansen och sålunda minskade inkomster för framtida generationer. Om pensionssystemet verkligen medverkat till att hushållssparandet sjunkit, vilket vi enligt analysen ovan har all anledning att förmoda, har samhället på detta sätt gett hushållen incitament att spara mindre än vad som är önskvärt ur andra synvinklar.

Nu kan man naturligtvis angripa denna målkonflikt genom att öka det offentliga sparandet så att det kompenserar bortfallet i det privata. Så gjorde vi också i Sverige under 1960-talet och 1970-talets början, delvis genom ett överuttag av avgifter till ATP-systemet, som fick bygga upp ett stort fonderat sparande inom socialförsäkringssektorn. Att fortsätta på den vägen kräver till att börja med att det statliga sparandet ökar genom att budgetunderskotten minskar, vilket är önskvärt även ur andra synvinklar, men också att en fortsatt uppbyggnad av fonder sker inom socialförsäkringssektorn. Till en del är detta således en politisk fråga.

Erfarenheterna har dock visat att det ekonomiska systemet i ett antal avseenden fungerar sämre om sparandet i stor utsträckning sker i offentlig regi än om det sker i hushållen. Ett offentligt sparande kan vara svårt att allokera till de sektorer och de projekt i samhället där det i varje ögonblick får bäst avkastning. Det är en invändning som också kan riktas mot uppbyggnad av stora fonder i privat regi. I ett pluralistiskt samhälle måste många människor på olika platser och med olika kunskaper kunna vara med och fatta de ekonomiska besluten, och det är inte möjligt om sparandet samlas på alltför få händer. När fonderna är offentliga finns dessutom alltid en fara att politiska snarare än ekonomiska värderingar får påverka investeringsbesluten, dvs. att kraven på samhällsekonomisk lönsamhet sätts lägre än de borde från strikt ekonomisk synpunkt. Slutligen innebär stora fonder under offentligt inflytande alltid en maktfaktor, som kan upplevas som ett hot av det övriga näringslivet.

Det finns sålunda ett antal goda skäl för att inte öka det offentliga sparandet i syfte att kompensera för bortfallet i det privata. Ett obligatoriskt pensionssparande behöver emellertid inte ske i offentliga fonder. Det är fullt möjligt att bygga ett pensionssystem, som är obligatoriskt för alla och där avgifterna erläggs av arbetsgivarna, men där administration av försäkringarna och förvaltning av de fonderade medlen hanteras av olika privata försäkringsbolag som konkurrerar med varandra. För detta finns ett antal väl fungerande svenska och internationella förebilder. Den principiella organisationen är densamma som i vårt obligatoriska trafikförsäkringssystem, där reglerna sätts av samhället men hanteringen av försäkringarna sker i de privata sakförsäkringsbolagen. En önskan att öka det allmänna pensionssparandet behöver således inte innebära att just det offentliga sparandet måste växa.

Förslaget om individuellt pensionssparande (Ds 1992:45) är ett exempel på hur ett icke obligatoriskt system för privat pensionssparande kan konstrueras för att komplettera de offentliga systemen. Det är ett system som tillåter stor individuell frihet för hushållen när det gäller sparandets former och därmed ett välfärdshöjande komplement till försäkringsbolagens av nödvändighet mer stereotypa förvaltning. Samtidigt kommer det att medverka till en ökad konkurrens i den finansiella sektorn, vilket bör höja effektiviteten och minska kostnaderna. Systemet innehåller dock inget försäkringselement, dvs. det tillåter inte att individerna drar nytta av möjligheten att gemensamt med andra via de stora talens lag dela på livsriskerna. Det kan därför inte ersätta traditionella pensionsförsäkringar, bara komplettera dem.

Förslag och rekommendationer

Under de senaste åren har mycket skett som verkar för att höja hushållens sparande. Det nya skattesystemet i kombination med en lägre inflationstakt har påverkat både hushållens sparande och dess inriktning. Lågkonjunktur och stigande arbetslöshet, osäkerhet kring pensionssystemet och den finansiella krisen har därutöver bidragit till att förändra attityderna till sparande i positiv riktning. Sparandet i hushållen och särskilt det finansiella sparandet har också stigit mycket kraftigt. Men effekterna av såväl skattesystem som attitydförändringar kan bara utvärderas på längre sikt. Det finns därför anledning att i dagsläget vara mycket försiktig med ytterligare åtgärder i syfte att stimulera hushållssparandet. Om något eller ett par år har vi rimligen bättre möjlighet än idag att avgöra om stimulanser till hushållssparandet är nödvändiga. Dessutom är det sannolikt att ett ökat hushållssparande, dvs en minskad efterfrågan från hushållens sida, i nuläget skulle bidra till att fördjupa konjunktursvackan och sålunda negativt påverka sysselsättningen.

En övergripande rekommendation är sålunda att tillsvidare avstå från åtgärder för att stimulera hushållssparandet och den följande diskussionen bör ses mot den bakgrunden.

En viktig faktor som påverkar hushållens sparkvot är den reala inkomstutvecklingen. När inkomsterna faller i en lågkonjunktur bidrar detta till att sparandet blir mindre än det annars skulle blivit. När vi passerat botten på konjunktursvackan och när vi åter får igång tillväxten i ekonomin skall vi förvänta att sparandet i hushållen stiger. Ekonomisk tillväxt ger på detta sätt ökat hushållssparande. Normalt tänker vi oss att orsakssambandet är det motsatta, nämligen att ett ökat hushållssparande ger ökad tillväxt, men som vi konstaterat i kapitel 3 har det orsakssambandet avsevärt försvagats genom kapitalmarknadernas internationalisering.

Att få igång den ekonomiska tillväxten är därför av utomordentlig betydelse inte bara ur allmän synvinkel utan även för hushållssparandet. Det är inte en uppgift för denna utredning att diskutera strategier för ökad tillväxt, men vi har pekat på nödvändigheten av att vinstläget i näringslivet är tillräckligt högt för att den marginella avkastningen på kapital i Sverige skall vara i paritet med kostnaderna för att finansiera investeringar på den internationella marknaden. Vi har också konstaterat att de skattekilar som tidigare kraftigt snedvred relationen mellan kapitalavkastning och finansieringskostnad nu i allt väsentligt är borta.

Den viktigaste generella stimulansen till hushållssparandet har kommit via sänkningen av skatten på kapitalinkomster först till 30% och sedan till 25%. Den har också minskat de skattekilar som medför att hushållens sparbeslut blir ineffektiva ur samhällets synvinkel. Att ytterligare minska skatten på kapitalinkomster har mycket liten effekt på statsfinanserna om man tar hänsyn till de skattemässiga avdrag som samtidigt försvinner. De fördelningspolitiska effekterna är också små. Ett ytterligare argument är att skatten på vissa typer av kapitalinkomster, i första hand på reavinster, är väsentligt lägre i vissa andra länder i Europa, vilket kan leda till skatteflykt. Dock ökar möjligheterna till skattearbitrage mellan arbets- och kapitalinkomster om skatten sänks ytterligare och dessa arbitragemöjligheter bör närmare kartläggas innan ett sådant beslut fattas.

En generell sänkning av kapitalbeskattningen skulle minska den olikformighet i beskattningen av realt och finansiellt sparande som återstår efter skatteomläggningen och som mycket kraftigt förstärks vid stigande inflation. Redan vid 5% inflation blir den reala skatten på avkastningen på finansiella tillgångar 67%, vilket är särskilt olyckligt om man i första hand vill värna om det sparande som hushållen ställer till andra sektorers förfogande, dvs. det finansiella sparandet. Skall hushållen spara i finansiella tillgångar måste villkoren vara rimligt stabila och inte till stor del beroende av en för hushållen opåverkbar faktor som inflationsutvecklingen. Som ett alternativ till en generell sänkning av skatten på kapitalinkomster kan man därför överväga att indexreglera skatten enligt det förslag som gavs i SOU 1989:36 om inflationskorrigerad inkomstbeskattning. I utlandet är det inte ovanligt att t.ex. basen för reavinstbeskattningen uppräknas med hänsyn till inflationen. Ett antal förmåner i Sverige är redan idag knutna till basbeloppet och därmed indexerade. En indexreglering av skatten på kapitalinkomster bör kunna ske utan att förtroendet för regeringens anti-inflationspolitik rubbas.

Selektiva sparstimulanser har prövats i ett antal länder, bl.a. Tyskland och Kanada, där dock subventionerna nu i hög utsträckning avvecklats. I Sverige har vi bl.a. genom skattesparkonton försökt stimulera hushållens sparande i finansiella tillgångar. I de utvärderingar som gjorts i andra länder har effekterna på det totala hushållssparandet varit svåra att påvisa. Sannolikt är de relativt små trots att kostnaderna för staten varit ansenliga. Vad man lyckats med är att få hushållen att omfördela sitt sparande till de konton som subventionerats, t.ex. bosparkonton. De selektiva stimulanserna kan sålunda ha varit effektiva som ett led i bostadspolitiken även om de inte haft den önskade och förväntade effekten på sparandet.

Det kan mot bakgrund av vad som ovan sagts ifrågasättas om selektiva stimulanser av det slag som allemansparandet representerar verkligen påverkar hushållens sparkvot. Att de fått hushållen att flytta sitt sparande till de subventionerade formerna är däremot uppenbart. Med tanke på att andra faktorer och då inte minst det nya skattesystemet medverkat till en mycket kraftig ökning i hushållens finansiella sparande är det tveksamt om ett fortsatt selektivt stöd till de finansiella sparformerna kan motiveras. Subventionerna till allemanssparandet har minskat avsevärt under senare år utan att volymerna nämnvärt påverkats. Återstående subventionselement borde kunna avvecklas, särskilt om den generella skatten på kapitalinkomster sänks eller indexeras.

De selektiva stimulanserna har ibland motiverats med att de under en period kan demonstrera för hushållen fördelen med sparande, och att hushållen sålunda själva kommer att fortsätta spara när stimulanserna upphört. Det är tveksamt om hushållen verkligen är så okunniga om sparandets fördelar som detta argument förutsätter, men även om så skulle vara fallet bör det finnas väsentligt billigare sätt öka deras kunskap än sparsubventioner ur statskassan. Sammanfattningsvis förefaller det därför, mot bakgrund av utredningens uppdrag att studera olika möjligheter att öka hushållssparandet, naturligt att avråda från selektiva stimulanser till vissa former av sparande.

En icke oväsentlig orsak till nedgången i hushållssparandet är av allt att döma att införandet av kollektiva pensioner och sannolikt även övriga delar av vårt socialförsäkringssystem gradvis tagit bort hushållens traditionella sparmål eller i alla fall gjort att de minskat i betydelse. I den utsträckning staten garanterar vår trygghet behöver vi ju inte själva samla ihop till ett sparkapital för att klara just detta. Om man vill öka det privata sparandet är då en naturlig utgångspunkt att på olika sätt försöka återge hushållen deras förlorade sparincitament utan att därför överge den bastrygghet som pensionssystem och andra försäkringssystem är avsedda att garantera. Eftersom pensionssparandet utgör en så dominerande del av hushållens sparande är frågorna kring pensionssystemets utformning de absolut viktigaste.

Man kan dela in hushållens pensionsskydd i tre nivåer. I botten finns det grundskydd som ges av folkpensionen och som garanterar att inga medborgare behöver lida nöd på sin ålderdom. Därutöver ligger ATP-systemet, som är ett icke aktuariellt fördelningssystem där pensionerna har en viss men långtifrån fullständig anknytning till varje individs inkomster under arbetslivet. Därutöver finns frivilliga fonderade

pensionslösningar av olika slag. Hur gränserna mellan dessa nivåer dras och hur framför allt ATP-systemet är konstruerat har stor betydelse för hushållens sparande.

Frågan om en reformering av ATP-systemet behandlas för närvarande av en parlamentarisk utredning och skall därför inte i detalj diskuteras här. Eftersom ATP-systemet utgör det dominerande pensionsskyddet för de flesta hushåll är det emellertid av synnerligen stor betydelse för hushållssparandet hur ändringar och tillägg i systemet konstrueras. Särskilt angeläget är att ett förändrat pensionssparande inom ramen för eller utöver ATP konstrueras enligt aktuariella principer, så att inga ytterligare problem med överkompensation, som uppmuntrar vissa ålderskategorier att minska sitt sparande, uppkommer. Ett aktuariellt system innebär "raka rör" mellan inbetalda avgifter och utbetalda pensioner för varje individ. Det betyder att i ett sådant system inga avgifter kan tas ut för inkomster som inte är pensionsgrundande, vilket sker i nuvarande system bl.a. på inkomster över 7,5 basbelopp. Ett aktuariellt system har också fördelen att skattekilarna elimineras, eftersom avgifterna till systemet inte blir att betrakta som skatter.

Om man vill stimulera hushållen att själva spara bör vidare kompensationsgraden i det reformerade ATP-systemet sättas relativt lågt, om möjligt lägre än hittills. Hushållen får då incitament att bygga ut sitt pensionsskydd med privata pensionsförsäkringar och arbetsmarknadens parter får incitament att på olika sätt utveckla de avtalsmässiga premiereservsystemen. Samtidigt kan ju, om man så önskar, nivån på det grundläggande pensionsskyddet höjas genom en utökad folkpension.

Det är, som tidigare påpekats, dessutom möjligt att bygga ut det obligatoriska pensionssparandet med premiereservsystem som hanteras av försäkringsbolag i den privata sektorn. Ett vidgat utrymme för obligatoriska eller frivilliga pensionsförsäkringar som administreras i den privata sektorn är önskvärt även av andra skäl, framför allt därför att det ökar hushållens möjligheter att anpassa sina pensionslösningar efter individuella behov och önskemål. Det gäller både konstruktionen av själva pensionsförsäkringarna och förvaltningen av de fonderade medlen. Privata försäkringsbolag som arbetar i konkurrens på marknaden har större möjlighet att utveckla speciella produkter som svarar mot hushållens efterfrågan än stora offentliga system, som inte är avsedda att erbjuda individuellt eller gruppvis anpassade pensionslösningar. Privata försäkringar kan på detta sätt komplettera de standardiserade pensionssystemen.

Om livförsäkringsbolagen i den privata sektorn skall få en utökad roll är det emellertid angeläget att de avregleras, så att konkurrens i verklig bemärkelse kan uppkomma. De svenska livbolagen har länge varit så starkt reglerade när det gäller utformningen av försäkringsprodukterna att de inte haft möjlighet till en effektiv produktutveckling. Alla bolag säljer därför i stort sett samma produkter och tidigare skedde detta dessutom i ett väl etablerat samarbete. Eftersom inga vinster fått utdelas från livbolagen har inga utanför branschen haft intresse av att starta nya bolag och konkurrens utifrån sålunda effektivt avskärmats. Inte heller har det varit möjligt för utländska bolag att komma in på marknaden. Det är därför av särskild vikt att sådana förutsättningar skapas, att nya livbolag kan etableras. Det fordrar bl.a. ett borttagande av vinstutdelningsförbudet i livbolagen, vilket övervägs av den sittande försäkringsutredningen.

Reglerna för sparande i privata pensionsförsäkringar är idag komplicerade och omfattar bl.a. förbud mot belåning och mot att lyfta sparade belopp före 55 års ålder. Flera av dessa regler förefaller föråldrade och hänger snarare samman med olika aspekter på det tidigare skattesystemet än med överväganden kring hushållens pensionssparande. Det är t.ex. mycket tveksamt om det finns några samhällsekonomiska argument för att särbehandla sparande som binds i ett visst antal år. Utöver ett visst grundskydd som är nödvändigt och som ges av folkpension och ATP, bör hushållen själva kunna bestämma när och hur de skall använda sitt sparande. På samma sätt förefaller frågan om sparandet skall kunna belånas mer att vara en fråga för kreditinstituten än för staten. Det är därför angeläget att regelverket kring det privata pensionssparande snarast ses över.

Den subvention som idag ges till det privata pensionssparandet består dels i en skattekredit mellan premiebetalning och pensionsutbetalning, dels i reglerna för livbolagens beskattning av pensionsförsäkringar. Det förefaller inte orimligt att de återstående subventionselementen kan tas bort eller minskas, särskilt om den generella skatten på kapitalinkomster sänks eller indexeras. Här måste dock göras en avvägning mot förhållandena i andra länder, där pensionssparandet och särskilt livbolagens fonder beskattas enligt särskilt förmånliga regler.

När det gäller sjukförsäkring och arbetslöshetsförsäkring kan hushållens sparande stimuleras genom höjda självrisker, eftersom sådana ökar den förmögenhet hushållen vill ha för att möta oförutsedda utgifter. Hur långt man vill gå i detta avseende blir en fråga om avvägning mot andra mål. Det bör emellertid påpekas att även om självriskerna i de offentliga

försäkringssystemen höjs är det inget som hindrar att privata försäkringslösningar utvecklas för att hantera just den ökade självrisken. Försäkringar är den mest effektiva formen för att via riskfördelning möta oförutsedda händelser, men de behöver inte nödvändigtvis administreras offentligt.

Vi har idag i Sverige en i jämförelse med andra länder mycket hög bostadsstandard och det är följaktligen svårt att finna samhällsekonomiska motiv för att stimulera ett ökat bostadssparande, särskilt om detta är avsett att finansiera nyproduktion av bostäder. Spardelegationens arbete visade dessutom att sparstimulerande åtgärder inom det bostadspolitiska området har mycket liten effekt på det totala hushållssparandet. Man kan möjligen få hushållen att omfördela sitt sparande, men inte att öka det, vilket är i linje med de synpunkter vi tidigare diskuterat. Med hushållssparandet som utgångspunkt finns det därför anledning att avråda från selektiva sparstimulanser inom bostadssektorn.

Begränsade informationsinsatser kan vara viktiga för att förstärka de alltmer positiva attityder till sparande som vi för närvarande ser i samhället. Särskilt gäller detta ungdomen, som vuxit upp i en tid när service från den offentliga sektorn kommit att upplevas som en självklar rättighet och de traditionella sparmålen blivit alltmer otydliga. Eftersom information måste utformas olika till olika grupper i samhället är det önskvärt att närmare kartlägga attityder och attitydförändringar innan sådana insatser görs. Insatserna bör syfta till att informera om motiven för privat sparande, men inte till att presentera olika sparformer. Det senare kan överlåtas åt de konkurrerande företagen på marknaden. För att undvika förmyndarstämpeln bör sparinformationen inte ha staten som avsändare utan utformas av och utsändas från någon oberoende institution på marknaden.

Referenser

Agell J. och Edin P-A. (1989), *Skattesystemet, hushållens portföljval och prisbildningen på kapitalmarknaden*, SOU 1989:33, bilaga 3.

Agell J. och Edin P-A. (1990), *Marginal Taxes and the Asset Portfolios of Swedish Households*, Scandinavian Journal of Economics Vol 92.

Atkinson A.B. (1987), *Income Maintenance and Social Insurance* i Auerbach A och Feldstein M, Handbook of Public Economics, North-Holland.

Bentzel R. och Turner B. (1989), *Hushållens sparande och bostadsfinansieringen*, expertrapport till spardelegationens sparundersökning.

Berg L. (1988), *Hushållens sparande och konsumtion*, expertrapport till spardelegationens sparundersökning.

Berg L. och Grip G. (1991), *Frivilligt försäkringssparande och hushållens sparande*, Folksams samhällsstudier, Arlöv.

Berg L. och Bergström R. (1992), *The Consumption Boom of the 80'ies in Sweden Explained by Error Correction Type Models*, Working Paper nationalekonomiska institutionen Uppsala universitet, under publicering.

Blades D.W. and Sturm P.H. *The Consept and Measurement of Savings: The United States and other Industrialized Countries* i Saving and Government Policy, Conference series No 25, Federal Reserv Bank of Boston.

Börsch-Supan A. and Stahl K. (1991), *Do Savings Programs Dedicated to Home-ownership Increase Personal Savings?*, Journal of Political Economy.

Carroll C. and Summers L. (1987), *Why Have Private Savings Rates in the United States and Canada Diverged?*, Journal of Monetary Economics No 20.

Ds 1992:45 *Individuellt pensionssparande.*
Elmeskov J., Shafer J. and Tease W. (1991), *Saving Trends and Measurement Issues*, OECD Working Papers No 105.

Englund P. (1987), *Bör kapital- och arbetsinkomster beskattas lika?*, Ekonomisk Debatt No 3.

Feldstein M. (1974), *Social Security, Induced Retirement and Aggregate Capital Accumulation*, Journal of Political Economy Vol 82 September/-October.

Feldstein M. and Horioka C.Y. (1980), *Domestic Saving and International Capital Flows*, Economic Journal vol 90.

Fukao M. and Hanazaki M. (1987), *Internationalisation of Financial Markets and the Allocation of Capital*, OECD Economic Studies No 8.

Friedman M. (1957), *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press.

Graham J. (1987), *International Differences in Saving Rates and the Life Cycle Hypothesis*, European Economic Review No 31.

Henrekson M. (1992), *Sveriges tillväxtproblem*, SNS Förlag.

Horioka C.Y. (1987), *Why is Japan's Private Saving Rate so High?*, i Sato, R. and Negeshi, T. (red) Japanese Economic Research Academic Press/ Harcourt Brace Javanovich Japan, Tokyo.

Kawasaki K. (1990), *The Saving Behaviour of Japanese Households*, OECD Working Papers.

Keynes J.M. (1936), *General Theory of Employment, Interest and Money*, Harcourt Brace.

Layard P.R.G. and Walters A.A. (1978), *Microeconomic Theory*, McGraw-Hill.

Leimer D, and Lesnoy S. (1982), *Social Security and Private Saving: New Time-Series Evidence*, Journal of Polotical Economy Vol 90 June.
Lindbeck A. (1992), Tillväxt, produktivitet och pensioner, under publicering.

Modigliani F. and Brumberg R. (1954), *Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-section Data*, i Kurihara K. (ed) Post-Keynesian Economics, New Brunswick, Rutgers University Press.

Modigliani F. (1986), *Life Cycle, Individual Thrift and the Wealth of Nations*, American Economic Review vol. 76 no 3.

OECD (1987), *Economic Studies* No 8.

OECD (1991), *Taxing Profits in a Global Economy*.

Persson M. (1991), *Hur bör skattesystemet vara utformat?* i Björklund m.fl. Skatter och offentlig sektor, SNS förlag.

Pålsson A-M. (1988), *Varför sparar vi så lite?*, Ekonomisk Debatt Nr 5.

Pålsson A-M. (1992), *Portföljval och sparande - risk och avkastning*, Folksams samhällsstudier.

Smith R. (1990), *Factors Affecting Saving, Policy Tools, and Tax Reform*, IMF Staff Papers vol. 37 No 1.

SOU 1989:11 *Hushållssparandet - Huvudrapport från spardelegationens sparundersökning.*

SOU 1989:36 *Inflationskorrigerad inkomstbeskattning.*

SOU 1990:45 *Kapitalavkastningen i bytesbalansen.*

SOU 1992:47 *Avreglerad bostadsmarknad del II.*

Ståhlberg A-C. (1988), *Pensionssystemets inverkan på hushållens sparande*, Expertrapport till spardelegationens sparundersökning.

Ståhlberg A-C. (1989), *Problem med ATP*, Ekonomisk Debatt No 5.
Söderström, H.T. (red.), Henrekson M., Jakobsson U. och Persson M. (1992), *Tillväxt utan gränser, Konjunkturrådets rapport 1992*, SNS förlag.

Söderström H.T. (1980), *Valutaregleringen och de reala kapitalrörelsernas samhällsekonomiska effekter*, bilaga till Valutareglering och ekonomisk politik SOU 1980:51.

Wijkman P.M. (1971), *Capital Movements and Economic Development*, Seminar Paper No 5 Institutet för internationell ekonomi Stockholms universitet.

Bilaga 1
Utredningens direktiv

Utredning om ökat hushållssparande

Dir 1992:11

Beslut vid regeringssammanträde 1992-02-20

Statsrådet Lundgren, anför.

Mitt förslag

Dagens sparande lägger grunden för vårt framtida välstånd. Sparandet bygger upp samhällets tillgångar i form av inhemskt realkapital och tillgodohavanden i utlandet.

De svenska hushållens sparande är alltför lågt. Ett ökat och breddat hushållssparande är önskvärt för att stärka marknadsekonomins funktionssätt samt för att öka hushållens ekonomiska valfrihet och oberoende.

Jag föreslår att en särskild utredare tillsätts för att analysera sparandets samhällsekonomiska betydelse och överväga vilka strukturella åtgärder som kan vidtas för att öka hushållssparandet.

Bakgrund

Sparandet i en ekonomi är avgörande för framtida konsumtionsmöjligheter. Sparandets omfattning har stor betydelse för förmögenhetstillväxten och därmed inkomstutvecklingen i samhället. Ett högt sparande möjliggör investeringar, utan att skuldsättning behöver uppkomma. Sparandet består av dels finansiellt sparande, dels realt sparande. Finansiellt sparande är

vad man i regel förknippar med sparande. Ett positivt finansiellt hushållssparande innebär att hushållen avstår från reala resurser, och lånar ut sitt kapital till andra sektorer av ekonomin i utbyte mot framtida högre konsumtion. Realt sparande i hushållssektorn innebär att hushållen ökar sin egen kapitalbildning främst genom investeringar i fast egendom.

Bytesbalansen utgör en måttstock på det finansiella sparandet i ekonomin och dess saldo är definitionsmässigt lika med det totala sparandet i ekonomin minskat med investeringarna.

Under de första årtiondena av efterkrigstiden var den svenska ekonomin, vad gäller sparande och investeringar, i stort sett i balans. Vid en internationell jämförelse var sparkvoten hög i Sverige under dessa decennier. I stort sett varje år sedan mitten på 1970-talet har bytesbalansen visat underskott. Sådana permanenta underskott i bytesbalansen är under vissa omständigheter oroande. Jag återkommer i det följande till denna fråga.

Under de senaste decennierna har det offentliga sparandet ökat i omfattning. AP-fonden inrättades år 1960. ATP-systemet bygger emellertid inte på att medel fonderas för att täcka kostnaderna för framtida pensionsutbetalningar, utan dessa finansieras med pensionsavgifter som betalas in av den förvärvsarbetande generationen. Statens utfästelser i ATP-systemet försvagar således hushållens motiv för eget pensionssparande och bidrar därmed till ett lågt totalt sparande i ekonomin. Sparandet är för lågt i förhållande till den förmögenhetsuppbyggnad som behövs för att framtida pensionärers behov skall tillgodoses, utan att kommande yngre generationers konsumtionsutrymme inskränks alltför mycket.

Ett genomgående kännetecken för de senaste decenniernas ekonomiska politik är att staten har gjort utfästelser om framtida utbetalningar utan att detta har motsvarats av ett kompenserande offentligt finansiellt sparande. Även för andra livssituationer än ålderdomen, såsom vid t.ex. sjukdom, studier eller anskaffanadet av bostad, har staten lämnat utfästelser om inkomstsstöd. Därmed har också motiven för enskilt sparande minskat.

I en ekonomi som i liten utsträckning är integrerad med internationella kapitalmarknader medför ett lågt sparande att investeringsvolymen blir låg. En stor offentlig sektor leder då till en motsvarande utträngning av den privata sektorn. Vid ett stort utbyte med omvärldens kapitalmarknader, vilket kännetecknar den svenska ekonomin idag, medför internationaliseringen av kapitalmarknaderna att sparande och invester-

ingar ej längre behöver balansera vid varje tidpunkt för varje enskilt land. Investeringar inom ett land kan finansieras med sparande i omvärlden. Förväntningar på långsiktig kapitalavkastning på investeringar inom landet blir styrande för investeringsutvecklingen, snarare än nivån på det inhemska sparandet.

Under förutsättning att hushåll och företag själva fattar välgrundade beslut om konsumtion och investeringar över tiden blir den avgörande faktorn för upprätthållande av den samhällsekonomiska balansen att den offentliga sektorns budget är i jämvikt på lång sikt. Ett långvarigt budgetunderskott kan indikera strukturella eller stabiliseringspolitiska problem och utgör, i kombination med en otillräcklig finansiering av löpande offentlig konsumtion samt utfästelser om framtida offentliga transfereringar, ett allvarligt tecken på att sparandet i ekonomin är för lågt.

I Spardelegationens betänkande (SOU 1989:11) Hushållssparandet i Sverige konstaterades att hushållens totala sparande successivt minskat under de senaste decennierna och att sparkvoten under de sista åren på 1980-talet t.o.m. varit negativ. Utredningen pekade bl.a. på att skattesystemet i kombination med en hög inflationstakt missgynnat enskilt sparande. Dessutom antydde utredningen att ATP-systemet, den successiva utbyggnaden av det sociala skyddsnätet och den höga graden av bostadssubventioner minskade hushållens sparande. Risken för inkomstbortfall har minskat vilket medfört att buffertsparandet sjunkit. För att öka hushållssparandet föreslog utredningen ändringar i skattesystemet, vilket är en process som inleddes i och med skattereformen. Vidare föreslog delegationen någon typ av fonderat tilläggspensionssystem. Delegationen föreslog även informationsinsatser och sparande i skolan.

Under de senaste två åren har en färbättring i hushållens sparkvot kunnat märkas och den blev år 1991 positiv. En orsak till detta torde vara skattereformen som har ökat hushållens räntekänslighet genom att kapitalinkomstskatten sänkts till 30% samtidigt som värdet av räntеavdragen har minskat i motsvarande grad. Detta har resulterat i en ökad försiktighet vad gäller upptagandet av nya lån och lett till ökat amorteringssparande. En annan effekt av skattereformen är att det finansiella sparandet ökat på bekostnad av det reala sparandet, dvs. sparande i fast egendom. Trots de senare årens sparandeförbättring är hushållens sparande alltför lågt, i synnerhet vid en jämförelse med nivån på hushållssparandet i omvärlden.

Ett spritt sparande och ägande hos hushållen motverkar maktkoncentration och bidrar till en ökad effektivitet på kapitalmarknaden, vilket i sin tur ökar förutsättningarna för att ekonomin skall utvecklas och förändras. Ett ökat och breddat sparande har även andra fördelar. En sparbuffert för oförutsedda utgifter ökar hushållens oberoende och skapar därmed en ökad valfrihet och möjlighet att gripa tillfället i flykten.

Regeringens sparpolitik.

Min utgångspunkt är att det behövs strukturella åtgärder som förbättrar balansen mellan offentliga inkomster och utgifter. Samtidigt behöver de enskildas inflytande över centrala sparbeslut stärkas. Min mening är att det finansiella sparandet i ekonomin huvudsakligen skall ske inom hushållssektorn.

Målet för regeringens sparpolitik är att ge förutsättningar för varje hushåll att på sikt bygga upp ett sparkapital som motsvarar en årslön. För att uppnå detta mål krävs stärkta motiv för hushållssparande och att hushållen har medel att avsätta till sparande. Ambitionen är därför att sänka det totala skattetrycket, för att därigenom öka hushållens disponibla inomster. Det är samtidigt viktigt att medborgarna har en grundläggande social trygghet som säkerställs av staten.

Trygghetssystemen behöver få ökade kopplingar mellan avgifterna till systemen och vad den enskilde får ut av dem. Över huvud taget behöver den enskildes möjligheter att ta ansvar för exempelvis sin pension och sitt boende stärkas. Oberoende av andra sparmotiv anser jag att det är betydelsefullt att det offentliga inflytandet på dessa områden begränsas till fördel för de enskildas valfrihet.

För att åstadkomma ett ökat hushållssparande är det således nödvändigt att ge de enskilda individerna större inflytande över hur grundläggande sparmål skall uppnås. Det är möjligt att villkoren för sparandet även i andra avseenden behöver förbättras. En stabil ekonomisk politik med målet att varaktigt få ner inflationen är en viktig grund för att stimulera sparandet. Stabila regler och låg skatt på sparande är ytterligare förutsättningar. För att öka sparandet hos kommande generationer bör barn och ungdomar fostras till ökad sparmedvetenhet. Det innebär bl.a. att de måste göras medvetna om de ekonomiska samband som påverkar en hushållsekonomi.

Ett delmål för den ekonomiska politiken är att skapa allmänt gynnsamma villkor för sparande. Därutöver kan det finnas anledning att

stimulera ett långsiktigt sparande inom särskilt angelägna områden. En avvägning måste dock göras mellan att skapa så goda generella villkor för sparande som möjligt, där individerna svarar för besluten om sparmål och sparobjekt, och selektiva sparstimulanser för särskilt angelägna sparmål.

Det frivilliga pensionssparandet kommer även fortsättningsvis att vara skattegynnat genom att det beskattas lägre än annat sparande. Frågan om breddat pensionssparande behandlas för närvarande av en arbetsgrupp i Finansdepartementet.

Frågan om en reformering av ATP-systemet skall behandlas av en parlamentarisk beredning. Möjligheterna att öka det individuella sparandet inom ramen för det obligatoriska pensionssystemet kommer därvid att behandlas.

Regeringen har i fråga om bostadspolitiken som mål att varje hushåll skall ha möjlighet att äga sin egen bostad. Hushållen får på så sätt större inflytande över drift och förvaltning och kan därmed bl.a. mera direkt påverka sina boendekostnader. Inom regeringskansliet pågår ett arbete med att förbättra möjligheterna att omvandla hyresrätter till bostadsrätter. En ökad möjlighet att bestämma över sin bostad ger ett bättre resursutnyttjande av bostadsbeståndet. En önskvärd förutsättning vid köp av egen bostad är att hushållen har en egen sparad grundplåt. Frågan om sparandets roll i boendet beaktas i samband med utarbetandet av den framtida bostadsfinansieringen, som är planerad att träda i kraft år 1993. Regeringen har tillkallat en särskild utredare för att belysa denna fråga (Fi 1991:1).

Förbättring av riskkapitalförsörjningen till näringslivet är ytterligare ett område där regeringen anser att särskilda insatser är motiverade. Regeringen har redan föreslagit en rad åtgärder i denna riktning. Förslag har också aviserats för att underlätta rikkapitalförsörjningen främst för mindre företag.

En särskild utredare bör nu tillkallas för att från allmänna utgångspunkter analysera sparandets samhällsekonomiska roll. Utredaren bör också överväga vilka åtgärder som kan öka hushållens finansiella sparande.

Närmare om utredningsarbetet.

Utredaren bör analysera vilka åtgärder som kan övervägas för att hushållssparandet skall öka. Samspelet mellan å ena sidan den offentliga

sektorns åtaganden och formerna för finansiering av dessa och å andra sidan de enskildas sparbeslut skall behandlas. Utredaren bör därvid särskilt beakta regeringens strävan att öka de enskildas inflytande över spar- och konsumtionsbesluten i ekonomin. Utredaren bör belysa vilka effekter ett ökat inslag av hushållssparande får för samhällsekonomin.

Utredaren skall vidare analysera effekterna av selektiva respektive generella sparstimulanser. En viktig utgångspunkt för föreslagna åtgärder är att de bör främja det totala sparandet. Utredaren bör ta hänsyn till att det statsfinansiella läget sätter mycket snäva gränser för i vilken omfattning subventionering av sparandet kan ske. Åtgärderna måste också vara i överensstämmelse med de grundläggande principer om likformighet och enhetlighet som varit vägledande för utformningen av det nuvarande skattesystemet. En annan utgångspunkt är att regelsystemet för sparande och beskattningen av detsamma totalt sett inte görs mer komplicerat. I stället är förenklingar angelägna. Utredaren bör hålla sig informerad av dem som svarar för arbetet med det framtida pensionssystemet, ett breddat pensionssparande och det framtida stödet till bostadsfinansieringen. Utredaren bör även ta del av de resultat som spardelegationen presenterade.

För utredaren gäller direktiven till samtliga kommittéer och särskilda utredare angående utredningsförslagens inriktning (dir. 1984:5) och om beaktande av EG-aspekter (dir. 1988:43).

Utredarens arbete bör bedrivas skyndsamt och vara slutfört före utgången av juni 1992.

Hemställan

Med hänvisning till vad jag nu anfört hemställer jag att regeringen bemyndigar chefen för Finansdepartementet

att tillkalla en särskild utredare — omfattad av kommittéförordningen (1976:119) — med uppdrag att utreda vilka åtgärder som kan vidtas för att öka hushållssparandet.

att besluta om sakkunniga, experter, sekreterare och annat biträde åt den utredaren.

Vidare hemställer jag att regeringen beslutar att kostnaderna skall belasta sjunde huvudtitelns anslag Utredningar m.m.

Beslut

Regeringen ansluter sig till föredragandens överväganden och bifaller hans hemställan.

Statens offentliga utredningar 1992

Kronologisk förteckning

1. Frihet – ansvar – kompetens. Grundutbildningens villkor i högskolan. U.
2. Regler för risker. Ett seminarium om varför vi tillåter mer föroreningar inne än ute. M.
3. Psykiskt störda situation i kommunerna –en probleminventering ur socialtjänstens perspektiv. S.
4. Psykiatrin i Norden –ett jämförande perspektiv. S.
5. Koncession för försäkringssammanslutningar. Fi.
6. Ny mervärdesskattelag.
   – Motiv. Del 1.
   – Författningstext och bilagor. Del 2. Fi.
7. Kompetensutveckling - en nationell strategi. A.
8. Fastighetstaxering m.m. – Bostadsrätter. Fi.
9. Ekonomi och rätt i kyrkan. C.
10. Ett nytt bolag för rundradiosändningar. Ku.
11. Fastighetsskatt. Fi.
12. Konstnärlig högskoleutbildning. U.
13. Bundna aktier. Ju.
14. Mindre kadmium i handelsgödsel. Jo.
15. Ledning och ledarskap i högskolan – några perspektiv och möjligheter. U.
16. Kroppen efter döden. S.
17. Den sista undersökningen – obduktionen i ett psykologiskt perspektiv. S.
18. Tvångsvård i socialtjänsten – ansvar och innehåll. S.
19. Långtidsutredningen 1992. Fi.
20. Statens hundskola. Ombildning från myndighet till aktiebolag. S.
21. Bostadsstöd till pensionärer. S.
22. EES-anpassning av kreditupplysningslagen. Ju.
23. Kontrollfrågor i tulldatoriseringen m.m. Fi.
24. Avreglerad bostadsmarknad. Fi.
25. Utvärdering av försöksverksamheten med 3-årig yrkesinriktad utbildning i gymnasieskolan. U.
26. Rätten till folkpension – kvalifikationsregler i internationella förhållanden. S.
27. Årsarbetstid. A.
28. Kartläggning av kasinospel – enligt internationella regler. Fi.
29. Smittskyddsinstitutet – ny organisation för Sveriges nationella smittskyddsfunktioner. S.
30. Kreditförsäkring – Några aktuella problem. Fi.
31. Lagstiftning om satellitsändningar av TV-program.Ku.
32. Nya Inlandsbanan. K.
33. Kasinospelsverksamhet i folkrörelsernas tjänst? C.
34. Fastighetsdatasystemets datorstruktur. M.
35. Kart- och mätningsutbildningar i nya skolformer. M.
36. Radio och TV i ett. Ku.
37. Psykiatrin och dess patienter – levnadsförhållanden, vårdens innehåll och utveckling. S.
38. Fristående skolor. Bidrag och elevavgifter. U.
39. Begreppet arbetsskada. S.
40. Risk- och skadehantering i statlig verksamhet. Fi.
41. Angående vattenskotrar. M.
42. Kretslopp – Basen för hållbar stadsutveckling. M.
43. Ecocycles – The Basis of Sustainable Urban Development. M.
44. Resurser för högskolans grundutbildning. U.
45. Miljöfarligt avfall – ansvar och riktlinjer. M.
46. Livskvalitet för psykiskt långtidssjuka – forskning kring service, stöd och vård. S.
47. Avreglerad bostadsmarknad, Del II. Fi.
48. Effektivare statistikstyrning – Den statliga statistikens finansiering och samordning. Fi.
49. EES-anpassning av marknadsföringslagstiftningen. C.
50. Avgifter och högkostnadsskydd inom äldre- och handikappomsorgen. S
51. Översyn av sjöpolisen. Ju.
52. Ett samhälle för alla. S.
53. Skatt på dieselolja. Fi.
54. Mer för mindre – nya styrformer för barn- och ungdomspolitiken. C.
55. Råd för forskning om transporter och kommunikation. K.
    Råd för forskning om transporter och kommunikation. Bilagor. K.
56. Färjor och farleder. K.
57. Beskattning av vissa naturaförmåner m.m. Fi.
58. Miljöskulden. En rapport om hur miljöskulden utvecklas om vi ingenting gör. M.
59. Läraruppdraget. U.
60. Enklare regler för statsanställda. Fi.
61. Ett reformerat åklagarväsende. Del. A och B. Ju.
62. Forskning och utveckling för totalförsvaret – förslag till åtgärder. Fö.
63. Regionala roller – en perspektivstudie. C.
64. Utsikt mot framtidens regioner – sju debattinlägg. C.
65. Kartboken. C.
66. Västsverige – region i utveckling. C.
67. Fortsatt reformering av företagsbeskattningen. Del 1. Fi.
68. Långsiktig miljöforskning. M.
69. Meningsfull vistelse på asylförläggning. Ku.
70. Telelag. K.
71. Bostadsförmedling i nya former. Fi.
72. Det kommunala medlemskapet. C.

Statens offentliga utredningar 1992

Kronologisk förteckning

73. Välfärd och valfrihet – service, stöd och vård för psykiskt störda. S.
74. Prova privat – Provning och mätteknik inom SP och SMP i europaperspektiv. N.
75. Ekonomisk politik under kriser och i krig. Fi.
76. Skogspolitiken inför 2000-talet. Huvudbetänkande. Skogspolitiken inför 2000-talet. Bilagor I. Skogspolitiken inför 2000-talet. Bilagor II. Jo.
77. Psykiskt störda i socialförsäkringen – ett kunskapsunderlag. S.
78. Utredningen om vissa internationella insolvensfrågor. Ju.
79. Statens fastigheter och lokaler – ny organisation. Fi.
80. Kriminologisk och kriminalpolitisk forskning. Ju.
81. Trafikpolisen mer än dubbelt bättre. Ju.
82. Genteknik – en utmaning. Ju.
83. Aktiebolagslagen och EG. Ju.
84. Ersättning för kränkning genom brott. Ju.
85. Förvaltning av försvarsfastigheter. Fö.
86. Ett nytt betygssystem. U.
87. Åtgärder för att förbereda Sveriges jordbruk och livsmedelsindustri för EG – förslag om vegetabiliesektorn, livsmedelsexporten och den ekologiska produktionen. Jo.
88. Veterinär verksamhet – behov, organisation och finansiering. Jo.
89. Bostadsbidrag – enklare – rättvisare – billigare. S.
90. Biobränslen för framtiden. Jo.
91. Biobränslen för framtiden. Bilagedel. Jo.
92. Pliktleverans. U.
93. Svensk skola i världen. U.
94. Skola för bildning. U.
95. Den svenska marknaden för projektkapital – statens nuvarande och framtida roli. N.
96. Förbud mot etnisk diskriminering i arbetslivet. Ku.
97. Sparar vi för lite? Hushållssparandet i samhällsekonomin. Fi.

Statens offentliga utredningar 1992

Systematisk förteckning

Justitiedepartementet

Bundna aktier. [13]
EES-anpassning av kreditupplysningslagen. [22]
Översyn av sjöpolisen. [51]
Ett reformerat åklagarväsende. Del A och B. [61]
Utredningen om vissa internationella insolvensfrågor. [78]
Kriminologisk och kriminalpolitisk forskning. [80]
Trafikpolisen mer än dubbelt bättre. [81]
Genteknik – en utmaning. [82]
Aktiebolagslagen och EG. [83]
Ersättning för kränkning genom brott. [84]

Försvarsdepartementet

Forskning och utveckling för totalförsvaret – förslag till åtgärder. [62]
Förvaltning av försvarsfastigheter. [85]

Socialdepartementet

Psykiskt stördas situation i kommunerna –en probleminventering ur socialtjänstens perspektiv. [3]
Psykiatrin i Norden – ett jämförande perspektiv. [4]
Kroppen efter döden. [16]
Den sista undersökningen – obduktionen i ett psykologiskt perspektiv. [17]
Tvångsvård i socialtjänsten – ansvar och innehåll. [18]
Statens hundskola. Ombildning från myndighet till aktiebolag. [20]
Bostadsstöd till pensionärer. [21]
Rätten till folkpension – kvalifikationsregler i internationella förhållanden. [26]
Smittskyddsinstitutet – ny organisation för Sveriges nationella smittskyddsfunktioner. [29]
Psykiatrin och dess patienter – levnadsförhållanden, vårdens innehåll och utveckling. [37]
Begreppet arbetsskada. [39]
Livskvalitet för psykiskt långtidssjuka – forskning kring service, stöd och vård. [46]
Avgifter och högkostnadsskydd inom äldre- och handikappomsorgen. [50]
Ett samhälle för alla. [52]
Välfärd och valfrihet – service, stöd och vård för psykiskt störda. [73]
Psykiskt störda i socialförsäkringen – ett kunskapsunderlag. [77]
Bostadsbidrag – enklare – rättvisare – billigare. [89]

Kommunikationsdepartementet

Nya Inlandsbanan. [32]
Råd för forskning om transporter och kommunikation. Råd för forskning om transporter och kommunikation. Bilagor. [55]
Färjor och farleder. [56]
Telelag. [70]

Finansdepartementet

Koncession för försäkringssammanslutningar. [5]
Ny mervärdesskattelag.
– Motiv. Del 1.
– Författningstext och bilagor. Del 2. [6]
Fastighetstaxering m.m. – Bostadsrätter. [8]
Fastighetsskatt. [11]
Långtidsutredningen 1992. [19]
Kontrollfrågor i tulldatoriseringen m.m. [23]
Avreglerad bostadsmarknad. [24]
Kartläggning av kasinospel – enligt internationella regler. [28]
Kreditförsäkring – Några aktuella problem. [30]
Risk- och skadehantering i statlig verksamhet. [40]
Avreglerad bostadsmarknad, Del II. [47]
Effektivare statistikstyrning – Den statliga statistikens finansiering och samordning. [48]
Skatt på dieselolja. [53]
Beskattning av vissa naturaförmåner m.m. [57]
Enklare regler för statsanställda. [60]
Fortsatt reformering av företagsbeskattningen. Del 1. [67]
Bostadsförmedling i nya former. [71]
Ekonomisk politik under kriser och i krig. [75]
Statens fastigheter och lokaler – ny organisation. [79]
Sparar vi för lite? Hushållssparandet i samhällsekonomin. [97]

Utbildningsdepartementet

Frihet – ansvar – kompetens. Grundutbildningens villkor i högskolan. [1]
Konstnärlig högskoleutbildning. [12]
Ledning och ledarskap i högskolan – några perspektiv och möjligheter. [15]
Utvärdering av försöksverksamheten med 3-årig yrkesinriktad utbildning i gymnasieskolan. [25]
Fristående skolor. Bidrag och elevavgifter. [38]
Resurser för högskolans grundutbildning. [44]
Läraruppdraget. [59]
Ett nytt betygssystem. [86]

Statens offentliga utredningar 1992

Systematisk förteckning

Pliktleverans. [92]
Svensk skola i världen. [93]
Skola för bildning. [94]

Jordbruksdepartementet

Mindre kadmium i handelsgödsel. [14]
Skogspolitiken inför 2000-talet. Huvudbetänkande. [76]
Skogspolitiken inför 2000-talet. Bilagor I. [76]
Skogspolitiken inför 2000-talet. Bilagor II. [76]
Åtgärder för att förbereda Sveriges jordbruk och livsmedelsindustri för EG – förslag om vegetabiliesektorn, livsmedelsexporten och den ekologiska produktionen. [87]
Veterinär verksamhet – behov, organisation och finansiering. [88]
Biobränslen för framtiden. [90]
Biobränslen för framtiden. Bilagedel. [91]

Arbetsmarknadsdepartementet

Kompetensutveckling - en nationell strategi. [7]
Årsarbetstid. [27]

Kulturdepartementet

Ett nytt bolag för rundradiosändningar. [10]
Lagstiftning om satellitsändningar av TV-program. [31]
Radio och TV i ett. [36]
Meningsfull vistelse på asylförläggning. [69]
Förbud mot etnisk diskriminering i arbetslivet. [96]

Näringsdepartementet

Prova privat – Provning och mätteknik inom SP och SMP i europaperspektiv. [74]
Den svenska marknaden för projektkapital – statens nuvarande och framtida roll. [95]

Civildepartementet

Ekonomi och rätt i kyrkan. [9]
Kasinospelsverksamhet i folkröreisernas tjänst? [33]
EES-anpassning av marknadsföringslagstiftningen.[49]
Mer för mindre – nya styrformer för barn- och ungdomspolitiken. [54]
Regionala roller – en perspektivstudie. [63]
Utsikt mot framtidens regioner – sju debattinlägg. [64]
Kartboken. [65]
Västsverige – region i utveckling. [66]
Det kommunala medlemskapet. [72]

Miljö- och naturresursdepartementet

Regler för risker. Ett seminarium om varför vi tillåter mer föroreningar inne än ute. [2]
Fastighetsdatasystemets datorstruktur. [34]
Kart- och mätningsutbildningar i nya skolformer. [35]
Angående vattenskotrar. [41]
Kretslopp – Basen för hållbar stadsutveckling. [42]
Ecocycles – The Basis of Sustainable Urban Development. [43]
Miljöfarligt avfall – ansvar och riktlinjer. [45]
Miljöskulden. En rapport om hur miljöskulden utvecklas om vi ingenting gör. [58]
Långsiktig miljöforskning. [68]

KUNGL. BIBL.
1992-11-04
STOCKHOLM

KUNGL. BIBL.
1992-11-04
STOCKHOLM