

## FÖRDJUPNING – Hushållens sparande ökade tydligt under pandemin

---

De svenska hushållen har under lång tid sparat en stor andel av sin inkomst. Den största delen av sparandet utgörs av kollektiva premie- och tjänstepensioner, men hushållen investerar även i bostäder och har på senare tid dessutom ett positivt finansiellt sparande. Det finansiella sparandet syns i bankinlåningar, aktier, fonder, och liknande. Detta sparande steg kraftigt under inledningen av pandemin när hushållen minskade sin konsumtion mer än deras inkomster föll. Påtvingade restriktioner och ändrade beteendemönster innebar alltså att hushållen byggde upp en likvid buffert. Analysen som görs här indikerar att hushållen fortfarande har kvar en stor del av denna buffert. Om hushållen framöver skulle använda mer av den till konsumtion skulle efterfrågan kunna utvecklas starkare än i Riksbankens prognos. I vilken grad hushållen kommer att göra detta är dock svårt att bedöma, bland annat eftersom det inte finns statistik över hur sparandet fördelar sig mellan olika hushåll.

---

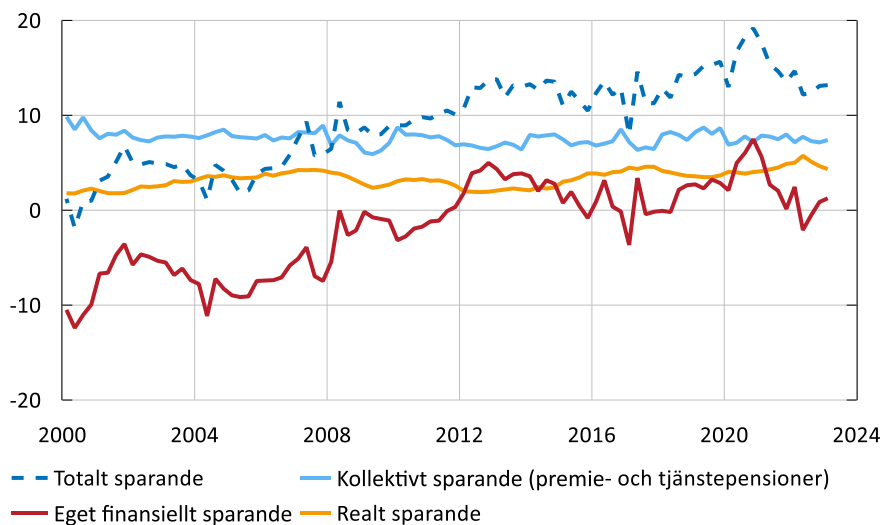
### Sparkvoten har stigit sedan början av 2000-talet

Hushållens sparande beskriver skillnaden mellan deras inkomster och hur mycket de konsumerar, under till exempel ett år. De svenska hushållens sparande har vuxit tydligt under 2000-talet. I början av seklet var hushållens sparkvot, det vill säga sparande som andel av disponibel inkomst, omkring noll. 2022 uppgick sparkvoten till nära 15 procent (se diagram 53).

Hushållens sparande delas vanligen in i tre typer. I Sverige består den största delen av kollektivt sparande, det vill säga premie- och tjänstepensioner, som hushållen på kort sikt inte själva kan påverka. Det kollektiva försäkringssparandet i Sverige är högt i ett internationellt perspektiv. En annan del av sparandet utgörs av reala investeringar i framför allt bostäder. Den tredje delen utgörs av hushållens egna finansiella sparande. Här ingår aktier, fonder och bankinlåningar. Att sparkvoten har vuxit de senaste tjugo åren beror på att det egna finansiella sparandet har ökat i Sverige. Under pandemin ökade det markant och år 2020 uppgick det till drygt 5 procent, vilket är historiskt högt. Efter pandemin har sparkvoten återgått tillbaka till nivåerna som var normala före pandemin.

**Diagram 53. Hushållens sparande**

Andel av disponibel inkomst, säsongrensade data



Anm. Hushållen+HIO.

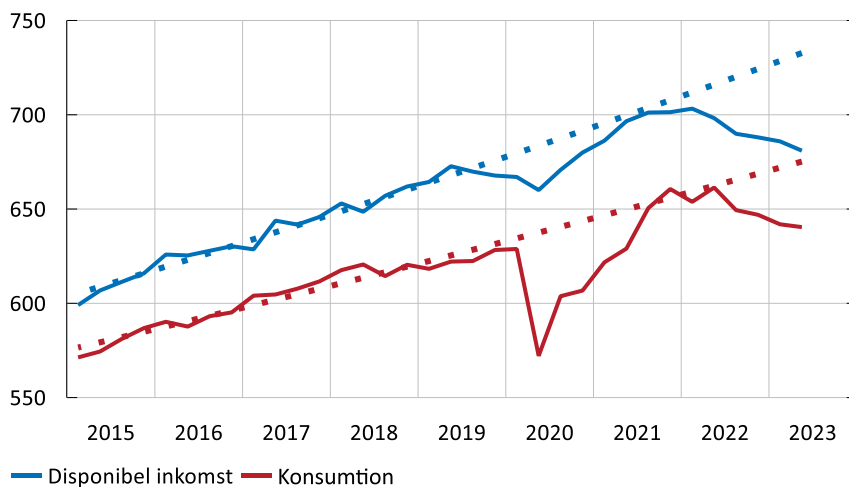
Källor: SCB och Riksbanken.

**Sparandet ökade snabbt under pandemin**

Under pandemin sammanföll flera faktorer som tillsammans medförde att hushållens sparande ökade snabbt. Hushållens konsumtion minskade mer än under normala konjunkturedgångar. Konsumtionen varierar normalt sett mindre än andra delar av efterfrågan, vilket man brukar förklara med att hushållen så långt som möjligt försöker jämna ut sin konsumtion över tiden. Hushållen brukar dock minska sin konsumtion och öka sitt sparande i ekonomiskt osäkra tider, och det osäkra konjunkturläget under pandemin dämpade förmodligen hushållens konsumtion. Pandemin innebar därtill restriktioner som förändrade hushållens beteenden. Konsumtionen av hotell- och restaurang, resor och kultur och nöje minskade markant. Samtidigt hölls hushållens disponibla inkomster uppe av olika stödåtgärder, till exempel förstärkningen av arbetslöshetsersättningen och stödet vid korttidsarbete. Följden blev att hushållens konsumtion föll betydligt snabbare än deras disponibla inkomster, vilket medförde att sparkvoten ökade snabbt (se diagram 54).

### Diagram 54. Hushållens disponibla inkomster och konsumtion

Miljarder kronor, fasta priser, säsongrensade värden



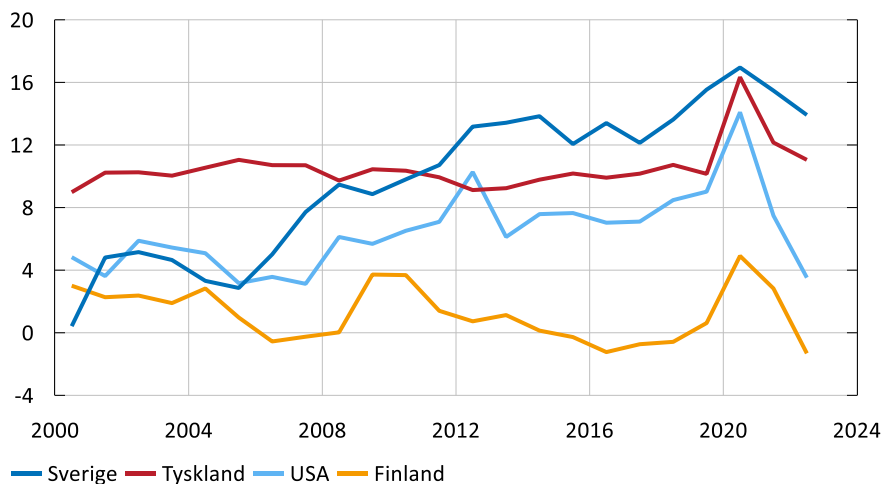
Anm. Prickade linjer är en exponentiell trend skattad på perioden 2015–2019.

Källor: SCB och Riksbanken.

Hushållens sparande utvecklades på liknande sätt i flera andra avancerade ekonomier som införde restriktioner och stödåtgärder under pandemin. Sparkvoterna steg markant i såväl USA som flera länder i Europa (se diagram 55). Efter pandemin har sparkvoterna fallit tillbaka. Den har sjunkit särskilt tydligt i USA där den nu är lägre än före pandemin.

### Diagram 55. Hushållens sparande i olika länder

Andel av disponibel inkomst, procent



Anm. Hushållen+HIO, årsdata.

Källa: OECD.

## Har hushållen sparat ihop en buffert?

Det har diskuterats om det högre än normala sparandet under pandemin medfört att hushållssektorn som helhet har byggt upp buffertar i form av ett tillfälligt överskottssparande som kan användas för att öka konsumtionen efter pandemin.<sup>51</sup> Med överskottssparande avses skillnaden mellan ett ”normalt” sparande och en tillfälligt högre sparkvot. För att få en uppfattning om hur mycket konsumtionen skulle kunna påverkas kan man uppskatta storleken på överskottssparandet. Sådana uppskattningar har nyligen gjorts utifrån flera olika ansatser.<sup>52</sup> Nedan följer en sådan uppskattning, anpassad efter svenska förhållanden och tillgängliga data från nationalräkenskaperna. Eftersom syftet är att beräkna hur mycket hushållen har ”buffertsparat” för kommande konsumtion är det lämpligt att basera beräkningen på hushållens egna finansiella sparande. Det är det mått som bäst överensstämmer med hushållens likvida tillgångar, det vill säga bankinlåning och liknande som snabbt kan användas till konsumtion. Det var dessutom det sparandet som förändrades under pandemin. Att definiera hela hushållens egna finansiella sparande sedan 2020 som överskottssparande vore dock sannolikt en överskattning, eftersom hushållen hade ett positivt finansiellt sparande även före pandemin. För en tidsperiod  $t$  kan vi uttrycka överskottssparandet som:

$$\begin{aligned} \text{Hushållens överskottssparande}_t & \\ &= \text{Hushållens egna finansiella sparande}_t \\ &- \text{Hushållens normala egna finansiella sparande} \end{aligned}$$

Sparandet kan här uttryckas antingen i kronor eller som andel av disponibel inkomst (sparkvot). För enkelhetens skull antas här att hushållens ”normala” finansiella sparkvot är lika stor som det genomsnittliga finansiella sparandet under de fem år som föregick pandemin.<sup>53</sup> Genom att räkna samman hushållens ackumulerade överskottssparande sedan pandemin 2020 får vi en uppskattning av buffertens storlek (se diagram 56).

De svenska hushållens ackumulerade överskottssparande ökade snabbt under inledningen av pandemin och uppgick till ungefär 120 miljarder kronor första kvartalet 2022. Det motsvarade knappt 5 procent av hushållens årliga disponibla inkomst. Därefter minskade överskottssparandet till knappt 70 miljarder kronor andra kvartalet

<sup>51</sup> Se till exempel F. de Soyres, D. Moore och J. Ortiz (2023), ”Accumulated Saving During the Pandemic: An International Comparison with Historical Perspective”, FEDS Notes, Federal Reserve, och N. Battistini, V. Di Nino och J. Gareis (2023), ”The consumption impulse from pandemic savings – does the composition matter?”, ECB Economic Bulletin.

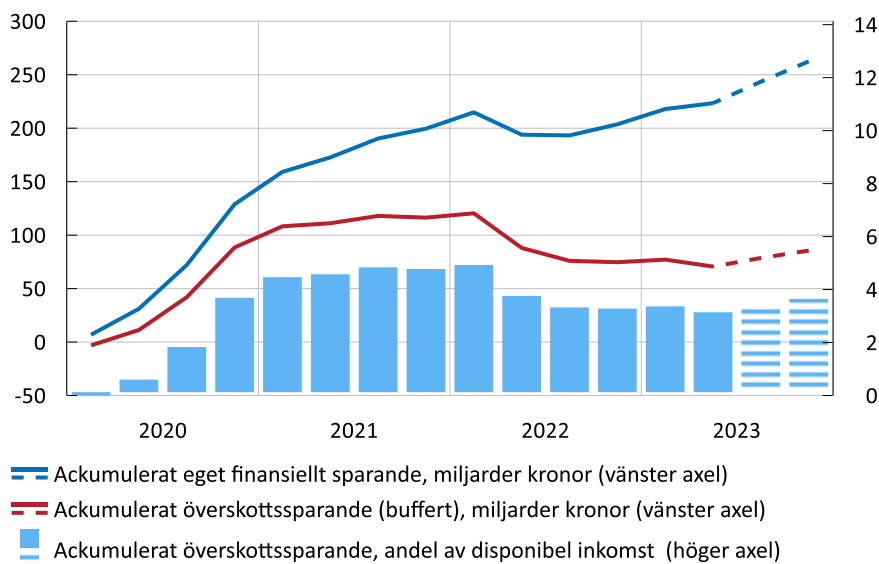
<sup>52</sup> Att beräkna överskottssparandet är både begreppsligt och metodologiskt svårt. Överskottssparandets storlek beror både på vilken typ av sparande som inkluderas, och på vilken som anses vara den ”normala” sparandenivån. Valet av metod kan ha stor påverkan på vilka slutsatser som dras kring överskottssparandets storlek. Från USA finns det exempel på studier som finner att hushållen har betydande överskott kvar och studier som finner att hushållen redan förbrukat överskottssparande. Se till exempel H. Abdelrahman och L. Oliviera (2023), ”The Rise and Fall of Pandemic Excess Savings”, FRBSF Economic Letter, Federal Reserve Bank of San Francisco och F. Soyres, D. Moore och J. Ortiz (2023), ”Accumulated Saving During the Pandemic: An International Comparison with Historical Perspective”, FEDS Notes, Federal Reserve.

<sup>53</sup> I beräkningarna har den genomsnittliga sparkvoten subtraherats. Resultatet blir snarlikt om man i stället subtraherar det genomsnittliga sparandet i kronor.

2023. Framöver väntas det ackumulerade överskottssparandet som andel av disponibel inkomst stabiliseras.

### Diagram 56. Ackumulerat överskottssparande i Sverige

Miljarder kronor och procent av disponibel inkomst



Anm. Ackumulerat överskottssparande avser eget finansiellt sparande minus genomsnittligt eget finansiellt sparande 2015–2019. Säsongsrensade kvartalsdata. Disponibel inkomst är summerad över fyra kvartal.

Källor: SCB och Riksbanken.

Det är svårt att uppskatta överskottssparande eftersom resultatet påverkas mycket av metodval och data. Antaganden som görs vad som är den "normala" sparkvoten före pandemin påverkar analysen. I den här analysen bedömer vi vad som är ett normalt sparande baserat på hushållens sparkvot de senaste fem åren före pandemin. En femårsperiod bedöms här vara en lämplig period att utgå från. Ser man till för långa perioder kan större strukturella förändringar som har skett påverka hushållens sparandebeteende, och ser man till en allt för kort period kan tillfälliga förändringar ges allt för stor vikt. Det spelar stor roll om den normala sparkvoten definieras utifrån medelvärdet eller utifrån (den lineära) trenden under den här femårsperioden. Om den normala sparkvoten definieras utifrån trenden har svenska hushåll sedan mitten av 2022 haft ett negativt överskottssparande det finansiella sparandet är alltså lägre än vad det skulle ha varit om det följde trenden från åren före pandemin.<sup>54</sup> Sparkvoten i Sverige var relativt stabil mellan 2015 och 2018, men ökade tydligt 2019, vilket medför att trenden sett till hela femårsperioden blir växande. Sparkvoten 2019 bedöms dock inte vara ett tecken på en trendförändring. Därför används ett medelvärde för de senaste fem åren (2015–2019) i beräkningarna.<sup>55</sup>

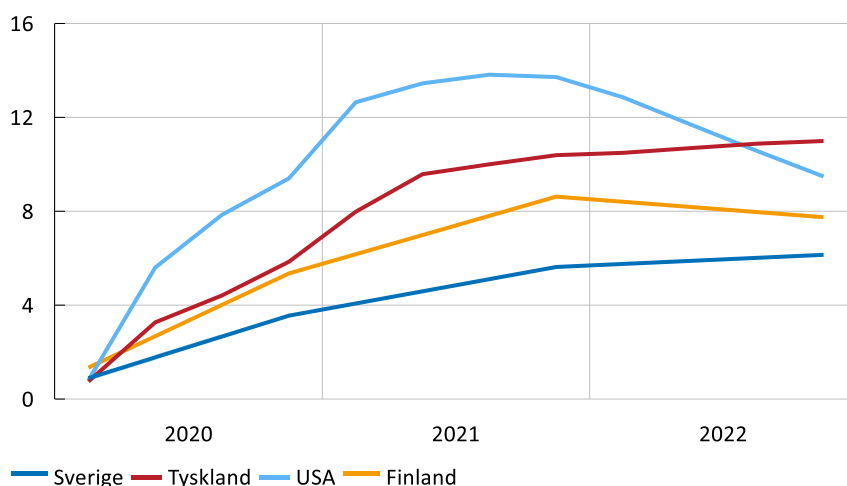
<sup>54</sup> Se till exempel Ashworth (2023), "About those pandemic savings", Financial Times

<sup>55</sup> Det spelar också roll om sparkvoten definieras utifrån de senaste fem åren eller de senaste tio åren. Om den normala sparkvoten definieras utifrån *trenden* 2013–2019 har Sverige ett överskottssparande på cirka 130 miljarder kronor andra kvartalet 2023. Om den normala sparkvoten stället definieras utifrån *medelvärdet* 2013–2019 har Sverige ett överskottssparande på ca 10 miljarder kronor andra kvartalet 2023.

I internationella jämförelser görs ofta beräkningar på den totala sparkvoten, alltså inte rensat för försäkringssparande och realt sparande.<sup>56</sup> Beräknat på det sättet är Sveriges ackumulerade överskottssparande ungefär lika stort som i andra avancerade ekonomier (se diagram 57). I USA har överskottssparandet minskat betydligt mer än i Europa. Det beror bland annat på att överskottssparandet där i större utsträckning byggdes upp av stimulanspaket som, med bland annat kontantutbetalningar, bidrog till att hålla uppe den disponibla inkomsten för låginkomsthushåll.<sup>57</sup>

### Diagram 57. Ackumulerat överskottssparande i olika länder

Procent av disponibel inkomst



Anm. Ackumulerat överskottssparande avser den totala sparkvoten minus den genomsnittliga totala sparkvoten 2015–2019. Årsdata. Disponibel inkomst är summerad över fyra kvartal.

Källor: OECD och Riksbanken.

## Hushållens likvida tillgångar har ökat

Att pandemin medfört ett överskottssparande syns även i finansräkenskaperna som beskriver hushållens finansiella tillgångar och skulder. I vilken utsträckning tillgångarna kan påverka konsumtionen på kort sikt beror på hur likvida de är. Hushållen har många olika slags finansiella tillgångar, varav den mest likvida är bankinlåning. Sedan pandemins utbrott har hushållens bankinlåning ökat med över 500 miljarder kronor.<sup>58</sup> Värdet på aktie- och fondinnehav växte markant 2020 och 2021, för att sedan falla under inledningen av 2022, se diagram 58. Dessa tillgångar är dock något mindre likvida än bankinlåning.

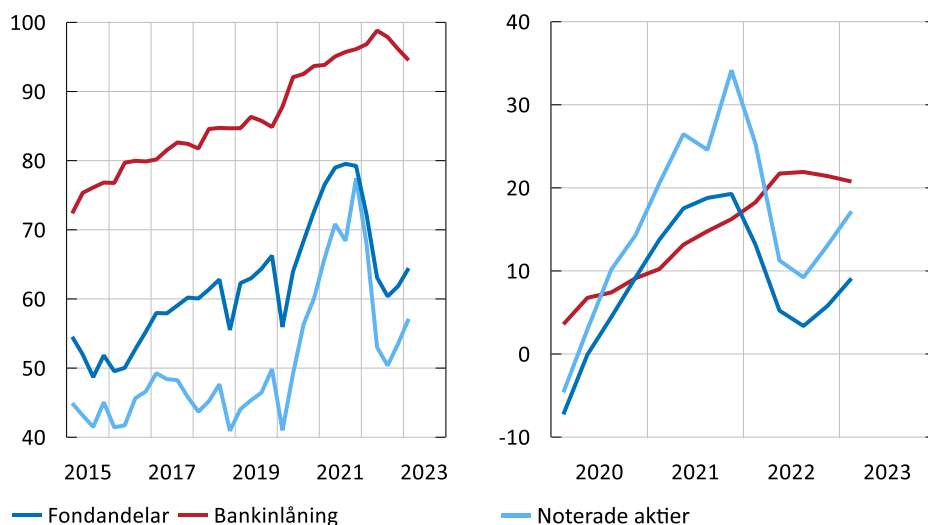
<sup>56</sup> Se till exempel F. de Soyres, D. Moore och J. Ortiz (2023), "Accumulated Saving During the Pandemic: An International Comparison with Historical Perspective", FEDS Notes, Federal Reserve.

<sup>57</sup> Se exempelvis N. Battistini, V. Di Nino och J. Gareis (2023), "The consumption impulse from pandemic savings – does the composition matter?", ECB Economic Bulletin.

<sup>58</sup> Riksbanken gör här ingen justering av finansräkenskaperna gentemot ett "normalvärde".

**Diagram 58. Hushållens finansiella tillgångar**

Procent av disponibel inkomst (vänster) respektive ackumulerat värde sedan fjärde kvartalet 2019, procent av disponibel inkomst (höger)



Anm. Disponibel inkomst är summerad över fyra kvartal.

Källor: SCB och Riksbanken.

## Hushållens buffert kan motsvara knappt 3 procent av konsumtionen

Analyserna av sparandet och tillgångarna tyder båda på att hushållssektorn som helhet fortfarande har reserver att ta av som de skulle kunna använda till konsumtion. För att illustrera hur stor påverkan sådana reserver kan ha så motsvarar ett ackumulerat överskottssparande på runt 70 miljarder kronor knappt 3 procent av hushållens konsumtion 2022 och drygt 1 procent av svensk BNP.

Huruvida överskottssparandet kommer att användas till konsumtion beror till stor del på hur det är fördelat mellan hushåll, både med avseende på hushållens förmögenheter, men också på vad förmögenheterna består av. Hushållens marginella konsumtionsbenägenhet, det vill säga hur mycket hushåll förändrar sin konsumtion när deras disponibla inkomst varierar, är olika stor beroende på hur höga inkomster hushållen har och hur förmögna de är. Mindre resursstarka hushåll tenderar att ändra konsumtion mer när deras disponibla inkomst förändras.<sup>59</sup> De mest förmögna hushållen konsumerar endast en bråkdel av sina inkomster. Därtill påverkar också fördelningen av ett hushålls olika typer av tillgångar deras marginella konsumtionsbenägenhet. Förmögna hushåll med en stor andel icke-likvida tillgångar, till exempel fastigheter, har en högre benägenhet att konsumera om deras inkomster ökar, jämfört med liknande grupper med mer likvida tillgångar.<sup>60</sup> Vidare kan hushåll med stora lån välja

<sup>59</sup> Se till exempel K.E. Dynan, J. Skinner och S.P. Zeldes (2004), "Do the Rich Save More?", *Journal of Political Economy* 112(2).

<sup>60</sup> Se G. Kaplan, G.L. Violante och J. Weidner (2014), "The Wealthy Hand-to-Mouth", *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring.

att amortera mera, snarare än att öka sin konsumtion, om deras disponibla inkomst kortsiktigt ökar.<sup>61</sup>

I vilken utsträckning svenska hushåll kommer att använda överkottssparande är därför svårt att uppskatta. I Sverige saknas statistik över enskilda hushålls förmögenheter och sparande. Det innebär att det inte går att få en bra bild av hur överskottssparandet fördelats mellan förmögenhetsgrupper och därmed hur sannolikt det är att hushållen totalt sett kommer att använda sparade medel för att öka sin konsumtion. Analyser som gjorts för USA och euroområdet indikerar att alla förmögenhetsgrupper har ökat sina sparade under pandemin, men att huvuddelen av överskottssparandet har skett hos den rikaste tiondelen av hushållen.<sup>62</sup>

I Riksbankens prognos väntas hushållen inte konsumera sitt överskottssparande under 2023–2024. Det beror dels på att hushållen väntas minska sin konsumtion och öka sitt sparande i ekonomiskt osäkra tider, dels på att sparandet bedöms öka när räntorna stiger. Därtill är förmodligen en stor del av det svenska överskottssparandet, precis som i USA och Euroområdet, koncentrerat till hushåll med höga inkomster där den marginella konsumtionsbenägenheten är mindre. Hushållen bedöms därför inte minska sitt överskottssparande för att hålla uppe konsumtionen under 2023 och 2024, men här finns en uppåtrisk.

---

<sup>61</sup> Se K. Dynan (2012), "Is a Household Debt Overhang Holding Back Consumption?" Brookings Papers on Economic Activity.

<sup>62</sup> Se H. Abdelrahman och L.E. Oliveira (2023), "The Rise and Fall of Pandemic Excess Savings", FRBSF Economic Letter, Federal Reserve Bank of San Francisco.