

FÖRDJUPNING

Sparsamma hushåll har skapat ett stort överskott i den svenska bytesbalansen

På 20 år har den svenska bytesbalansen gått från att visa ett underskott på nära 40 miljarder kronor 1990 till ett överskott på drygt 200 miljarder kronor 2010. Överskottet 2010 motsvarar ca 6 procent av bruttonationalinkomsten (BNI) (se diagram 120). OECD-området som helhet uppvisar ett underskott (se diagram 121) och bland OECD-länderna är det bara Norge och Schweiz som har ett större bytesbalansöverskott relativt ekonomins storlek (se diagram 122).¹⁹ Det svenska bytesbalansöverskottet har därmed på ett icke försumbart sätt finansierat andra länders underskott (för en beskrivning av det låga sparandet i hushållssektorn i USA, se fördjupningen ”De amerikanska hushållens sparkvot”). Syftet med denna fördjupning är att beskriva det svenska bytesbalanssaldots utveckling sedan 1980 och hur de senaste årens överskott har uppstått.

VAD ÄR BYTESBALANSEN?

Bytesbalansen är något förenklat uttryckt ett mått på ett lands nettosparande gentemot omvärlden. Bytesbalansen hänger därmed intimt samman med hur mycket av ett lands inkomster som sparas.

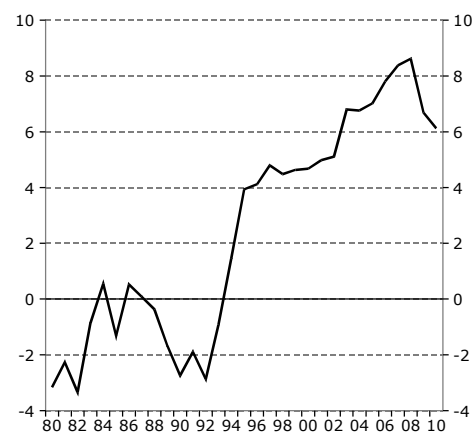
Försörjningsbalansen beskriver dels ett lands tillförsel av varor och tjänster eller ”utbud”, dels hur efterfrågan utvecklas, eller om man så vill, hur det som tillförs förbrukas. Utbudssidan visar produktionen av varor och tjänster inom landet (*BNP*) samt importen av varor och tjänster från utlandet (*M*). Efterfrågesidan beskriver den inhemska konsumtionen (*C*) och investeringarna i realkapital²⁰ (*I*), samt hur utländsk efterfrågan på svenskproducerade varor och tjänster försörjs via export (*X*).

$$(1) \quad BNP + M = C + I + X$$

Betalningsbalansen (*BetB*) är en sammanställning av ett lands transaktioner med utlandet och består av bytesbalansen (*BytB*), kapitalbalansen (*KapB*) och den finansiella balansen

Diagram 120 Bytesbalans

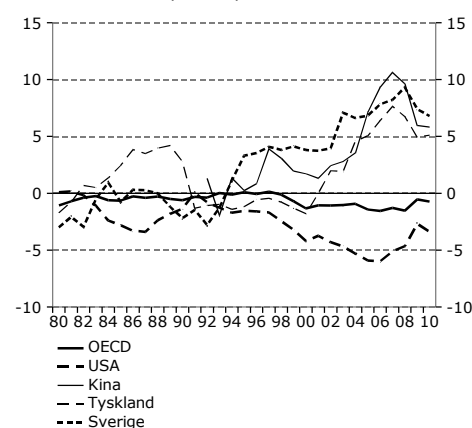
Andel av BNI, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 121 Bytesbalans i OECD och valda länder

Andel av BNP, löpande priser



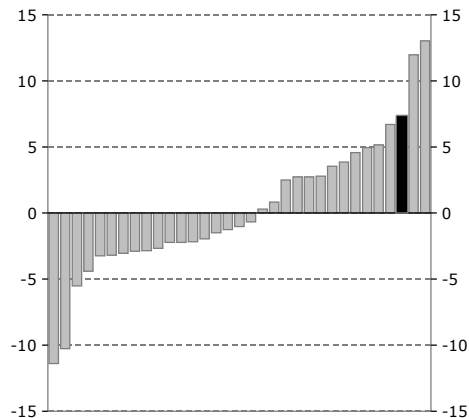
Källa: OECD.

Anm. 2010 avser OECD:s prognos.

¹⁹ Källa: OECD. Gäller utfall för 2009 och som andel av BNP. Enligt OECD:s prognos från december 2010 hade även Luxemburg ett större överskott i bytesbalansen som andel av BNP 2010.

²⁰ Här avses både privata och offentliga sektorns konsumtion och investeringar.

Diagram 122 Bytesbalans 2009 i OECD
Andel av BNP, löpande priser



Anm. Staplarna avser i tur och ordning Grekland, Portugal, Spanien, Australien, Italien, Slovakien, Irland, Nya Zeeland, Kanada, USA, Turkiet, Island, Polen, Frankrike, Slovenien, Storbritannien, Tjeckien, Mexico, Ungern, Belgien, Chile, Österrike, Finland, Japan, Danmark, Israel, Nederländerna, Tyskland, Sydkorea, Luxemburg, **Sverige**, Schweiz och Norge.

Källa: OECD.

(*FinB*). Betalningsbalansen summerar definitionsmässigt till noll.

$$(2) \quad \text{Bet}B = \text{Byt}B + \text{Kap}B + \text{Fin}B = 0$$

I bytesbalansen redovisas nettot av exporten och importen av varor och tjänster ($X-M$), faktorinkomster, netto, till och från utlandet (F), som i huvudsak utgörs av avkastning på finansiella tillgångar och skulder och löneutbetalningar, samt de löpande transfereringarna gentemot utlandet (LT), som bland annat innefattar EU-avgifter, livsmedels- och katastrofbistånd med mera. Bytesbalansen kan alltså skrivas som:

$$(3) \quad \text{Byt}B = (X - M) + F + LT$$

Kapitalbalansen, som normalt uppgår till i sammanhanget modesta belopp, beskriver kapitaltransfereringar och överlåtelser av rättigheter till och från utlandet.²¹ Den finansiella balansen visar förändringar av landets tillgångar och skulder gentemot utlandet.²²

BYTESBALANSEN PÅVERKAS AV VALET MELLAN ATT KONSUMERA ELLER ATT SPARA

Ett lands samlade inkomster utgörs av *BNI*. Inkomster kan endera användas för omedelbar konsumtion eller sparas för framtiden. Valen mellan att konsumera och att spara (investera) kan åskådliggöras av försörjningsbalansen, bytesbalansen och kapitalbalansen tillsammans. I en ekonomi utan ekonomiskt utbyte med omvärlden begränsas konsumtionen och sparandet (S) till vad som produceras inom landet, det vill säga *BNP* som då är det samma som *BNI*. Sparandet måste då per definition motsvaras av investeringar inom landet.

$$(4) \quad \text{BNI} = \text{BNP} = C + S, S = I$$

I en ekonomi i samspel med omvärlden består landets inkomster även av dess faktorinkomster, netto, gentemot utlandet (F).

$$(5) \quad \text{BNI} = \text{BNP} + F$$

²¹ Exempel på kapitaltransfereringar är gåvor för realinvesteringar i mottagarlandet och överföringar av finansiella tillgångar utan krav på motprestation.

²² Som tillgångar räknas till exempel svenska lånefordringar på utlandet och svenskt innehav av värdepapper med utländsk emittent. Som skulder räknas till exempel svenska lån från utlandet och utländskt innehav av värdepapper med svensk emittent. Även valutareserven ingår i finansiell balans.

Inkomsterna kan liksom i den slutna ekonomin användas för omedelbar konsumtion eller sparas för framtiden, men dessutom kan delar av inkomsterna överföras till invånare i andra länder, till exempel i form av bistånd (LT och $KapB$ i ekvation (6)). Förutom att spara genom att investera i realkapital i det egna landet kan man nu även spara i finansiella tillgångar i omvärlden. Det totala sparandet (S) utgörs därmed av summan av investeringar i realkapital i det egna landet (S_r) och finansiellt sparande (S_f).

$$(6) \quad BNI - C + LT + KapB = S = S_r + S_f, S_r = I$$

$$(7) \quad S_f = S - I$$

Det finansiella sparandet motsvaras också av nettot av utrikeshandeln med varor och tjänster, samt nettot av faktorinkomster och transfereringar till utlandet. Förutom kapitaltransfereringar, som bokförs i kapitalbalansen, bokförs transfereringarna i bytesbalansen.²³

$$(8) \quad S_f = (X - M) + F + LT + KapB,$$

$$(9) \quad S_f = BytB + KapB = -FinB$$

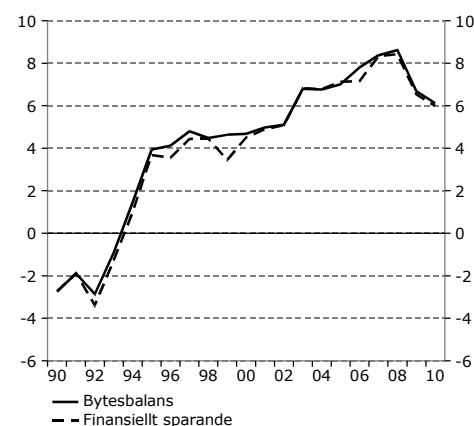
Ett finansiellt sparande motsvaras således av en lika stor post i den finansiella balansen. Därmed summerar per definition betalningsbalansens saldo alltid till noll (se ekvation 2). Eftersom kapitaltransfereringarna normalt utgör ett relativt litet belopp följer bytesbalansens utveckling det finansiella sparandets utveckling mycket nära (se diagram 123).

EN ALLT STÖRRE ANDEL AV INKOMSTERNA SPARAS

Det är alltså i utvecklingen av det finansiella sparandet som man bör söka svaret på frågan om hur det stora svenska bytesbalansöverskottet har uppstått. Vi börjar dock med att undersöka hur det totala sparandet, det vill säga summan av investeringar i realkapital och finansiellt sparande i utlandet (netto), har utvecklats. Under 1980-talet ökade sparandet som andel av inkomsterna successivt (se diagram 124). När den ekonomiska krisen slog till i början av 1990-talet föll emellertid det totala sparandet som andel av BNI kraftigt. Väl ute ur denna kris ökade sparandet åter fram till åren 2007 och 2008 då det uppgick till ca 28 procent av BNI. I och med den finansiella krisen minskade sparandet markant 2009 till

Diagram 123 Bytesbalans och finansiellt sparande

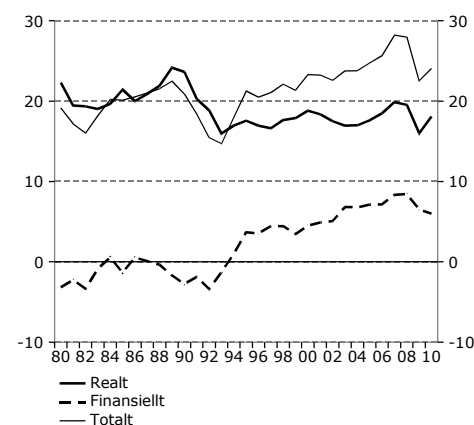
Andel av BNI, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 124 Realt och finansiellt sparande

Andel av BNI, löpande priser

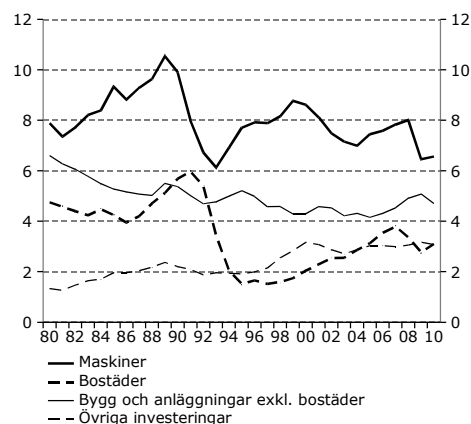


Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

²³ Transfereringarna är uppdelade i kapitaltransfereringar och löpande transfereringar.

Diagram 125 Realt sparande

Andel av BNI, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

23 procent av BNI. Trots minskningen var dock sparandet som andel av BNI större än det varit någon gång under 1980- och 1990-talen. År 2010 ökade sparandet åter som andel av BNI åter (se diagram 124).

FRÄMST LÅGA BOSTADSINVESTERINGAR BAKOM ETT LÄGRE REALT SPARANDE SEDAN 1990-TALSKRISEN

Till skillnad från det totala sparandet har det reala sparandet som andel av BNI legat på en lägre nivå de senaste 20 åren jämfört med 1980-talet (se diagram 124). Det största negativa bidraget till minskningen för de reala investeringarna har kommit från bostadsbyggandet (se diagram 125). I samband med krisen i början på 1990-talet föll bostadsinvesteringarna kraftigt. Den viktigaste förklaringen till detta är skattereformen som genomfördes 1991 och som dels minskade möjligheten till avdrag för räntekostnader, dels innebar sänkta bostadssubventioner. Den införda inflationsmålpolitiken bidrog också till att minska realvärdet av hushållens ränteavdrag. Detta har inneburit att bostadsinvesteringarna inte ens under den senaste byggboomen 2007–2008 har återtagit sin tidigare relativa betydelse. Även maskininvesteringarna och investeringarna i byggnader och anläggningar har minskat som andel av BNI jämfört med på 1980-talet, men inte alls i samma omfattning. Övriga investeringar, främst investeringar i mjukvara, har dock vuxit för att successivt utgöra en allt större andel av det totala reala sparandet.

DET ÖKADE SPARANDET DE SENASTE 20 ÅREN UTGÖRS ISTÄLLET AV ETT ÖKAT FINANSIELLT SPARANDE

Sedan början av 1990-talet har det ökade sparandet som andel av BNI i Sverige utgjorts av ett gradvis allt större finansiellt sparande (se diagram 124). Det finansiella sparandet minskade i samband med högkonjunkturen i slutet av 1980-talet, men när 1990-talskrisen kom steg det finansiella sparandet markant och har sedan 1994 varit positivt. År 2009 föll det finansiella sparandet något, men det är fortsatt mycket stort.

SPARSAMMA HUSHÅLL STÖRSTA ANLEDNINGEN TILL DET HÖGA FINANSIELLA SPARANDET

De främsta förklaringarna till att det finansiella sparandet har ökat är hushållens förändrade sparbeteende och den demografiska utvecklingen med en åldrande befolkning. Dock har politiska beslut påverkat sparandet på olika sätt under olika perioder. Efter skattereformen 1991 stärktes incitamenten att spara finansiellt.

På 1980-talet var incitamenten att spara reellt höga (se ovan) och omvänt incitamenten att spara finansiellt låga. I början av 1990-talet ökade hushållens finansiella sparande markant och har därefter legat kvar på en hög nivå (se diagram 126). Förutom de ovan nämnda försämrade villkoren för reellt sparande i form av exempelvis bostäder förklaras detta sannolikt till stor del av avskaffandet av valutaregleringen samt ett nytt pensionssystem med ökat personligt ansvar för de framtida pensionsutbetalningarna.

Ökningen av det finansiella sparandet i början av 1990-talet underlättades av att exportinkomsterna ökade. För det första tog världsekonomin fart. För det andra släpptes kronan fri att flyta gentemot andra valutor i november 1992 och försvagades kraftigt. Det stärkte den svenska exportindustrins konkurrenskraft påtagligt. Samtidigt verkade den svagare kronan återhållande på importen, vilket ytterligare drog upp nettot från utrikeshandeln. Sammantaget växte nettoexporten som andel av BNI snabbt fram till omkring 1997 för att därefter ligga kvar på ungefär oförändrad nivå (se diagram 127). Det finansiella sparandet fortsatte dock att öka även efter 1997. Denna utveckling har sitt ursprung i att även faktorinkomsterna (netto) successivt har ökat i takt med att nettoställningen mot utlandet har förbättrats. Dessutom har en förbättrad nettoställning mot utlandet bidragit till denna utveckling.

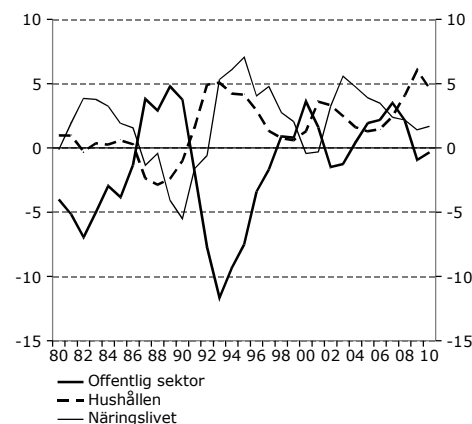
CYKLISKA SVÄNGNINGAR I DET FINANSIELLA SPARANDET

Man kan även skönja ett cykliskt mönster när det gäller det finansiella sparandets andel av inkomsterna. Hushållens finansiella sparande har varit som störst i samband med svagare konjunkturläge. I stället för att spara mindre när arbetsmarknaden försämras har hushållen tvärtom blivit mer försiktiga och ökat sitt finansiella sparande, främst genom kraftigt minskad konsumtion av sällanköpsvaror och bilar (se diagram 126). Detta kan tolkas som att ett stigande försiktighets-sparande dominerat sparbetendet när risken för att bli arbetslös ökat. Fallande tillgångspriser under krisen och/eller en nedjustering av förväntade framtida inkomster skulle också kunna ligga bakom ökningen i sparandet som andel av inkomsterna.

Näringslivets finansiella sparande verkar ha varit som högst under vad som skulle kunna utgöra konsolideringsfaser i slutet av lågkonjunkturer i samband med att konjunkturen åter tagit fart. En hypotes är att innan företagen stärkt sina finanser håller man tillbaka sina reala investeringar, vilket åtminstone delvis omfördelar reellt sparande till finansiellt sparande (se diagram 126, samt utvecklingen för maskinin-
vesteringarna i diagram 125). Bortom dessa cykliska svängningar

Diagram 126 Finansiellt sparande

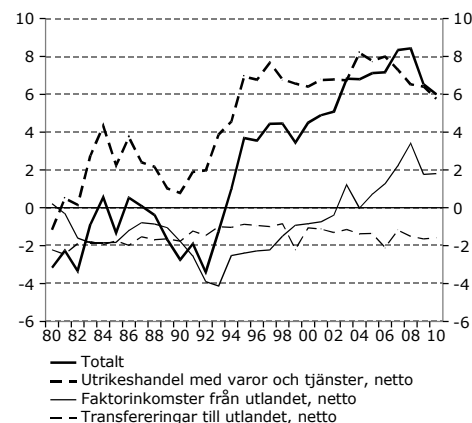
Andel av BNI, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 127 Finansiellt sparande

Andel av BNI, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

tycks företagens finansiella sparande ha hållits uppe av direktinvesteringar utomlands.

Den offentliga sektorns finansiella sparande uppvisar ett annorlunda mönster jämfört med hushållens och företagens sparande. Det har varit som lägst i samband med att konjunkturen varit som svagast och vice versa. Detta beror dels på minskade inkomster till den offentliga sektorn, dels på ökade utgifter för den expansiva finanspolitik som förts i samband med lågkonjunkturer. Den finansiella krisen medförde att den offentliga sektorns finansiella sparande återigen minskade, och blev negativt 2009 och 2010 (se diagram 126). Förändringarna i den offentliga sektorns finansiella sparande har ofta varit så pass stora att de mer än väl har motverkat förändringar i den andra riktningen av hushållens och företagens finansiella sparande.

Bortom dessa cykliska variationer förklaras den offentliga sektorns finansiella sparande av överskottsmalet, som motiveras av att de offentliga finanserna ska klara av de demografiska utmaningarna framöver.

AVSLUTANDE KOMMENTARER

Som andel av inkomsterna är överskottet i det svenska bytesbalanssaldot större än i de allra flesta jämförbara länder. Det är också större än det uppmärksammade kinesiska överskottet (se diagram 121). Tolkningen här är att det höga sparandet till stor del kan förklaras av att en åldrande befolkning väljer att spara nu för att kunna konsumera senare. Detta beteende skulle i så fall gälla för både hushåll, via till exempel privat pensionssparande, och den offentliga sektorn. Dessutom kan svaga incitament för bostadsinvesteringar vara en förklaring. Vidare bidrog tidigare underskott i bytesbalansen till att bygga upp en stor utlandsskuld och en del av de senaste 20 årens sparandeöverskott kan ses som en önskan att betala av på denna skuld.

En nations finansiella sparande bestäms av sparbenägenheten relativt den i omvärlden. Då även många andra länder har en åldrande befolkning, inklusive länder som uppvisar underskott i bytesbalansen, är det inte uppenbart varför just Sverige skulle ha ett högt finansiellt sparande och ett överskott i bytesbalansen. En möjlig förklaring är att svenska hushåll underskattar hur mycket medel som avsätts till pensions-sparande i det allmänna pensionssystemet och i avtalspensioner. I så fall skulle det i någon bemärkelse ske ett ”överdrivet sparande” i den svenska ekonomin. Eller så är sparbenägenheten för låg i omvärlden eftersom man (i högre grad än i Sverige) underskattar kommande kostnader för en åldrande befolkning. Det kan också vara så att det svenska systemet för att ta hand om äldre är relativt känsligt för demografiska för-

ändringar och att man i Sverige har ett större behov av att spara i en fas då befolkningen håller på att åldras snabbt.

Det är inte rimligt att tro att Sverige på lång sikt ska ha ett så stort positivt finansiellt nettosparande mot omvärlden. Överskottet i bytesbalansen kommer alltså att minska. Den demografiska utvecklingen med en ökande andel pensionärer, samt eventuellt en mer korrekt uppfattning om hur mycket som sparas inom ramen för pensionssystemet, talar för att det finansiella sparandet kommer att minska. Stigande efterfrågan innebär att importen ökar snabbare, vilket innebär en svagare bytesbalans. När sparandet ökar i de länder som idag har sparandeunderskott bidrar även detta till att bytesbalansen försvagas, men då främst via en svagare exportutveckling.