

Det otacksamma sparandet*

Anne-Marie Pålsson hävdar att stora omfördelningar av hushållens förmögenheter ägt rum under de senaste 15 åren. Den politiska och ekonomiska utvecklingen har gynnat skuldsättning och placeringar i riskfyllda tillgångar, medan placeringar i riskfria tillgångar missgynnats. Eftersom hushåll med låga inkomster och små förmögenheter valt att spara i riskfria objekt, är det dessa grupper som framstår som förlorarna, medan vinnarna i första hand utgörs av höginkomsttagarna.

Under praktiskt taget hela efterkrigstiden har den svenska kreditmarknaden varit reglerad. Regleringen innebar att man från centralt håll kontrollerade såväl kostnaden för, dvs räntan, som storleken på och fördelningen av krediterna. Räntan hölls på en konstlat låg nivå genom en kombination av likviditetskvoter, placeringsregler och utlåningstak. Härigenom kunde sedan de prioriterade sektorernas behov av billiga krediter garanteras, medan övriga låntagares, däribland hushållens, behov inte kunde tillgodoses i samma utsträckning.

Vinnarna i detta gigantiska spel blev därför de som fick låna till låga och negativa räntor, medan förlorarna var de som tillförde medel till kreditmarknaden, dvs nettospararna. Eftersom den förda skattepolitiken dessutom tillät full avdragsrätt för skuldräntor, medan ränteinkomster, bortsett från ett blygsamt avdrag, beskattades fullt ut, kom skuldsättning ytterligare att gynnas. På så sätt kom troligtvis betydande belopp att omfördelas från

långivare till låntagare. Denna omfördelningseffekt förstärktes av den höga inflationstakt som rådde, speciellt under 1970-talets senare del.

I denna artikel fokuseras intresset på hushållen. Syftet är att beräkna storleken på de omfördelningseffekter som följde av hushållens *finansiella sparande* under den senare delen av regleringsepoken, närmare bestämt under åren 1972-83. Det var under dessa år som inflationen var rekordhög och realräntan efter skatt negativ.

Mina beräkningar, som baserar sig på såväl kapitalinkomster som på kapitalvinster/förluster, visar att omfördelningar verkligen förekom under dessa år och att de var av betydande omfattning. Omfördelning skedde till förmån för hushåll som placerat sina tillgångar i aktier och som skuldsatt sig. Dessa hushåll "tjänade" årligen närmare 20 miljarder kronor på sina finansiella transaktioner. Förlorarna var hushåll som valde att spara i bank och i obligationer. Uppskattningsvis kom denna grupps årliga förluster att röra sig om 10-15 miljarder kronor. Eftersom lånefinansiering och aktieplaceringar i

Fil dr ANNE-MARIE PÅLSSON är forskare vid Nationalekonomiska institutionen i Lund. Hennes forskning har främst avsett konsumentekonomiska frågor.

* Artikeln bygger på tidigare studier inom ett projekt om portföljvalsteori och hushållens finansiella sparande. Projektet finansierades av Sparbankernas Bank.

Tabell 1 Hushållens finansiella förmögenhet och dess uppdelning på olika poster. Miljarder kronor, 1983 års priser.

	Bank ¹ (1)	Obligationer ² + (2)	Aktier ³ + (3)	Försäkringar ⁴ + (4)	Övrigt ⁵ + (5)	Skulder ⁶ - (6)	Finansiell förmögenhet = (7)
1970	268	29	52	42	94	258	226
73	293	29	61	48	77	309	201
77	266	44	49	48	58	347	114
80	275	56	48	46	68	376	118
83	271	57	119	53	78	392	186
84	271	63	98	57	76	399	167

¹ Sedlar, mynt, banktillgodohavanden och bankcertifikat.

² Obligationer statskuldsväxlar och skattkammarsväxlar.

³ Börsnoterade aktier och tillgångar i aktiefonder.

⁴ Frivilliga försäkringssparandet.

⁵ Koncernkrediter, handelskrediter, lån, övrigt samt statistiska diskrepanser.

⁶ Huvudsakligen skulder till finansinstitut.

Källa: SM N 1980:17 inkl appendix, SM N 1984:10 och SM K 11 SM8501.

första hand förekommit i hushåll med hög bruttoinkomst medan placeringar i bank och obligationer huvudsakligen attraherat hushåll med låg bruttoinkomst har omfördelningarna skett till förmån för dem med högst bruttoinkomst.

Fördelningen av hushållens finansiella förmögenhet

Inledningsvis kan konstateras att hushållens finansiella sparande och finansiella förmögenhet minskade under hela 1970-talet och nådde ett minimum 1979, se *Tabell 1* och *Tabell 2* som visar utvecklingen av hushållens finansiella förmögenhet och finansiella sparande under åren 1970–1983. Därefter vände utvecklingen och intresset för de finansiella sparformerna har ökat under 1980-talet. De senaste åren har det finansiella sparandet varit positivt, varför den finansiella förmögenheten också ökat något.

Banktillgångar utgör, trots en viss relativ minskning, fortfarande en betydande del, ca 40 procent, av hushållens finansiella tillgångar, se *Tabell 1*. Aktier och obligationer har ökat sin betydelse som finansiell tillgång. Deras andelar har i stort sett fördubblats under perioden, så att hushållens aktietillgångar 1983 svarade

för mer än 20 procent och obligationerna för knappt 10 procent av de totala finansiella tillgångarna. Utvecklingen av övriga tillgångsposter i *Tabell 1* var däremot relativt stabil.

Tabell 2 visar några anmärkningsvärda drag i utvecklingen av hushållens finansiella sparande. Banksparande är den viktigaste sparformen också i termer av transaktionsvärdena, som här avser nettot av de under åren gjorda transaktionerna, dvs insättningar och uttag, köp och försäljning etc.¹ Men dess popularitet minskade under de aktuella åren. Ökningen av hushållens finansiella tillgångar (som är summan av kolumnerna 1–5) bestod 1970 till 75 procent av ökning i banktillgodohavanden. 1983 hade denna siffra sjunkit till 40 procent. Intresset för denna sparform tycks dock ha ökat något under senare år, vilket i första hand kan tillskrivas alle-

¹ I SCBs statistik definieras hushållens finansiella sparande som summa nettotransaktionsvärde. Men detta värde motsvarar inte det egentliga nysparandet annat än om alla prisseffekter är noll. Nettot av de årliga transaktionerna i aktier var t ex negativt under samtliga år, men nysparandet i aktier var positivt eftersom aktiekurserna ökade så att hushållens aktietillgångar reallt sett ökade. Omvänt var de årliga transaktionsvärdena i bank positiva, men på grund av inflationen ökade inte de reala banktillgångarna varför banksparandet var noll.

Tabell 2 Transaktionsvärden och finansiellt sparande. Miljarder kronor, 1983 års priser.¹

	Bank (1)	Obligationer + (2)	Aktier + (3)	Forsäkringar + (4)	Ovrigt ² + (5)	Skulder - (6)	Finansiell förmögenhet = (7)
1970	16,5	1,9	-2,6	3,6	4,8	22,9	1,0
73	25,1	4,0	-2,4	4,8	4,0	39,6	-4,5
77	23,9	6,5	-1,1	3,5	0,9	37,7	-3,7
80	30,0	12,4	-1,8	4,2	0,3	41,0	3,9
83	16,0	8,4	-2,5	9,1	9,1	37,0	3,0
84	21,5	11,8	-4,1	8,6	3,3	37,9	3,2

¹ Se Tabell 1 för en beskrivning av posternas innehåll.

² Innehåller forutom vad som finns angivet i punkt 5 under Tabell 1, även transaktioner med icke börsnoterade aktier.

Källa: SM N 1980:17 inkl appendix, SM N 1984:10 och SM K 11 SM8501.

manssparandet. Hushållens sparande i obligationer och i frivilliga försäkringar har å andra sidan ökat under perioden som helhet, medan intresset för aktiesparande varit svagt, i så måtto att hushållen varit nettoförsäljare av aktier under samtliga år.

Avkastningen på några finansiella tillgångar

Härnäst skall avkastningen på finansiellt sparande beräknas. Det är en uppgift som är förenad med vissa svårigheter. Dessa ligger dels i att avkastningen beror på individuella faktorer, dels i att de aktuella sparformerna är heterogena till sin natur. I syfte att underlätta beräkningarna tar jag därför ingen hänsyn till förmögenhetsskatten eller till det i deklarationen tillåtna sparavdraget. Beräkningarna har utförts så, att jag undersöker hur en given investering, gjord något av åren 1972-82 i nedan angivna alternativ förräntar sig från investeringsåret fram till 1983². Det investerade beloppet får tillsammans med all eventuell utdelning eller ränta, stå kvar i placeringen fram till 1983, då tillgångarna realiserar. *Tabell 3* visar, för några vanliga skatteklasser, utfallet av investeringarna då hänsyn tagits till skatt och inflation.

Förräntningen på skuldsättningen har

beräknats utifrån antagandet att skulderna placerats i tillgångar vars prisutveckling följer den långsiktiga konsumentprisutvecklingen samt att amorteringarna skett i en sådan takt att hela skulden varit återbetald i samband med att tillgången realiserar 1983.

Skattesatserna för bank och obligationer kan synas låga, men jämförelser mellan data som bygger på hushållens självdeklarationer, HINK-data³, och SCBs finansräkenskaper visar att det är realistiskt att räkna med att ca 60-70 procent av hushållens banktillgångar och obligationstillgångar tas upp till beskattning. Om den genomsnittliga skatten på de deklarerade ränteinkomsterna kan antas vara 40 procent⁴, så kommer den genom-

² Beräkningarna omfattar inte skattesparandet och skattefondsparandet, eftersom dessa sparformer introducerades så sent som 1979 och 1984 ersattes av allemanssparandet och allemansfondssparandet. Behållningen på dessa konton var dessutom mycket små i förhållande till övriga konton 1983.

³ HINK-data baseras på enskilda hushålls deklarerationer och blir därmed behäftade med vissa brister. Jag antar emellertid att dessa felaktigheter inte på något systematiskt sätt varierar med avseende på inkomst eller förmögenhet.

⁴ Marginalskatten på 40 procent har valts med tanke på det i deklarationen tillåtna sparavdraget. Endast ränteinkomster större än detta deklarerar. Detta sänker den effektiva skattesatsen. Eftersom den genomsnittliga marginalskatten efter avdrag 1984 var ca 50 procent, förefaller den använda skattesatsen vara realistisk.

Tabell 3 Årlig real förräntning efter skatt på olika finansiella sparformer.¹

Investeringsår	Bank ²		Sparobligation		Premieobligation	Aktier ³			Skulder ⁴	
	Marginalskatt									
	0%	25%	0%	25%	alla	50%	80%	50%	80%	
1972	1,6	-3,1	-2,4	-3,4	-3,6	6,7	4,3	1,8	2,6	
73	-1,5	-3,3	-2,6	-3,5	-3,7	7,9	5,4	2,0	2,8	
74	-1,3	-3,3	-1,9	-3,1	-3,6	10,1	7,4	1,9	2,9	
75	-1,1	-3,1	-1,4	-2,4	-3,5	9,0	6,2	1,9	3,0	
76	-1,0	-3,2	-1,3	-2,7	-3,5	11,1	8,4	2,2	3,3	
77	-0,6	-2,6	-0,6	-2,0	-3,1	14,4	11,0	1,8	3,2	
78	-0,6	-2,8	0,2	-0,7	-3,4	20,3	16,2	2,3	3,7	
79	-0,3	-2,4	1,6	-0,2	-3,4	27,4	22,1	2,4	4,1	
80	0,8	-1,8	4,4	2,0	-2,1	34,7	26,9	1,4	3,5	
81	0,4	-2,1	5,3	3,3	-2,1	28,8	20,8	2,5	4,5	
82	0,0	-2,8	5,5	3,7	-0,9	22,9	2,8	3,7	6,4	

¹ Förräntningen beräknas som genomsnittet från investeringstillfället fram till 1983.

² Beräkningarna bygger på att tillgångarna satts på ett kapitalräkningskonto med langsta uppsägningstid.

³ Direktavkastningen antas vara 4 procent per år.

⁴ Låneräntan antas vara diskonto + 2,5 procent, vilket approximativt motsvarar affärsbankernas lån mot säkerhet till allmänheten.

Källa: Pålsson, [1987].

snittliga skatten på de totala ränteinkomsterna att vara av storleksordningen 20–25 procent. Som jämförelse redovisar jag fallet där inga ränteinkomster beskattas.

HINK-data visar också att merparten, närmare bestämt 75 procent av hushållens börsnoterade aktier återfinns hos de 10 procent av hushållen med störst förmögenhet. Motsvarande siffra för de 10 procenten hushåll som har högst bruttoinkomst är 55 procent. Det är därför realistiskt att räkna med att aktierna genomsnittligt beskattas högt. Tabellen redovisar två fall motsvarande 50 och 80 procents marginalskatt.

Slutligen visar HINK-data att 60 procent av de totala skulderna innehåller av de 20 procent av hushållen med de högsta bruttoinkomsterna. Det är därför också här realistiskt att räkna med en genomsnittligt hög marginalskatt. Liksom tidigare redovisas beräkningar motsvarande 50 och 80 procents marginalskatt.

Tabell 3 visar att i stort sett varje investerad krona i de traditionella sparformerna bank och obligationer, gav ett negativt utfall. Omräknat i kronor betyder detta att förlusten 1983, för ett hushåll

som årligen under perioden 1972–82 satte in 10.000 (i löpande priser) på ett kapitalräkningskonto, uppgick till 50.000 kronor uttryckt i 1983 års priser förutsatt att ränteinkomsterna genomsnittligt beskattades med 25 procent. Förlusten var, givet samma marginalskatt, av ungefär samma storleksordning på motsvarande investering i premieobligationer eller sparobligationer.

Däremot gjorde låntagarna goda affärer. Mina beräkningar visar att om en person lånade 10.000 kronor årligen under åren 1972–82 och placerade lånen i lämpliga tillgångar kunde han eller hon tillgodoräkna sig en vinst på ca 50.000 kronor 1983, efter det att tillgången realiserats och förutsatt att marginalskatten var 80 procent.⁵ Vinsten blev däremot noll om marginalskatten var 20 procent. Givetvis blev vinsten större om priset på den investerade tillgången steg snabbare än konsumentpriset, om räntan på skulden var lägre än den här använda eller om amorteringstiden var längre än den använda.

⁵ Notera att denna vinst är fiktiv. Den anger hur stor vinsten skulle kunna vara om tillgångarna avyttrades i slutet av 1983.

Tabell 4 Totala vinster och förluster på några finansiella placeringsformer, 1972-83. Miljarder kronor, 1983 års priser.

Marginalskatt	0%	20%	40%	60%	80%
<i>Sparform</i>					
Bank	-51	-88	-145	-193	-243
Premieobligationer ¹	-19	-19	-19	-19	-19
Sparobligationer ²	-7	-12	-18	-23	-28
Aktier					
0 % direktavkastning	57	52	43	36	28
2 % "	86	71	58	44	32
4 % "	122	96	74	54	37
Skulder	-6	54	118	180	240
Totalt³	52	46	29	20	10

¹ Värdena har beräknats under antagande att hushållens samtliga obligationer är premieobligationer.

² Värdena har beräknats under antagande att hushållens samtliga obligationer är sparobligationer.

³ I totalbeloppet räknas med en 4-procentig direktavkastning på aktier samt att hushållens totala obligations-tillgångar är jämnt fördelade mellan spar- och premieobligationer.

Källa: Pålsson, [1987].

Likaså kunde aktieägarna räkna med hög avkastning även i de fall då direktavkastningen var låg och marginalskatten hög.⁶ Detta kan synas förvånande, då aktiekursernas utveckling var mycket svag under senare delen av 1970-talet. Denna nedgång kompenseras alltså mer än väl av uppgången under 1980-talet. Utfallet var dessutom betydande för aktieplaceringar. Om en person årligen under den aktuella perioden placerade 10.000 kronor i aktier kunde han eller hon 1983 kvittera ut en vinst på ca 185.000 kronor (i 1983 års priser) om marginalskatten var 60 procent och direktavkastningen 4 procent.

Totala vinster och förluster åren 1972-83

Med hjälp av Tabellerna 1, 2 och 3 kan nu de totala vinsterna eller förlusterna förenade med hushållens sparande under åren 1972-83 beräknas. Beräkningarna är förenade med viss osäkerhet, varför de redovisade beloppen skall tolkas med försiktighet. De bygger på aggregerade uppgifter varför stora individuella skillnader kan förekomma. *Tabell 4* visar utfallet, i 1983 års priser, för de mest utbredda spar-

formerna och för några olika marginalskatteklasser. Som jämförelsenorm används en tänkt realränta på 0 procent.

Tabellen visar att nettot av sparandet skulle bli mycket lågt om samtliga tillgångar och skulder beskattades enligt samma skattesats. Det varierar då reellt sett mellan 10 miljarder kronor och 52 miljarder kronor i 1983 års priser. Sett i relation till storleken på den totala finansiella förmögenheten som 1972 uppgick till 224 miljarder kronor (i 1983 års priser) betyder det en årlig real förräntning av storleksordningen 0,4 - 1,9 procent. Det verkliga utfallet blev emellertid något bättre än så. Det förklaras av skattesystemets relativt sett förmånliga behandling av skuldsättning i kombination med att företrädesvis hushåll med höga bruttoinkomster/skatter skuldsatt sig.

Under förutsättning att ränte- och obligationsinkomsterna, i enlighet med tidigare diskussion, beskattas med i genomsnitt 25 procent uppgår de totala bankförlusterna till ca 110 miljarder medan förlusterna på obligationerna begränsas till 15 miljarder kronor, uttryckt i 1983 års priser. Detta motsvarar tillsammans en

⁶ Se not 5.

årlig förlust på ca 11 miljarder kronor. Troligtvis underskattar värdet de verkliga förlusterna, eftersom jag genomgående räknat med att banktillgångarna varit placerade på ett kapitalräkningskonto med högsta ränta och att obligationsspararna uppträtt på "bästa" sätt, vilket här innebär att ägare av sparobligationer inte sålt sina obligationer i förtid och att ägare av premieobligationer ständigt omplacerar sina tillgångar i det lån som ger den högsta förväntade förräntningen.

Vinsten för aktiespararna uppgick till ca 40-50 miljarder kronor beroende på direktavkastningen, och vinsten för låntagarna till ca 180 miljarder kronor, förutsatt att aktievinsterna/utdelningarna beskattas med 60 procent och att ränteutgifterna reducerar skatten med i genomsnitt 60 procent. De framräknade beloppen för låntagarna är sannolikt i underkant. Längre amorteringstider, vilket vanligtvis är fallet för hypotekslån, i kombination med lägre räntor, vilket vanligtvis gäller för statligt belånade småhus, ökar avkastningen ytterligare för denna typ av placeringar.

Sammantaget visar beräkningarna att hushåll som valde riskfria placeringar, bank och obligationer, tillsammans förlorade minst 125 miljarder kronor. Hushåll som istället placerade tillgångarna i riskfyllda sådana, aktier och lånefinansierade realltillgångar, gjorde vinster som lågt räknat uppgick till 225 miljarder kronor. Dessa schematiska beräkningar illustrerar den paradoxala situation som rådde under de studerade åren. I den mån hushållen över huvud taget kunde tillgodoräkna sig någon avkastning på sina finansiella transaktioner, så kom den inte från det positiva sparandet utan i första hand från den ökade skuldsättningen.

Omfördelning mellan hushållen eller ej?

Ovan beräknade effekter blir troligtvis på hushållsnivå och för perioden som helhet

ganska små, om det kan visas att det genomsnittliga hushållet i enlighet med ekonomisk teori diversifierar sina tillgångar. Resultatet av intervjuundersökningar (Lindqvist [1983]), pekar på att diversifiering i och för sig förekom, men inte på det sättet som man skulle kunna förvänta sig (Pålsson [1987]). Istället för att kombinera en riskfylld högavkastande placering med en riskfri lågavkastande dito, valde hushållen att kombinera flera riskfria och lågavkastande sparformer eller flera riskfyllda och högavkastande sådana. Banksparande och obligationstillgångar var t ex en vanlig kombination, skuldsättning och frivilliga försäkringar en annan och aktier, skattesparande, skattefondsparande och frivilliga försäkringar en tredje. Under förutsättning att intervjuundersökningen speglar de faktiska förhållandena, finns det därför skäl att förmoda att förmögenhetsomfördelningar förekom.

En annan aspekt på omfördelningen är att studera vilka grupper som haft en positiv respektive negativ förräntning på sitt sparande. Av särskilt intresse är att undersöka om ekonomiska faktorer, som inkomst och förmögenhet, på något systematiskt sätt påverkar placeringarna. Detta kan man få en uppfattning om genom att granska HINK-data. *Tabell 5* visar schematiskt hur olika grupper av hushåll placerade sina tillgångar 1984. Tabellen indelas dels efter hushållens bruttoinkomst, dels efter hushållens deklarerade nettoförmögenhet. Hushållen har indelats i tre grupper där grupp 1 består av de 30 procenten hushåll som svarar för de lägsta bruttoinkomsterna (nettoförmögenheterna), grupp 3 av de 30 procenten hushåll som svarar för de högsta bruttoinkomsterna (nettoförmögenheterna), medan grupp 2 omfattar övriga 40 procent hushåll.

Tabell 5 visar att bruttoinkomsten tycks ha stor betydelse för placeringsvalet. Skuldsättningen, tillsammans med avdragen för pensionerna ökar mycket kraftigt med bruttoinkomsten. Likaså

Tabell 5 Placeringsvalet hos hushållen efter inkomst och förmögenhet¹.

	Efter bruttoinkomst ²			Efter nettoförmögenhet ²		
	1 (36tkr) %	2 (94tkr) %	3 (197tkr) %	1 (-3tkr) %	2 (61tkr) %	3 (424tkr) %
<i>Tillgångsslag</i>						
Bank	80,2	69,8	35,8	59,5	76,5	51,2
Aktier	5,1	11,8	22,6	15,1	7,2	23,4
Obligationer	7,6	10,5	9,9	6,3	8,5	11,9
Ovrigt ⁴	7,1	8,1	31,6	19,1	7,9	13,5
Summa	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Skulder	39,3	46,7	264,7	1055,4	146,1	64,2
Avdrag för pensioner ⁵	0,6	12,1	87,3	4,8	12,9	82,3

¹ Alla värden anges som procent av de finansiella tillgångarna.

² Den genomsnittliga bruttoinkomsten per hushåll anges inom parentes.

³ Den genomsnittliga nettoförmögenheten per hushåll anges inom parentes.

⁴ Posten övrigt inbegriper ej pensionstillgångar.

⁵ Pensionsavdragen för varje grupp har beräknats som andel av de sammanlagda avdragen.

Källa: Pålsson, [1987].

ökar aktiernas relativa andel. På omvänt sätt minskar banktillgångarnas betydelse. Nettoförmögenheten har däremot inte samma påtagliga betydelse för placeringarna. Sammansättningen av portföljerna är likartad för de här angivna förmögenhetsgrupperna.

Om det kan antas att fördelningen av tillgångarna mellan grupperna och respektive grupps portfölj var densamma under samtliga år i den aktuella perioden, kan det finansiella sparandets avkastning beräknas för varje grupp.⁷ Resultatet visas i Tabell 6. Tabellen ifråga visar, under rubriken resultat, den reala avkastning efter skatt och i kronor räknat som varje grupp kunnat tillgodogöra sig under perioden som helhet. Som synes har höginkomsttagare som grupp betraktat klart avkastningen på sitt finansiella sparande betydligt bättre än vad låg- och mellaninkomsttagarna gjort. Utfallet för höginkomsttagarna var knappt 100 miljarder kronor, vilket motsvarar ca 75.000 kronor per hushåll, netto. Tabellen visar också att hushållen med lägst förmögenhet fått ett betydligt bättre resultat på sin skuldsättning än vad de rikaste hushållen kun-

nat få på sina tillgångar. Sämst har det gått för mellangrupperna.

Trots att siffrorna visar på ganska betydande omfördelningar mellan hushåll kan vi av detta inte dra slutsatsen att ett enskilt hushåll "förlorat" medan ett annat "vunnit" under samtliga år. Förklaringen ligger i att hushållen rör sig över livscykeln mellan de olika grupperna.

Ett hushåll som 1972 tillhörde grupp 1, låg inkomst och/eller låg förmögenhet, kan 10 år senare mycket väl ha förflyttat sig till grupp 3. Det innebär i sin tur att det är möjligt att hushållet i ett visst skede förlorade på sitt sparande för att i ett senare skede vinna. Hur det verkligen förhåller sig med den saken beror på hur stor rörligheten är mellan de olika grupperna.

Resultaten är i viss mån överraskande och stämmer inte till alla delar överens med exempelvis Bentzel m fl [1979]. Resultatet av deras studie pekar på att rika hushåll gjorde de största kapitalförlusterna under den aktuella perioden, medan hushåll med lägre förmögenheter kla-

⁷ Beräkningarna omfattar inte avkastningen på övrigt och på frivilliga försäkringstillgångar.

Tabell 6 Det finansiella sparandets reala avkastning 1972–1983. Miljarder kronor, 1983 års priser.

<i>Förmogenhetsgrupp</i>	1	2	3
Resultat	+33	+8	+17
Finansiell förmögenhet ¹	-110	-38	+86
<i>Inkomstgrupp</i>	1	2	3
Resultat	-12	-9	+98
Finansiell förmögenhet ²	+28	+37	-115

¹ Avser den deklarerade finansiella förmögenheten per hushållsgrupp, 1984 i 1984 års priser, miljarder kronor.

² Se punkt 1 ovan.

Källa: Pålsson, [1987].

rade sitt sparande bättre. Detta resultat, enligt författarna, i stora förmögenhetsomfördelningar från de rika hushållen till medelklassen.

Förklaringen till dessa diskrepanser är emellertid inte svår att finna. För det första studeras inte samma tidsperioder. För det andra inkluderas inte samma tillgångar. För det tredje har inte hushållen indelats enligt samma kriterier.

Bentzels studie omfattade åren 1975 till 1979. Då var fortfarande aktiekurserna låga, medan fastighetspriserna uppvisade en gynnsam prisutveckling. Eftersom företrädesvis hushåll med stora förmögenheter placerar sina tillgångar i aktier och hushåll med medelstora förmögenheter i fastigheter, är det inte förvånande att kapitalvinsterna tillföll medelklassen. Utvecklingen därefter blev emellertid den omvända, stagnerande fastighetspriser och snabbt ökande aktiepriser. Det innebär att delar av 1970-talets kapitalvinster på fastigheter kan ha förbytts till kapitalförluster under 1980-talet.

Bentzels studie inkluderar vidare fastigheter, medan min studie enbart omfattar den finansiella sidan. Effekten av realtillgångar inkluderas istället indirekt genom att mina beräkningar grundar sig på antagandet att skuldsättningen används till placeringar i reala tillgångar vars långsiktiga prisutveckling är densamma som utvecklingen av konsumentprisindex. Detta antagande innebär att det reala spa-

randets långsiktiga förräntning före skatt är noll och att eventuella vinster skall ses som resultat av att investeringen betalats med lånade medel och inte av att sparformen i sig är fördelaktig.

I Bentzels studie har hushållen enbart grupperats efter nettoförmögenhetens storlek. I min studie har hushållen grupperats efter såväl nettoförmögenhet som bruttointkomst. De verkligt intressanta resultaten följer då hushållen indelats efter bruttointkomst. Enligt mina beräkningar fick hushållen med de högsta bruttointkomsterna den högsta förräntningen på sina tillgångar, som för övrigt var negativ medan hushåll med låga och medelstora inkomster fick en negativ förräntning trots att deras tillgångar totalt sett var positiva.

Slutsatser och sammanfattning

Hushållens inkomster och inkomstfördelning har under de senaste decennierna ofta uppmärksamats i den ekonomisk-politiska debatten. Omsorgsfulla studier på området i kombination med en avsevärt förbättrad statistik gör att vi idag, trots en del kvarstående brister, har en god bild av dessa frågor (Gustafsson [1987a] och [1987b]).

Däremot är kunskaperna om hushållens förmögenheter, kapitalinkomster och realisationsvinster/förluster fortfarande mycket fragmentarisk. Denna bris-

tande kunskap förklaras inte bara av att ett påfallande litet intresse ägnats dessa frågor, (se dock Spånt [1976] och [1979]), utan även av att statistiken på området är ofullständig.

I denna artikel har jag därför, om än med grova metoder och aggregerade data, försökt bringa viss klarhet i dessa frågor. Framställningen visar att kombinationen av den förda kredit- och skattepolitiken tillsammans med den höga inflationen under 1970-talet resulterat i betydande omfördelningar av de finansiella förmögenheterna och avkastningen på dessa. Denna omfördelning har inte skett till förmån för de med lägst bruttoinkomst. Istället har politiken inneburit att skuldsättning och aktieplaceringar, dvs sparformer som i första hand attraherat höginkomsttagare, varit lönande sparformer. Beräkningarna visar att hushåll som satsat på dessa riskfyllda placeringar sammanlagt tjänat ca 220 miljarder kronor. Hushåll som å andra sidan placerat sina tillgångar riskfritt, dvs i bank, obligationer och kapitalförsäkringar, förlorade sammanlagt minst 120 miljarder kronor.

Det finns ingen anledning att tro att denna utveckling varit annorlunda under åren efter 1984. Tvärtom, de här redovisade tendenserna torde ha förstärkts av den exceptionellt snabba kursutveckling som kännetecknat Stockholmsbörsen, i kombination med att hushåll med höga inkomster och/eller förmögenheter svarar för merparten av hushållens totala aktieinnehav. De 30 procent hushåll som svarar för de högsta bruttoinkomsterna ägde 1984 ca 80 procent av hushållens totala aktieinnehav. Motsvarande siffra för de 30 procenten hushåll med störst förmögenhet var mer än 90 procent!

Framställningen visar också att olika placeringsformer är förenade med mycket olika villkor. Det finns anledning att fråga sig om det är rimligt att skillnaden i avkastning på banksparande och sparande i aktier skall vara så stor som beräkningarna här tyder på. Visserligen kan den

ökade risk som är förenad med aktieplaceringar och lånefinansierade reala placeringar förklara en del av skillnaden, men knappast hela.

Det är också svårt att acceptera att de sparformer som låginkomsttagarna i första hand väljer behandlas så ogynnsamt i förhållande till de sparformer som höginkomsttagarna väljer. Eller är det så att bank- och obligationsspararna är dåligt informerade, dvs att de helt enkelt inte känner till hur mycket de förlorar varje år på sitt sparande? Oavsett vilken förklaring som gäller, kan det inte vara rimligt att belopp av denna storleksordning överförs från en grupp sparare till låntagare eller till någon annan grupp sparare. Därför bör mer likformiga villkor snarast införas för hushållens sparande.

Referenser

- Bentzel, R, Jalakas, R, m fl, [1979], *Mot nya förlorade år? Konjunkturrådets Rapport 1979-80*. SNS, Stockholm.
- Green, J, [1976], *Consumer Theory*. Macmillan, London.
- Gustafsson, B, [1987] "Ett decennium av stagnerade realinkomster". SCB, Stockholm.
- Gustafsson, B, [1987], "Offentlig sektor - fördelningseffekter." Bilaga 20 till 1987 års långtidsutredning, Stockholm.
- Information från Riksgäldskontoret, folder över villkoren för premie- och sparobligationer.
- Lindqvist, A, [1983], "Hushållens skuldsättning". EFI, Stockholm.
- Pålsson, A-M, [1987], "Hushållens finansiella sparande, 1972-83; En tillämpning av portföljvalsteori". Stencil, Nationalekonomiska institutionen, Lund.
- SOU 1982:1, *Realbeskattning*. Liber, Stockholm.
- Sparbankernas Temaserie, [1980], *Hushållens sparande och krediter*. Sparfrämjandet, Uddevalla.
- _____, [1981], *Statens budgetunderskott och upplåningspolitik*, Sparfrämjandet, Uddevalla.
- _____, [1982], *Sparande och ekonomisk politik*. Sparfrämjandet, Uddevalla.
- _____, [1983], *Kan hushållen lyfta Sverige ur krisen?* Sparfrämjandet, Uddevalla.
- Spånt, R, [1979], "Den svenska förmögenhetsfördelningens utveckling", i SOU 1979.9.
- Spånt, R, [1976], *Förmögenhetsfördelningen i Sverige*. Stockholm.
- Statistiska Meddelanden; serie N, P och K. Statistik från Försäkringsinspektionen. Sveriges Riksbank, *Statistisk Årsbok*.