

Ricardianska effekter på hushållens sparkvot i OECD: Hur starka är de?

Analyser av effekterna av finanspolitik bygger oftast på tanken att det är hushållens inkomster i innevarande period som ligger till grund för hushållens konsumtionsbeslut. Samtidigt betonas i andra sammanhang betydelsen av förväntningarna för hushållens beteende. Baserat på OECD-data visar vi i denna artikel att det finns starkt stöd för att hushållen agerar framåtblickande även i fråga om statsfinanserna. Överskott i statens budget ger fallande hushållssparande oavsett om överskotten används till skattesänkningar eller avbetalning på statsskulden. Med avreglerade kreditmarknader betyder det att politikernas möjligheter att gasa och bromsa konjunkturen via finanspolitiken är mindre än de flesta tycks tro.

1. Introduktion

För trettio år sedan var det fortfarande kontroversiellt att bygga in ekonomiska aktörers förväntningar om framtiden i modeller av deras beteende. Det tog t ex tid innan det blev en etablerad uppfattning att Phillipskurvan måste utökas med förväntad inflation för att bli en realistisk inflationsmodell. Idag har insikten om förväntningarnas betydelse slagit igenom på bred front i såväl teori som empiri.

Diskussionen om betydelsen av normer i den ekonomiska politiken grundas på att hushåll och företag försöker förutse framtida åtgärder. Detta synsätt har haft stort genomslag på exempelvis utformningen av budgetprocessen i den svenska riksdagen och på spelreglerna för Riksbanken.

Inflationsförväntningarnas betydelse har också lyfts fram i den praktiska utformningen av penningpolitiken. I underlaget till diskussionerna kring konjunkt-

ren och den ekonomiska politiken i stort har utvecklingen på finansmarknaderna fått ökat utrymme – ett område där förväntningar om framtiden kan antas spela en särskilt stor roll. Börsen har seglat upp som en faktor av större dignitet än tidigare i konjunkturbedömningarna.

Det finns emellertid ett område där hushållen i den ekonomisk-politiska diskussionen genomgående antas bete sig som om framtiden inte existerade – statsfinanserna. Märkligt nog lyser förväntningarnas betydelse på detta område med sin frånvaro i debatten. Detta är speciellt besynnerligt eftersom vi i många länder genomlevt ett par för hushållen mycket dramatiska decennier, med såväl budgetkriser som saneringspaket utan motstycke i modern tid.

Så gott som alla finanspolitiska rekommendationer bygger fortfarande på att hushållen enbart ser till dagens inkomster och inte till den framtida inkomstbanan. Exempelvis kom EU-kommissionen under våren 2000 med ett förslag till rekommendationer för finanspolitikens utformning, som bland annat avrådde från att sänka skatterna i ett läge då ekonomin

JAN HÄGGSTRÖM är Handelsbankens chefekonom. Fil dr MATS KINNWALL är chef för Handelsbankens internationella analys.

expanderar – för att undvika överhettning, som det heter. Samma råd upprepas ofta av såväl OECD, Konjunkturinstitutet som IMF, även om sistnämnda organisation nyligen förordade svenska skattesänkningar trots en god konjunktur.

Förutom stora fluktuationer i den statsfinansiella situationen inträffade flera andra förändringar av potentiellt stor betydelse för hushållens sparande under de senaste decennierna, där en av de viktigaste var avregleringen av kreditmarknaderna. Därför var det sena tjugonde århundradet något av en experimentverkstad för ekonomer och politiker. Syftet med denna artikel är att studera hushållens sparande inom OECD-området samt undersöka om förändrade institutioner och spelregler påverkat sparandet under de senaste 20 åren.

2. Ricardiansk ekvivalens

Barro [1974] revolterade mot den gängse synen på hur finanspolitik påverkar konjunkturen. I motsats till de teser som hamrats in under årtionden av keynesiansk analys hävdade han (i en artikel för övrigt utan hänvisning till David Ricardo) att ökad statlig skuldsättning inte uppfattas som ökad förmögenhet i den privata sektorn. Därmed gäller inte den konventionella klokskapen, nämligen att expansiv finanspolitik, exempelvis i form av ofinansierade utgiftsökningar eller skattesänkningar, leder till ökad efterfrågan och produktion samt stigande räntor.

Enligt hypotesen om *s k ricardiansk ekvivalens*, som den senare har kommit att kallas, leder i stället ökad statlig skuldsättning till en framtida skatteskuld, vars nuvärde är lika stort som den statliga skuldökningen. Därför uppstår ingen stimulanseffekt på ekonomin och heller inga ränteeffekter.

Teorin om *ricardiansk ekvivalens* var egentligen en naturlig utvidgning av permanent inkomst/livscykelhypotesen (PILCH) till en värld med skatter, offentliga utgifter och statsskulder. Därmed borde den inte vara så kontroversiell.

Många har dock reagerat på att den teoretiska grunden vilar på ett antal förutsättningar som var och en starkt kan ifrågasättas. Bland annat förutsätts en oändlig planeringshorisont för individen, alternativt att individen tar hänsyn till framtida arvtagare. Även om detta är klart orealistiska förutsättningar drabbar kritiken också många andra diskonteringsmodeller.

Vidare antas individerna ha fullständig tillgång till kreditmarknaden till samma ränta som staten. Inte heller dessa antaganden uppfylls i praktiken, men sannolikt har invändningarna på denna punkt minskat i betydelse i takt med att kreditmarknaderna avreglerats och allt fler hushåll fått tillgång till krediter. Implikationerna av att dessa antaganden inte uppfylls är för övrigt inte självklara.

Det finns flera invändningar mot förutsättningarna för *ricardiansk ekvivalens* och generellt kan kanske sägas att man därför inte ska vänta sig att hypotesen håller exakt. Alla teorier måste bygga på förenklande antaganden – annars blir de ohanterliga. De kan ändå innehålla ett stort mått av sanning och göra nytta i den ekonomiska debatten. Den Newtonska fysiken kan idag på goda grunder förkastas men den är fortfarande en tillräckligt bra approximation för att användas i de flesta sammanhang.

2.1 Vad säger empirin?

I vilken utsträckning *ricardiansk ekvivalens* gäller är alltså en empirisk fråga. När Barro [1974] publicerade sin banbrytande artikel blev det också startskottet för ett omfattande empiriskt arbete. Vissa studier koncentrerar sig på sambandet mellan hushållens konsumtionsbeteende och statsfinanserna. Seater [1993] konstaterar i en omfattande genomgång av teori och empiri att när dessa studier korrigerats för olika metodbrister så ger de ett stöd för *ricardiansk ekvivalens*. Dessutom kommer de tester som förkastar hypotesen ofta fram till slutsatser som inte heller är förenliga med traditionell keynesiansk ana-

lys. Bland annat kan detta bero på att det finns en osäkerhet i bedömningen av framtiden som modellerna inte tar hänsyn till.

Becker [1995] utsträcker de teoretiska resultaten från en värld med perfekt förutseende till beslutsfattande under osäkerhet. Osäkerheten består i att hushållen är osäkra om den totala storleken på de framtida skatterna alternativt hur stor del av den framtida skattebördan som kommer att falla på olika individer. Därmed ges en teoretisk förklaring till de empiriska resultat i olika studier, som uppvisar en negativ effekt på privat konsumtion när statens skuldsättning ökar, något som tolkats som att ricardiansk ekvivalens kan förkastas.

En annan uppsättning studier testar sambandet mellan ränta och statsfinanser och ett flertal finner stöd för hypotesen att det inte finns någon påverkan från statsfinanserna till räntan (se t ex Kinnwall [1995]). Dessa studier indikerar också att farhågorna att finanspolitisk expansion skulle leda till undanträngning av privat verksamhet ("crowding-out") är överdrivna.

Ett av de centrala postulaten i hypotesen om ricardiansk ekvivalens är att hushållen har obegränsad tillgång till kreditmarknaden. Eftersom avregleringen av kreditmarknaden i många länder fortfarande inte var helt genomförd ens vid mitten av 1980-talet kan man misstänka att 1990-talet har erbjudit bättre förutsättningar för hushållen att agera i enlighet med Ricardos och Barros hypotes. Under detta årtionde skedde dessutom dramatiska förändringar i statsfinanserna i många länder. Då om någonsin borde sambanden gå bra att testa. Därför är studier som inkluderar 1990-talsdata av stort intresse.

Wheeler [1999] har testat ricardiansk ekvivalens för USA på månadsdata från januari 1980 till december 1995 och finner stöd för ricardiansk ekvivalens. Statsfinanserna har en signifikant effekt på såväl aktivitetsnivå, prisnivå som ränta. Detta kan tyckas förkasta ekvivalenshy-

potesen. Men sambandet är negativt, vilket ger stöd för den extremvariant på ricardiansk ekvivalens som innebär att ökad statlig skuldsättning medför ett fall i privata förmögenheter (se Becker [1995]). Andra exempel på sentida empiriska resultat baserade på USA-data är Blanchard & Perotti [1999] samt Blanchard [2000]. Dessa studier drar slutsatsen att expansiv finanspolitik har keynesianska realekonomiska effekter men att multiplikatorerna är små (nära ett).

För Sveriges del visar Becker & Paazlow [1997] att det ricardianska synsättet på finanspolitik är mer förenligt med data än det keynesianska synsättet. I synnerhet har en tillfällig skatteförändring ingen märkbar effekt på privat konsumtion.

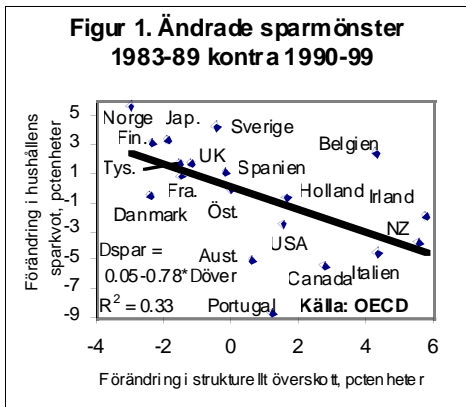
Med tanke på de empiriska resultaten på detta område kan man göra tre reflektioner:

1. Det empiriska stödet för ricardianska effekter är "överraskande" starkt.
2. Detta stöd har fått litet inflytande på ekonomiska förståsigpåares politikrekommendationer.
3. De empiriska resultaten har fått än mindre inflytande på finanspolitikens utformning i praktiken.

2.2 Offentligt sparande och hushålls-sparandet – kommunicerande kär!?

En implikation av Ricardos tes är således att det totala sparandet i ekonomin inte påverkas av en engångsförändring i offentligt sparande. Skälet är att hushållen inser att dagens budgetförändring måste kvittas mot ändrade skatter eller offentliga utgifter i framtiden. Hushållen ändrar därför sitt sparande i proportion till ändringen i offentligt sparande. Annorlunda uttryckt inkluderar hushållen statens budgetrestriktion i sin egen budgetrestriktion.

På motsvarande sätt implicerar ricardiansk ekvivalens att en skatthöjning (eller utebliven skattesänkning om det finns trovärdiga offentliga överskott i utgångsläget) inte påverkar det totala sparandet så länge som varken dagens eller framtidens



offentliga utgifter ändras. Eftersom det totala sparandet inte påverkas har heller inte keynesiansk finanspolitik någon effekt på den totala efterfrågan. Bara om de förväntade banorna för skatter och utgifter ändras, t ex genom trovärdiga ändringar i de offentliga transfereringssystemen, får det en effekt på hushållens sparande. I nästa avsnitt studerar vi sambandet mellan offentligt sparande och hushållens sparkvot baserat på data för OECD-länder under de senaste två decennierna.

3. Ricardiansk ekvivalens i OECD: sanning eller myt?

Ett enkelt sätt att åskådliggöra sambandet mellan hushållens sparkvot och den offentliga sektorns sparande inom OECD är att "plotta" variablerna i tvärsnitt. *Figur 1* visar sambandet mellan förändringen i hushållens sparkvot och förändringen i det strukturella överskottet i offentlig sektor.¹ Förändringen baseras på genomsnittet för perioden 1983-89 jämfört med perioden 1990-99.

Vi ser att det skett stora förändringar både i hushållens sparkvot och den offentliga sektorns sparande under de två senaste decennierna. I vissa länder, t ex Australien, Kanada och Portugal, har hushållens sparkvot fallit dramatiskt mellan decennierna. I andra länder som Belgien, Norge och Sverige har istället hushållens sparkvot ökat kraftigt. I en del fall har förändringen i hushållens sparkvot sammanfallit med stora förändringar i det offentliga

sparandet. Förändringar i det strukturella överskottet "förklarar" 33 procent av förändringarna i hushållens sparkvot. Baserat på ländergenomsnitt har en ökning av de strukturella offentliga överskotten med en procentenhet av BNP mellan decennierna i genomsnitt motsvarats av en minskning i hushållens sparkvot med 0,78 procentenhet. Tvärsnittsdata talar således för förekomsten av relativt starka ricardianska effekter.

Regressioner baserade på tvärsnittsdata riskerar emellertid att leda till felaktiga slutsatser eftersom det finns en stor risk att systematiska länderskillnader medför icke-väntevärdesriktiga parametrar.² För att relatera till frågan om ricardiansk ekvivalens kan hushållens genomsnittliga sparkvot i vissa länder vara lägre samtidigt som det genomsnittliga offentliga sparandet är högre utan att detta nödvändigtvis speglar ett orsakssamband.³

Problemet med systematiska ländereffekter i tvärsnittsregressioner är allmänt känt i den empiriska litteraturen och är inte specifikt för studier om ricardiansk ekvivalens. För att komma runt problemet har vi estimerat sex fixeffekt-modeller baserade på årliga data. En begränsning med denna metod är att vi tvingas lämna frågan därhän om systematiska långsiktiga skillnaderna i sparande mellan länder.

Vi estimerar fixeffekt-modeller av typen,

$$\text{spar}_{it} - \overline{\text{spar}}_i = a + b(\text{över}_{it} - \overline{\text{över}}_i) + e_{it}$$

där spar_{it} (över_{it}) är hushållens sparkvot

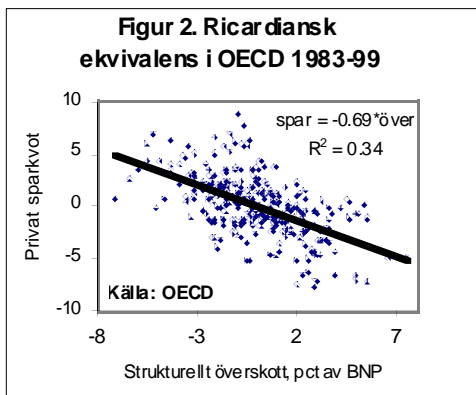
¹ För att rensa för cykliska effekter använder vi i denna studie OECD:s estimat för strukturella budgetöverskott (se OECD [1999]).

² Se Arai & Kinnwall [1998] för en detaljerad diskussion om dessa frågor.

³ En källa till systematiska skillnader kan vara att socialförsäkringssystemen finansieras olika i olika länder. Ju större andel offentlig finansiering desto mindre incitament till hushållssparande, etc. Ett annat skäl till systematiska skillnader kan vara att avregleringen av kapitalmarknader-

Tabell 1

	Koefficient	Standardfel	t-värde	p-värde
Strukturellt överskott	-0,69	0,06	-12,5	0
R2	0,34			



(strukturella budgetsaldot) för land i vid tidpunkten t och $spar_i$ (\overline{spar}_i) är den genomsnittliga sparkvoten (strukturella budgetsaldot) för land i under perioden.⁴

Tabell 1 sammanfattar resultaten från en regression, där vi betraktat hushållens sparkvot i OECD-området enbart som en funktion av det strukturella överskottet i offentlig sektor som andel av BNP. Regressionen visar hur avvikelser i hushållens sparkvot från medelvärdet för varje OECD-land förhåller sig till motsvarande avvikelser i det strukturella budgetöverskottet. Resultatet baseras på årliga avvikelser från medelvärdet för perioden 1983-99.

Vi kan notera ett mycket starkt, signifikant negativt samband. I genomsnitt har en procentenhet större strukturellt överskott som andel av BNP sammanfallit med 0,69 procentenhet lägre sparkvot under samma år.⁵ Enbart variationerna i det strukturella överskottet "förklarar" 34 procent av variationerna i hushållens sparkvot vilket är ett mycket högt förklaringsvärde i denna typ av regressioner.

Figur 2 illustrerar grafiskt resultaten i Tabell 1. Varje punkt i figuren motsvarar

avvikelsen från genomsnittet för ett visst land under ett visst år. De realekonomiska effekterna på ekonomin av ett ändrat strukturellt offentligt sparande har alltså till betydande del motverkats av en förändring i hushållens sparkvot. Det är viktigt att ha i minnet att man i gängse kalkyler av finanspolitiska effekter implicit sätter koefficientens värde till noll, dvs negligerar ricardianska effekter helt och hållet.

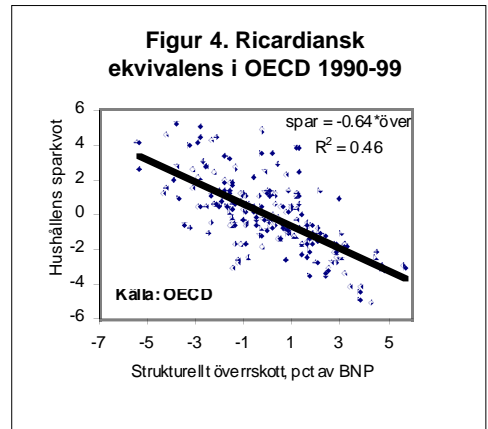
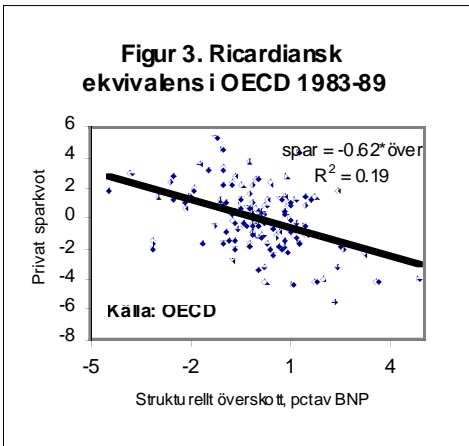
Det starka sambandet mellan det strukturella överskottet i offentliga finanser och den privata sparkvoten kan tyda på ett ricardianskt beteende hos hushållen. En korrelation är dock, naturligtvis, inte nödvändigtvis detsamma som ett orsakssamband. Cykliska faktorer kan t ex leda till ett statistiskt samband mellan den offentliga sektorns sparande och hushållens sparande. I dåliga tider stiger t ex arbetslösheten, vilket samtidigt kan utlösa ett ökat hushållssparande och försämra statsfinanserna. Detta är också skälet till att vi valt

forts fotnot 3

na inte skedde samtidigt och med samma kraft i alla länder. I länder med mer flexibla kreditmarknader kan man förvänta sig en lägre sparkvot.

⁴ Till skillnad från tvärsnitt har fixeffekt-estimaterna alla önskvärda statistiska egenskaper även i det fall då det inte kan uteslutas att de individuella effekterna och tidseffekterna är korrelerade med de exogena variablerna. Empiriska test visar att detta problem inte kan uteslutas i vårt urval, vilket innebär att tvärsnittsregressioner riskerar att ge icke-väntevärdesriktiga estimat.

⁵ Om inget annat anges och för att förenkla framställningen skriver vi i fortsättningen "större överskott/lägre sparkvot" när den korrekta terminologin är "större avvikelse från genomsnittet/mindre avvikelse från genomsnittet".

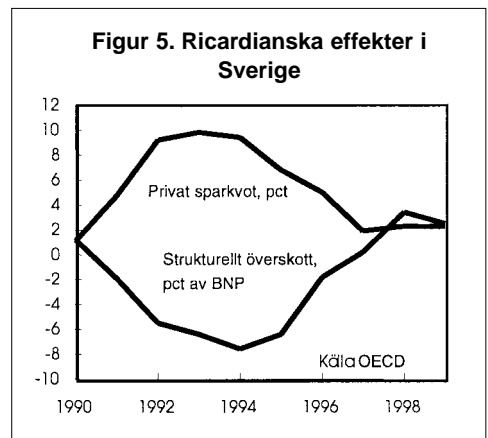


att fokusera på det strukturella överskottet som per definition är oberoende av cykliska faktorer.

Våra fixeffekt-regressioner visar dock att OECD:s estimat för det strukturella överskottet är signifikant relaterade till arbetslösheten. Det betyder i sin tur att det finns ett cykliskt element i estimaten för det strukturella överskottet. Effekten på det strukturella överskottet av en förändring i arbetslösheten är dock relativt liten: I genomsnitt under hela perioden har en procentenhett högre arbetslöshet jämfört med genomsnittet sammanfallit med att överskottet varit 0,35 procentenhet lägre än genomsnittet.

En annan möjlig förklaring till korrelationen mellan arbetslösheten och de strukturella överskotten är att regeringarna väljer att göra reformer som förbättrar de strukturella statsfinanserna under högkonjunktur. Trots bristerna och i avsaknad av alternativ väljer vi ändå att använda OECD:s mått på det strukturella överskottet.

En ytterligare möjlig förklaring till ett samband mellan hushållens och den offentliga sektorns sparande kan vara att banker och kreditinstitut blev mindre benägna att bevilja krediter under ekonomiska och statsfinansiella kriser. Det torde dock gälla enskilda länder under enstaka år, som t ex Sverige i början av 1990-talet, och inte påverka resultaten i



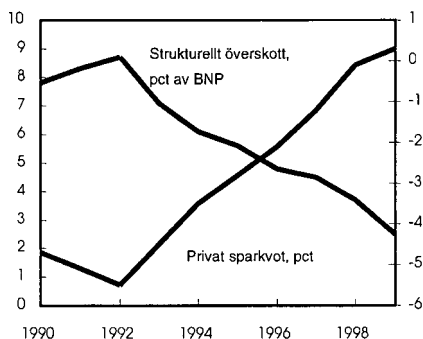
våra regressioner baserade på OECD-data under 17 år.

3.1 1990-talet: Bättre förutsättningar för Ricardos tes

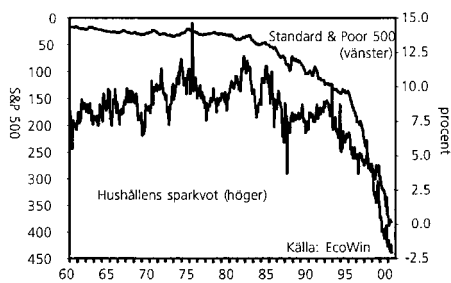
En grundläggande tanke bakom ricardiansk ekvivalens är att hushållen inte baserar sina konsumtionsbeslut enbart på dagens inkomster utan dessutom tar hänsyn till förväntade framtida inkomster. Som nämnts är en förutsättning för detta framåtblickande beteende att kreditmarknaderna är avreglerade, vilket tillåter hushållen att belåna framtida inkomster.

Fram till 1980-talet var emellertid kapitalmarknaderna i många OECD-länder starkt präglade av olika typer av regleringar. Ett exempel är Sverige där avregleringen påbörjades i mitten av 1980-talet för att inte vara helt avslutad förrän i sluta

Figur 6. Ricardianska effekter i USA



Figur 7. Börsen & sparandet



tet av decenniet. Utvecklingen var likartad i andra länder även om det fanns betydande skillnader i fråga om hastighet och omfattning. Det finns således skäl att förvänta sig att sambandet mellan hushållssparande och offentligt sparande inom OECD har förstärkts under senare år, i takt med att kapitalmarknaderna avreglerats.

Figur 3 och Figur 4 visar motsvarande resultat som Tabell 1 och Figur 2 men baseras enbart på 1980- respektive 1990-talsdata. Som förväntat har korrelationen mellan hushållens och det offentliga sparandet blivit starkare under 1990-talet. Variationer i det strukturella överskottet (avvikelser från medelvärdet) förklarar hela 46 procent av motsvarande variationer i hushållens sparkvot under 1990-talet mot bara 19 procent under 1980-talet.

”Utväxlingen” från strukturellt överskott till hushållens sparkvot var också marginellt större under 1990-talet: koefficienten $-0,64$ mot $-0,62$. Det finns således stöd för att läget för de offentliga finanserna fick större betydelse för hushållens sparande under 1990-talet.

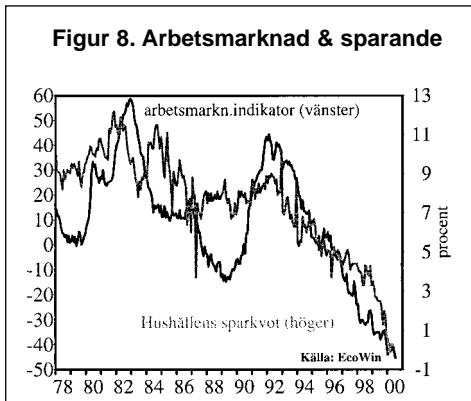
4. Sverige och USA: två experimentverkstäder

Under de senaste åren har mycket av den ekonomiska diskussionen handlat om betydelsen av den ”nya ekonomin”. Många har velat sätta likhetstecken mellan ”ny ekonomin” och ”ny teknik”. Detta är dock ett alltför förenklat synsätt. En annan mycket viktig ingrediens i den nya ekonomin är avregleringen av kreditmarknaderna. Eftersom i synnerhet USA och till viss del Sverige var föregångsländer på detta område har förutsättningarna varit särskilt goda för framåtblickande sparande i dessa länder.

Data indikerar att det statsfinansiella läget har haft stor betydelse för hushållssparandet i Sverige och USA. Figur 5 illustrerar det mycket starka sambandet mellan hushållens sparkvot och det strukturella överskottet i Sverige under 1990-talet. Även i termer av förändringstal har korrelationen varit i det närmaste perfekt. En regression baserad på det fåtal observationer som står till buds indikerar att en ökning av det strukturella överskottet med en procentenhet ”leder till” en minskning av hushållens sparkvot med ca 0,8 procentenheter under samma år.

Dessa resultat antyder att de stora finanspolitiska besparingarna som genomfördes i mitten av 1990-talet inte fick så dramatiskt åtstramande effekter på ekonomin som kunde befaras. Hushållens ”ricardianska” beteende fungerade som en buffert och mildrade konsekvenserna av budgetsaneringen.

Figur 6 beskriver motsvarande samband för USA, där korrelationen mellan hushållssparandet och det offentliga sparandet varit nästan lika stark som i Sverige. Det starka ricardianska inslaget i den



amerikanska ekonomin ger en ny dimension till det så omskrivna fallet i den amerikanska sparkvoten under senare år.

4.1 Förmögenhetseffekter allt viktigare

Avreglerade kapitalmarknader och häftiga svängningar i de offentliga finanserna var således två kännetecken för det sena 1900-talet med implikationer för hushållens sparande. En annan faktor som var av stor betydelse i många länder, inte minst mot slutet av perioden, var den massiva förmögenhetsupbyggnaden i spåren av snabba kursstegringar på världens börser. Här är utvecklingen i USA kanske det mest omtalade exemplet.

Figur 7 visar hur sambandet mellan hushållens sparkvot och börsutvecklingen i USA förändrades under seklets två sista decennier. Medan börsen och sparandet snarast var positivt korrelerade fram till mitten av 1980-talet, har korrelationen varit närmast perfekt negativ under "den nya ekonomin" i det sena 1990-talet.

I den mån fallet i sparkvoten under 1990-talet var en funktion av börsutvecklingen skulle det ändrade mönstret kunna spegla två saker. För det första att aktievärdet som andel av hushållens förmögenhet ökat i takt med börsuppgången vilket gjort hushållens sparande mer känsligt för börsutvecklingen. För det andra att hushållen i mycket större utsträckning än tidigare har haft möjlighet att belåna sin förmögenhet. Tidigare, under kreditregleringens tidevarv, kunde inte hushållen dra

fördel av börsstegringarna förrän man realiserade sina vinster. Avregleringen innebär att den fotbojan lyftes bort. Dessutom har alltfler amerikaner fått tillgång till kreditmarknaderna i takt med att sysselsättningsgraden och därmed möjligheterna att erhålla krediter har ökat. En sån utveckling kan naturligtvis medföra att sparkvoten på nationell nivå tenderar att bli mer känslig för förmögenhetsvariationer även om det enskilda hushållets sparande inte påverkas.

Kreditmarknadernas avreglering möjliggjorde även för hushållen att anpassa sitt sparande till andra osäkerhetsfaktorer och därmed jämna ut konsumtionen över tiden. En sån faktor är situationen på arbetsmarknaden. I detta fall är de teoretiska implikationerna tvetydiga. En lägre arbetslöshet innebär ju i de flesta fall högre inkomster vilket borde tala för en högre sparkvot.

Å andra sidan kan lägre arbetslöshet gå hand i hand med en förändrad attityd till möjligheterna att få ett nytt jobb i det fall man skulle bli arbetslös. I USA har befolkningens syn på det framtida arbetsmarknadsläget visat sig vara en spegling av dagens situation på arbetsmarknaden. Folk har blivit mycket mer optimistiska om möjligheterna att få ett jobb respektive risken att förlora sitt jobb när arbetslösheten är låg. Detta skulle i sin tur kunna leda till att hushållen drar ned sitt "försiktighetssparande".

Studerar vi Figur 8, som visar sambandet mellan de amerikanska hushållens sparkvot och uppfattningen om arbetsmarknadsläget, är en tolkning att den sammanlagda effekten av dessa motverkande krafter har varit att sparandet fallit när läget på arbetsmarknaden förbättrats.⁶ Även i detta fall har sambandet förstärkts

⁶ Arbetsmarknadsindikatorn i figuren definieras som skillnaden mellan andelen av de amerikanska hushållen som uppger att det är svårt att få jobb och de som säger att det är gott om jobb: ("jobs hard to get")-("jobs plentiful"). Källa: US Conference Board.

Tabell 2

	Koefficient	Standardfel	t-värde	p-värde
Strukturellt överskott	-0,55	0,08	-7,29	0
Arbetslöshet	-0,06	0,09	-0,75	0,45
Börsvärde	$-2 \cdot 10^{-5}$	$5 \cdot 10^{-5}$	0,41	0,68
Trend	-0,15	0,05	-2,92	0
R2	0,50			

markant under 1990-talet i samband med ökad tillgänglighet till kreditmarknaderna.

5. Förmögenhetseffekter i OECD

Det finns således ett antal faktorer som kan misstänkas ha samverkat till att trycka ned hushållssparandet i USA under de senaste decennierna. Det är rimligt att anta att likartade aspekter varit relevanta för OECD som helhet, om än i varierande grad.

För att försöka klarlägga olika faktorer relativa betydelse för sparbetendet utökar vi antalet exogena variabler i fixeffekt-regressionerna. I *Tabell 2* visar vi resultaten för perioden 1990-99 när vi utöver det strukturella budgetsaldot även inkluderar börsvärderingen och arbetslösheten (avvikelser från medelvärdena) i respektive land. Vi inkluderar även en trendvariabel i regressionen i syfte att fånga upp gemensamma tidseffekter inom OECD.

Notera att varken börsen eller arbetslösheten har signifikanta effekter på sparkvoten. Strikt tolkat talar våra resultat därför för att vi varken "behöver" börsen eller arbetsmarknaden för att förklara hushållens sparbetende under det senaste decenniet.⁷ Detta är ett mycket starkt stöd för ett ricardianskt betende. Koefficienten för det strukturella överskottet är dessutom anmärkningsvärt stabil under 1990-talet: omkring -0,6 oavsett om vi inkluderar de övriga variablerna eller inte. Den

signifikanta trenden kan spegla ett minskat behov hos hushållen av en buffert för oförutsedda utgifter i takt med att tillgången till kreditmarknaden förbättrats.

6. Sammanfattning och slutsatser

Vi finner starkt stöd i data för att hushållssparandet och det offentliga sparandet inom OECD-området till stor del fungerat som kommunicerande kärl. Visserligen har inte förändringar i de strukturella budgetöverskotten helt motsvarats av förändringar i hushållens sparande, som Ricardos tes förutsäger. En minskning av det strukturella offentliga överskottet med en procentenhet motsvaras i genomsnitt av en ökning av hushållens sparkvot med 0,55-0,7 procentenheter under ett och samma år. Antar vi en relation mellan disponibel inkomst och BNP nästan mellan den svenska (ca 50 procent) och den för USA (ca 70-75 procent) kan effekten på det totala sparandet i vårt urval i genomsnitt uppskattas bli en minskning i storleksordningen 0,3-0,6 procentenheter.

Ändå är resultaten uppseendeväckande och bör leda till en omvärdering av synen på finanspolitikens möjligheter att "gasa och bromsa" efterfrågan över cyklerna.

⁷ Det finns dock ett signifikant positivt samband mellan det strukturella överskottet och börsvärderingen – starkare börs sammanfaller med starkare statsfinanser. Det betyder att en del av en möjlig börseffekt på sparkvoten kan tänkas fångas upp av överskottet.

Detta gäller i synnerhet som det är troligt att förändringar i synen på det statsfinansiella läget påverkar sparandet med betydande fördröjning. Den ackumulerade effekten på det totala sparandet av en förbättring av statsfinanserna blir därför troligen betydligt mindre.

I detta sammanhang är det värt att diskutera en vanlig invändning mot ricardiansk ekvivalens: "Hur ska det enskilda hushållet kunna veta hur mycket av dagens överskott som tillfaller just det hushållet i form av framtida skattesänkningar/utgiftsökningar?" Svaret är naturligtvis att det är omöjligt för det enskilda hushållet att göra den exakta kalkylen. Vissa hushåll kommer att underskatta effekterna på den egna ekonomin medan andra hushåll kommer att göra en överskattning. Att förändringar i offentligt sparande faktiskt har en effekt på det totala sparandet åtminstone i det korta perspektivet skulle kunna tolkas som att det genomsnittliga hushållet underskattar effekten på den egna ekonomin. Det kan dock också spegla ett helt rationellt beteende där riskobenägna hushåll inte tar ut hela den förväntade förändringen i förskott. Resultatet skulle även kunna indikera att vissa hushåll är ransonerade på eller helt saknar tillträde till kreditmarknaden, vilket försvårar eller omöjliggör ett omedelbart och fullständigt ricardianskt beteende.

I grunden bygger argumenten för ett samband mellan hushållens sparkvot och det offentliga sparandet på att hushållen låter förväntade framtida inkomstflöden påverka konsumtionen redan idag. Med detta som bakgrund, låt oss avsluta med en undran: Hur kommer det sig att det råder bred enighet om att rörelserna på börsen eller i villapriserna har stor betydelse för sparandet och konjunkturen när man förnekar motsvarande betydelse av förändringar i offentligt sparande? Varför skulle hushållen vara beredda att redan idag konsumera en del av framtida vinster i enskilda aktiebolag men inte i AB Sverige?

Referenser

- Arai, M., & Kinnwall, M., [1998], "Makroekonomisk stabilitet och tillväxt: en empirisk granskning", *Ekonomisk Debatt*, årg 26, nr 2, s 97-106.
- Barro, R., [1974], "Are Government Bonds Real Wealth", *Journal of Political Economy*, vol 81, s 1095-1117.
- Becker, T., [1995], "Stochastic Fiscal Policy, Public Debt and Private Consumption", Doktorsavhandling, Handelshögskolan, Stockholm.
- Becker, T., & Paalzow, A., [1997], "Real Effects of Budget Deficits? – Theory and Evidence", Working Paper Series in *Economics and Finance* nr 157, Handelshögskolan, Stockholm.
- Blanchard, O., & Perotti, R., [1999], "An Empirical Characterization of the Dynamics of Changes in Government Spending and Taxes", Working Paper 7269, NBER.
- Blanchard, O., [2000], "Commentary", Federal Reserve Bank of New York, *Economic Policy Review*, april 2000.
- Kinnwall, M., [1995], "Inflationshistorien viktig för industriländernas räntedifferenser", *Ekonomisk Debatt*, årg 23, nr 6, 461-472.
- OECD, [1999], *Economic Outlook*, december 1999.
- Seater, J., [1993], "Ricardian Equivalence", *Journal of Economic Literature*, vol XXXI, s 142-190.
- Wheeler, M., [1999], "The Macroeconomic Impact of Government Debt: An Empirical Analysis of the 1980s and 1990s", *Atlantic Economic Journal*, vol 27, s 273-284.