

Finns det något samband mellan sparande och inflation?

För de flesta ekonomer och andra som har funderat över problemet är sambandet mellan sparande och inflation helt klart och entydigt: När inflationen ökar, kommer sparandet att minska.

Det resonemang som ligger bakom detta påstående är enkelt och till synes självklart: Inflationen gör att värdet på de (finansiella) tillgångarna minskar, varför man minskar på sparandet till

förmån för omedelbar konsumtion så att man undviker ytterligare kapitalförluster på grund av inflationen.

Vad händer nu om en ekonom, präglad av den positivistiska andan inom hans (hennes) vetenskap, försöker testa hypotesen? Som mått på sparandet kan man, för att göra det enkelt för sig, utgå från hushållssparandet som det redovisas i nationalräkenskaperna. Några andra vägar finns för övrigt knappast tillgängliga på kort sikt. Detta mått på sparandet kan visserligen inte fylla högt ställda kvalitetskrav, men dess rykte verkar vara oförtjänt dåligt.

För att få tillgång till en betydande mängd data för att testa den inledningsvis formulerade hypotesen om att sambandet mellan sparande och inflation är negativt använder vi (såsongrensade) kvartalsdata. En enkel statistisk metod som vi kan använda för denna test är att beräkna en *s k* korrelationskoefficient. Denna ger ett mått på styrkan och riktningen i ett samband mellan två variabler. Vårt antagande är att sparandet skall minska när inflationen ökar. Korrelationskoefficienten bör alltså vara negativ för att vi skall kunna anse vår hypotes bekräftad.

Korrelationskoefficienten har beräknats med utgångspunkt från ett datamaterial på 50 observationer från första kvartalet 1962 till andra kvartalet 1974. Korrelationskoefficienten blir + 0,544. Det ser alltså ut som om vi måste förkasta hypotesen om det negativa sambandet mellan sparkvot och inflationstakt. Att utan vidare formulera den motsatta hypotesen kan vara litet penibelt, även om det inte saknas mer eller mindre logiska och intuitiva argument. Man kan t ex hävda att hushållen minskar på konsumtionen när inflationen gör varorna dyrare. Den minskade konsumtionen skall då slå igenom i form av ökat sparande, eftersom sparandet i nationalräkenskaperna beräknas som skillnaden mellan inkomst och konsumtion. Vidare kan man hävda att hög inflation alltid innebär en ökad osäkerhet om framtiden och att detta i sig medför en viss försiktighet på utgiftssidan, dvs sparandet ökar.

Med viss rätt kan man emellertid påstå att det inte finns tillräckliga skäl att acceptera den motsatta hypotesen, dvs att sambandet mellan sparande och inflation är positivt. Förklaringen är istället att hypotesen ställdes med fel utgångspunkter och med utelämnande av minst en mycket viktig faktor.

Sparandets konjunkturberoende

Sparandet påverkas av en mängd olika faktorer. Prisutvecklingen kan endast vara en av dessa och troligen inte den viktigaste. Det finns nämligen en faktor, som är av mycket stor betydelse både för sparandet och för inflationen. Det är inkomstutvecklingen eller om man så vill: konjunkturutvecklingen. Ökande inkomster ger ökande inflation och sparande, minskande inkomst minskar både sparande och inflation. Detta starka samband med inkomstutvecklingen ger ett skenbart positivt samband mellan sparande och inflation.

Inflationens konjunkturberoende är väl känt, så jag skall nöja mig med att kortfattat förklara varför sparandet är konjunkturberoende. Detta kan enkelt förklaras med utgångspunkt från en *s k* makrokonsumtionsfunktion. Från en sådan kan man sedan enkelt dra slutsatser om sparandet, eftersom detta mäts som inkomst minus konsumtion.

En makrokonsumtionsfunktion kan formuleras på en mängd olika sätt. Bland ekonomer är diskussionerna och teorierna kring detta problem välbekant och kontroversiellt. Utan att vilja blanda mig in i dessa stridigheter kommer jag att utgå från en konsumtionsfunktion med tre oberoende variabler: disponibel inkomst och konsumtion med ett kvartals tidsförskjutning samt den disponibla inkomstens förändring från föregående kvartal:

$$C(t) = a_0 + a_1 \cdot C(t-1) + a_2 \cdot Y(t-1) + a_3 \cdot \Delta Y^*$$

Konsumtionen kommer att vara beroende främst av den historiska inkomstutvecklingen via de tidsförskjutna vari-

* Vid beräkning med linjär multipel regressionsanalys på det ovan refererade datamaterialet fick konsumtionsfunktionen följande utseende (*t*-värden för koefficienterna inom parentes utom för a_0 , där standardfelet anges)

$$C(t) = 440 + 0,58 \cdot C(t-1) + 0,38 \cdot Y(t-1) + 0,32 \cdot \Delta Y$$

(507) (5,62) (3,84)
(2,92)

$R^2 = 0,968$ (frihetsgradsjusterat).
Durbin-Watson-måttet: 2,52

Den konstanta delen i konsumtionsfunktionen är inte signifikant skild från noll, men den största effekten man får om man tar bort konstanten vid estimeringsberäkningarna blir att R^2 stiger från 0,968 till 0,999, vilket inte behöver innebära att man på något sätt får ett "bättre" resultat. Övriga koefficienter påverkas endast obetydligt.

ablerna inkomst och konsumtion. Där-
emot anpassar sig konsumtionen rela-
tivt långsamt till inkomstförändringar,
dvs a_3 är relativt liten. Vid en inkomst-
ökning kommer således sparandet att
öka relativt mer än konsumtionen och
vid en inkomstminskning minskar spar-
andet relativt mer än konsumtionen.
Därför kommer sparandet att uppvisa ett
positivt samband med konjunkturutveck-
lingen.

Konjunkturutvecklingen

Då har vi kommit så långt att vi kan
ställa en ny hypotes om sambandet mel-
lan sparande och inflation: I en kon-
junkturuppgång kommer både sparande
och inflation att öka och i en konjunktur-
nedgång kommer båda variablerna att
minska, med viss reservation för att tids-
förskjutningsstrukturen kan spela oss
vissa spratt i början av en upp- eller ned-
gång.

För att testa denna hypotes måste vi
först definiera upp- och nedgångsperio-
der i konjunkturerna. Som konjunktur-
mått använder vi skillnaden mellan hus-
hållens reala disponibla inkomster och
ett trendmässigt beräknat värde på
dessa. Visserligen kan man ha många
och starka invändningar mot att vi an-
vänder detta som mått på konjunktur-
utvecklingen, eftersom hushållens dis-
ponibla inkomster kan förändras och på-
verkas på många sätt. Det är inte endast
hushållens bruttoinkomster som kan för-
ändras, utan måttet påverkas dessutom
av den finanspolitik som förs i form av
förändringar i skatter och transferering-
ar. Det är alltså ett konjunkturmått som
kan förändras genom direkta beslut av
riksdag och kommuner om t ex skatter-
nas och barnbidragens storlek. Men inte

desto mindre är detta ett konjunkturmått
av största intresse för ett studium av
hushållssparandet, eftersom det direkt
mäter förändringen i hushållens ekono-
miska ram.

I figur 1 redovisas detta konjunktur-
mått, omräknat till ett sk glidande me-
deltal för att det skall bli lättare att ur-
skilja de cykliska förändringarna.

Ur figuren kan vi relativt entydigt ur-
skilja fyra fullständiga konjunkturcyk-
ler: 1963:1 (= första kvartalet 1963)—
1965:4, 1965:4—1968:4, 1968:4—1971:1
samt 1971:1—1972:2.

Sista delen av nedgångsperioden
1966:2—1968:4 är emellertid inte sär-
skilt välmarkerad. Detsamma gäller slut-
et av nedgången under den tredje cy-
keln och "uppgången" under den fjärde
cykeln.

Den femte konjunkturcykeln är inte
fullständig under den studerade perio-
den, utan vi har endast en uppgångsperi-
od från 1972:2.

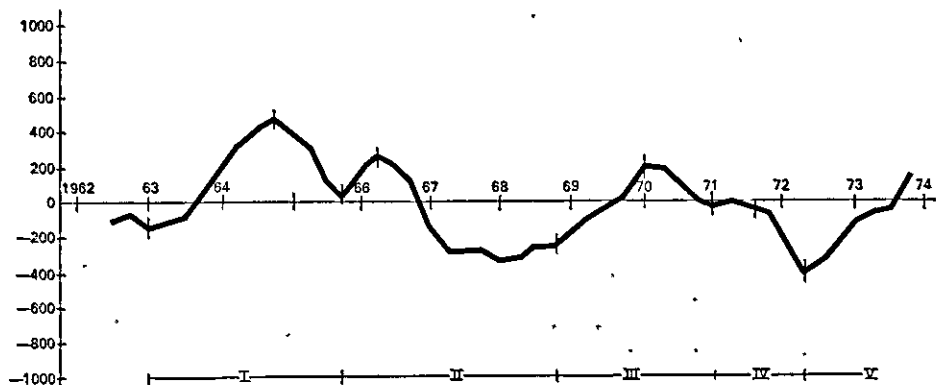
Med utgångspunkt från denna kon-
junkturbeskrivning skall vi undersöka
hur sparkvot och inflationstakt föränd-
rades i förhållande till varandra under
upp- resp nedgångar i konjunkturerna.

Sparande och inflation under konjunkturcykeln

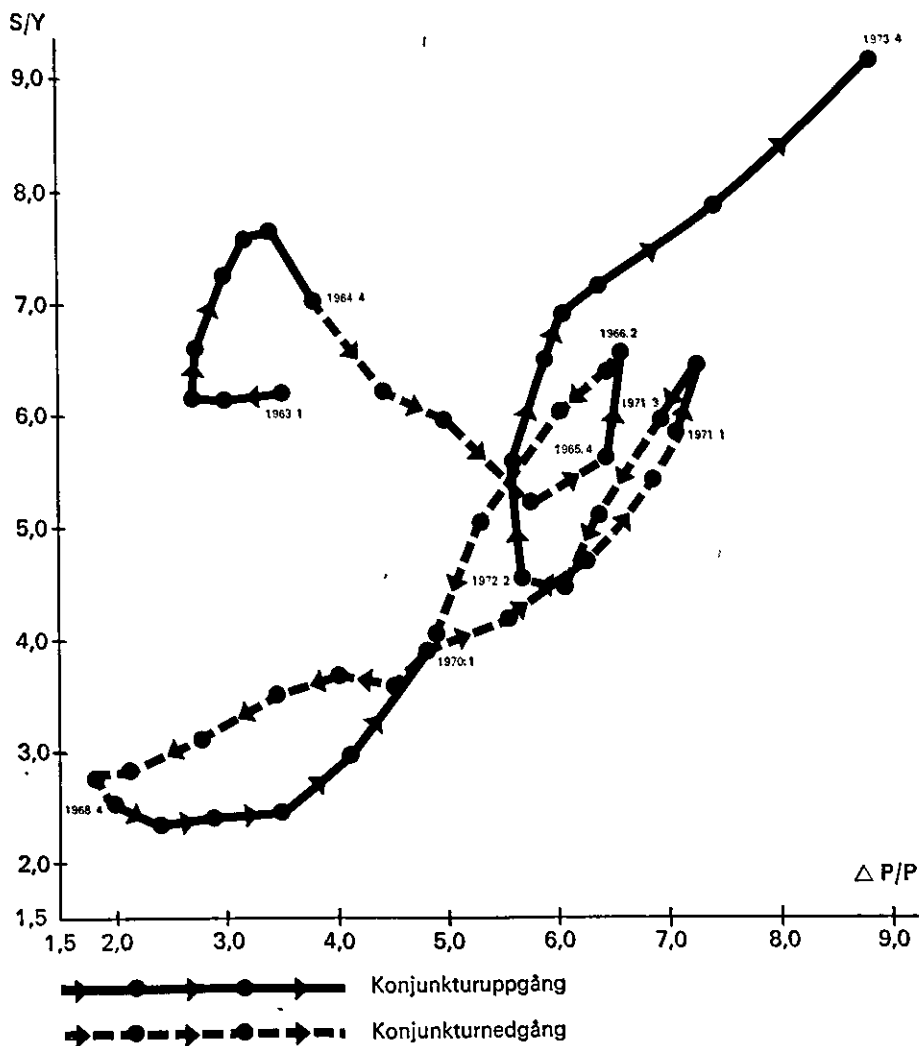
I figur 2 har ett glidande medelvärde av
kvartalsvärden för sparkvot och infla-
tionstakt prickats av mot varandra för
de fem konjunkturcyklerna. De flesta
punkterna ligger relativt väl samlade i
ett stråk med positiv lutning, dvs SV—
NO riktning i diagrammet. Det finns
alltså ett ganska entydigt positivt sam-
band mellan sparkvot och inflationstakt.

Enligt det resonemang som vi har fört

Figur 1. Konjunkturmåttskillnaden mellan observerat och trendmässigt beräknat värde på hushållens reala inkomster. Glidande medeltal för kvartalet



Figur 2. Sparkvot och inflationstakt. Händelseförlopp under fem konjunkturcykler



borde de pilar, som beskriver det tidsmässiga förloppet under konjunkturuppgångarna, vara riktade snett uppåt (åt nord-ost). Bortsett från någon enstaka observation i början eller slutet av uppgångsperioderna verkar våra hypoteser bli bekräftade. Att få en hundraprocentig bekräftelse kan man naturligtvis inte vänta sig, eftersom det material som vi använder oss av lider av många brister och eftersom den indelning i konjunkturfaser som vi använder oss av inte behöver vara fullkomligt korrekt. Dessutom bör man, på grund av tidsförskjutningsmönstret för sparkvoten och för inflationstakten under konjunkturcyklerna, få en del avvikelser. Vi kan alltså med

gott samvete påstå att, i en konjunkturuppgång är sambandet mellan sparkvot och inflationstakt inte direkt i den meningen att det är den ökade inflationen som gör att sparkvoten ökar, utan det är *konjunkturutvecklingen som är orsaken både till den ökade sparkvoten och den ökade inflationstakten.*

Enligt vårt resonemang bör under konjukturedgångarna sambandet tidsmässigt gå snett nedåt (mot syd-väst) i diagrammet. Detta resonemang stämmer mycket bra för nedgångsperioden i den andra konjunkturcykeln, från 1966:2, och i den fjärde, från 1971:3. För den första nedgångsperioden, från 1964:4, stämmer det såtillvida att sparkvoten

minskar medan däremot inflationstakten ökar. Att inflationstakten fortfarande ökar i nedgångsperioden kan bero på en mängd orsaker. En möjlig förklaring är den höjning av omsättningsskatten som skedde den 1 juli 1965. Detta räcker inte för att förklara ökningen i inflationstakten. Troligen får man söka förklaringen i det faktum, att det konjunkturmått som vi använder oss av ligger på en mycket hög nivå, så att nedgångsperioden i konjunkturen innebar en återgång till ett mer normalt tillstånd i ekonomin från en period med markerad överhettning. (Den övre vändpunkten i första konjunkturcykeln ligger högt över de andra topparna i figur 1.) Därför är den höga inflations-takten inte direkt oförklarlig.

Nedgångsperioden i den andra konjunkturcykeln, från 1966:2, yttrar sig i ett, för våra syften, närmast perfekt samband mellan sparkvot och inflationstakt, dvs sambandet går entydigt snett nedåt åt vänster (åt syd-väst) i diagrammet. Här kan man lägga märke till att sambandet i senare delen av nedgången flackar ut, dvs takten i sparkvotens minskning avtar. Enligt figur 1 är detta början av den relativt långa och markerade lågkonjunkturen 1967:2—1968:4. Detta styrker ytterligare de hypoteser som vi har, nämligen att konjunkturläget och -utvecklingen är ganska betydelsefulla för sparandets utveckling. Under den långa lågkonjunkturen hade man helt enkelt inte tillräckligt med pengar för att kunna spara i någon större omfattning. Dessutom ändrades inte de disponibla inkomsterna i någon större utsträckning, vilket gjorde att konsumtionen stabiliserades och uppgick till en högre andel av inkomsten i enlighet med den tidigare redovisade konsumtionsfunktionen.

Våra hypoteser kommer fullständigt på skam under nedgången under den tredje konjunkturcykeln. Under hela denna nedgång, från 1970:1, ökar nämligen både sparkvot och inflationstakt, dvs sambandet går åt nord-ost, trots att både sparkvot och inflationstakt borde ha minskat, dvs sambandet borde ha gått åt syd-väst. Att inflationstakten ökar kan relativt enkelt förklaras med hänvisning till den höga internationella inflations-takten kombinerat med den oro på valutamarknaden som fanns under denna tid. Ökningen av sparkvoten är emellertid inte lika lättförklarlig, men om man studerar den faktiska utvecklingen av sparkvotens utveckling finner man att sparkvoten var speciellt hög under andra och tredje kvartalet 1970. Detta kan

möjligan bero på den kraftiga löneglidningen som ägde rum detta år och som var orsakad av den kraftiga ökningen av efterfrågan på arbetskraft. Visserligen kulminerade arbetskraftsefterfrågan under det första halvåret 1970, men det fanns troligen en del eftersläpningar i löneglidningen som slog igenom i sparandet. Man kan också konstatera, att även om vårt konjunkturmått minskar, ligger det på en relativt hög nivå, speciellt jämfört med den långa lågkonjunkturen som föregick. Med utgångspunkt från detta kan man förklara sparkvotens ökning under 1970 med ett slags satisfieringsresonemang, dvs man utgår från att hushållen önskar ha en viss storlek på sin förmögenhet. Under den långa lågkonjunkturen 1967 och 1968 var sparkvoten låg, vilket möjligen innebar att hushållens förmögenhet minskade i förhållande till den önskade storleken genom att förslitning och avskrivning var stora i förhållande till sparandet. Under konjunkturuppgången 1969 ökade förmögenheten genom ett ökat sparande, men inte i tillräcklig omfattning för att återställa förmögenheten i sådan omfattning som man önskade. När konjunkturredgången satte in under första kvartalet 1970 var man alltså inte tillfredsställd med förmögenhetens storlek. Därför fortsatte sparandet att öka trots konjunkturomslaget.

Sammanfattningsvis kan vi konstatera att, bortsett från en enstaka period, vår hypotes om att det huvudsakligen är konjunkturutvecklingen som styr både sparkvot och inflationstakt har bekräftats.

Direkta samband

Av det tidigare resonemanget kan man på intet sätt dra slutsatsen att sparandet skulle vara helt oberoende av inflationen. En sådan slutsats skulle strida mot alla intuitiva förutsättningar, som man har kring sambandet mellan sparande och inflation. Slutsatsen blir i stället att man måste rensa bort konjunkturberoendet från sparande och inflationstakt om man vill undersöka det direkta sambandet mellan sparande och inflation.

Denna konjunkturrensning kan man göra på flera sätt. Vi har här valt att konjunkturrensa inflationen med samma konjunkturvariabel som vi använt tidigare, dvs skillnaden mellan den observerade inkomsten och ett trendmässigt beräknat värde enligt figur 1.

Konjunkturberoendet i sparandet har vi rensat bort genom att använda oss av

skillnaden mellan det observerade sparandet och det sparande som kan beräknas med hjälp av en sparfunktion härledd från den konsumtionsfunktion vi använt tidigare.

Studerar vi sambandet mellan sparande och inflation mätt på detta sätt finner vi att detta samband är positivt. Detta är i och för sig inte något orimligt resultat med tanke på de resonemang som vi fört tidigare om tidsförskjutningsstrukturen i sparfunktionen och att den omedelbara effekten av prishöjning på varorna mycket väl kan vara en minskning av konsumtionen, dvs en ökning av sparandet.

Detta resonemang leder oss till att ställa den sista hypotesen i detta sammanhang. När vi har räknat bort konjunkturutvecklingens inflytande på sparande och inflation blir den primära effekten av inflation att varor och tjänster blir dyrare, vilket gör att konsumtionen minskar, dvs sparandet ökar. Därigenom får vi ett positivt samband mellan sparande och inflation. Den sekundära effekten av inflationen är att penningför-

mögenheter minskar i värde och att man börjar inse att varor och tjänster inte bara *har* blivit dyrare utan också att de *kommer att bli* ännu dyrare. Denna sekundäreffekt borde alltså ge till effekt en minskning av sparandet.

Med utgångspunkt från detta resonemang har vi beräknat vilken effekt på sparandet som man får dels av den aktuella inflationen, dels av inflationen under den föregående tidsperioden efter det att man har rensat bort effekten av konjunkturutvecklingen. Dessa beräkningar ger ett statistiskt säkerställt samband, som bekräftar vår sista hypotes. Man får ett positivt samband mellan sparande och aktuell inflation, medan sambandet mellan sparande och inflation i föregående period är negativt, dvs en ökning i inflationstakten ger först en ökning i sparandet, men följs snart därefter av en minskning i sparandet.

Fil kand *Göran Wikner*
Svenska sparbanksföreningens
Sparutredning