



Ekonomisk kommentar

# 10 frågor och svar om fördelnings- effekterna av penningpolitiken

Björn Andersson, Mikael Apel och Iida Häkkinen Skans

NR 11 2021, 9 juni

Hur ser inkomstfördelningen ut i Sverige och hur har den förändrats?

## Innehållsförteckning

1	Hur ser inkomstfördelningen ut i Sverige och hur har den förändrats?	6
2	Varför har inkomstskillnaderna blivit större sedan 1980-talet?	8
3	Hur kommer coronakrisen att påverka inkomstfördelningen?	9
4	Hur ser förmögenhetsfördelningen ut i Sverige och hur har den förändrats?	9
5	Hur påverkar penningpolitiken inkomst- och förmögenhetsfördelningen?	10
6	På vilket sätt påverkar Riksbankens expansiva penningpolitik individers inkomster?	12
7	På vilket sätt påverkar Riksbankens expansiva penningpolitik individers förmögenheter?	13
8	Har den låga räntan och Riksbankens köp av tillgångar ökat eller minskat inkomst- och förmögenhetsskillnader?	14
9	Har Riksbanken uppgiften att påverka inkomst- och förmögenhetsfördelningen?	15
10	Vad skulle kunna hända om penningpolitiken försöker påverka fördelningen?	16
	Referenser	18

### Ekonomiska kommentarer

Ekonomiska kommentarer är korta analyser i frågor som är relevanta för Riksbanken. Den kan författas av både enskilda direktionsledamöter och medarbetare på Riksbanken. Medarbetares kommentarer godkänns av avdelningschefen medan direktionsledamöterna själva ansvarar för innehållet i sina kommentarer.

# Sammanfattning

**Björn Andersson, Mikael Apel och Iida Häkkinen Skans<sup>1</sup>**

Författarna är verksamma vid Riksbankens avdelning för penningpolitik

Det är viktigt för Riksbanken att följa hur fördelningen av inkomster och förmögenheter förändras eftersom den påverkar hur ekonomin fungerar, vilket har betydelse för penningpolitiken. Skillnader i inkomster och förmögenheter mellan hushåll kan påverka tillväxten och förändringar av fördelningen kan påverka vilken effekt penningpolitik får på den ekonomiska aktiviteten.

Inkomstskillnaderna i Sverige har varit ungefär oförändrade sedan 2015, men i ett längre tidsperspektiv, från 1980-talet, har de ökat. Det beror på att inkomsterna för de som inte arbetar har ökat mycket mindre än löneinkomsterna och att kapitalinkomsterna har ökat mycket för dem som har de största inkomsterna. Coronapandemin kommer sannolikt att öka inkomstskillnaderna. Det är svårare att säga vad som har hänt med förmögenhetsskillnaderna i Sverige eftersom det saknas statistik sedan 2007.

En expansiv penningpolitik påverkar ekonomin brett och via flera olika kanaler. Det gäller oavsett om Riksbanken sänker sin styrränta eller köper olika tillgångar. När räntorna sjunker har det en expansiv effekt på ekonomin som i princip gynnar alla hushåll, men på olika sätt och i olika utsträckning. Högre tillgångspriser innebär bland annat att inkomsterna från kapitalvinster ökar och de tillfaller personer i toppen av inkomstfördelningen i störst utsträckning. Att fler personer blir sysselsatta och får löneinkomster istället för stöd och bidrag gör att inkomsterna ökar relativt mycket för personer i den nedre delen av inkomstfördelningen. Det är därför svårt att veta vad den sammanlagda effekten på inkomstfördelningen blir. När tillgångspriserna stiger ökar förmögenheterna för de individer som äger tillgångarna. Eftersom ägandet av tillgångarna, särskilt finansiella tillgångar som till exempel aktier, är ojämnt fördelat kommer prisstegringen oftast att öka förmögenhetsskillnaderna. Om man räknar in de finansiella tillgångar som vi äger via det kollektiva pensionssparandet blir dock effekten mindre.

Riksbanken har inget fördelningspolitiskt uppdrag utöver det som ligger i uppdraget att hålla priserna stabila, men detta inkluderar faktiskt en fördelningsdimension. Om inflationen vore hög och volatil skulle det nämligen orsaka godtyckliga omfördelningar av inkomster och förmögenheter.

Att använda penningpolitiken aktivt för fördelningspolitiska syften skulle vara svårt att flera skäl, inte minst för att den påverkar ekonomin brett. En mindre expansiv penningpolitik skulle kunna bidra till att bromsa tillgångspriserna, men detta skulle i så fall ske till priset av högre arbetslöshet. Så även om det sammantagna slutresultatet skulle kunna bli en jämnare fördelning, skulle läget i praktiken förvärras för redan

---

<sup>1</sup> Tack till Meredith Beechey Österholm, Martin Flodén, Jesper Hansson, Thomas Jansson, Stefan Laséen, Marianne Sterner och Ulf Söderström för värdefulla synpunkter. De åsikter som uttrycks i denna ekonomiska kommentar är författarnas egna och ska inte uppfattas som Riksbankens syn i dessa frågor.

svaga grupper. En sådan politik skulle vara svår att motivera. Över en längre period, som löper över både låg- och högkonjunkturer, kommer dessutom effekterna av penningpolitiken på inkomst- och förmögenhetsfördelningen att till stor del ta ut varandra.

# 1 Hur ser inkomstfördelningen ut i Sverige och hur har den förändrats?

Det finns olika sätt att mäta hur inkomsterna i ett land är fördelade.<sup>2</sup> Ett sätt är att sortera alla individer efter deras disponibla inkomst och jämföra inkomsten för den individ som har högre inkomst än 90 procent av individerna (percentil 90) med den som endast har högre inkomst än 10 procent av individerna (percentil 10). Man kan också jämföra hur stor andel av de totala inkomsterna som tillfaller de olika grupperna.<sup>3</sup> Det vanligaste sammanfattande måttet på spridningen av inkomster är den så kallade Gini-koefficienten. Den är utformad så att koefficienten är noll om fördelningen är helt jämn, det vill säga om alla har samma inkomst. Är situationen den motsatta och ett enda hushåll har alla inkomster har koefficienten värdet ett.

## **Inkomstskillnaderna har ökat i ett längre perspektiv men är fortfarande relativt små i Sverige**

Nästan oavsett vilket mått på inkomstfördelningen man använder så är inkomstskillnaderna små i Sverige jämfört med de flesta andra länder i EU och OECD.<sup>4</sup> Fördelningen här är ungefär densamma som i de övriga nordiska länderna, flera av de östeuropeiska länderna, Belgien, Nederländerna och Österrike (se diagram 1). I till exempel Storbritannien och framför allt USA är inkomstskillnaderna betydligt större.

Historiskt har inkomstfördelningen skiljt sig åt relativt mycket mellan länder, både storleksmässigt och i hur den förändrats. I många OECD-länder finns det dock en gemensam trend där inkomstfördelningen har blivit mer ojämn sedan 1980-talet. Detta gäller även i Sverige där utvecklingen vände på 1980-talet, efter att inkomstskillnaderna minskat under 1970-talet.<sup>5</sup> Statistik, som dock är svår att jämföra över långa perioder, indikerar att skillnaderna i de disponibla inkomsterna nu är ungefär lika stora som innan de minskade på 1970-talet. I ett kortare perspektiv har inkomstfördelningen i Sverige varit ungefär densamma sedan 2015 (se diagram 2). Skillnaderna i inkomster har visserligen varierat lite sedan dess, men 2019 – det senaste året det finns statistik för – var skillnaderna i princip lika stora som 2015.<sup>6</sup>

---

<sup>2</sup> Nedan använder vi "fördelning", "spridning" och "skillnader" synonymt. Det är också vanligt att använda "ojämlikhet" i detta sammanhang. Fördelningen av inkomster och förmögenheter är viktiga mått på den ekonomiska ojämlikheten generellt i samhället men fångar naturligtvis inte alla dimensioner i skillnaderna mellan olika individers välfärd.

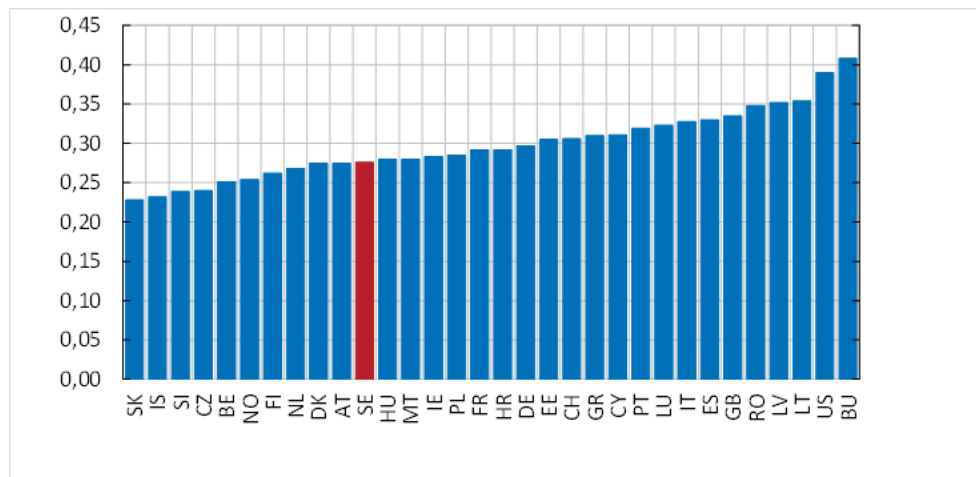
<sup>3</sup> Ett exempel är den så kallade Palma-kvoten. Den jämför andelen av de totala inkomsterna för de tio procent av hushållen som har de högsta inkomsterna med motsvarande andel för de 40 procent av befolkningen som har de lägsta inkomsterna. Ett annat exempel är toppinkomstandelen som anger andelen av de totala inkomsterna som individerna i den yttersta toppen av fördelningen tjänar.

<sup>4</sup> Fördelningsanalys utgår oftast från så kallad ekvivalerad disponibel inkomst för ett hushåll. Det innebär att den disponibla inkomsten för hushållet, det vill säga summan av arbets- och kapitalinkomster samt olika typer av transfereringar minus skatter, justeras för hushållets sammansättning.

<sup>5</sup> Databegränsningar gör det svårt att skapa en sammanhållen serie för Gini-koefficienten före 1995. De data som finns indikerar dock att trenden startade på 1980-talet. Det stöds också av andra fördelningsmått.

<sup>6</sup> För mer detaljer om inkomstfördelningen, se bland annat kapitel 2.2 i Långtidsutredningen 2019 (SOU 2019:65) och Waldenström (2020).

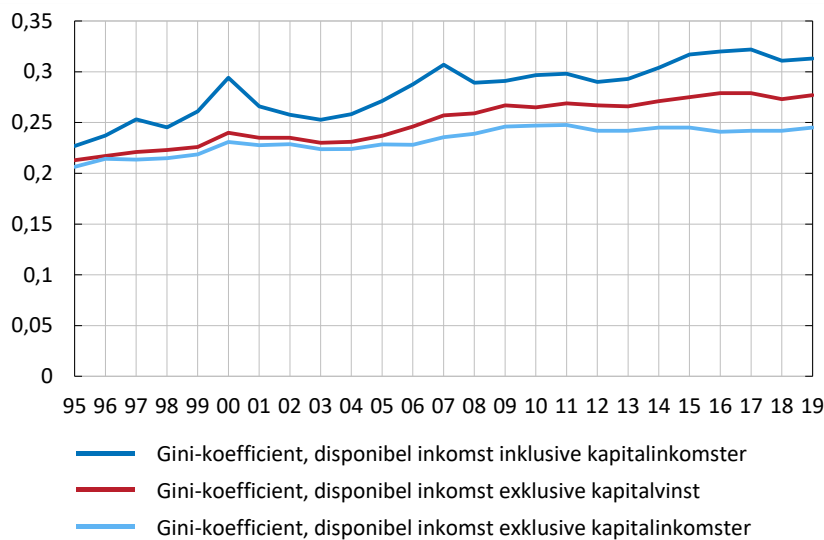
**Diagram 1. Gini-koefficient för olika länder 2019**



Anm. Data för Island och Storbritannien avser 2018 och för USA 2017. Beräkningarna tar hänsyn till att hushållens sammansättning varierar. Disponibel inkomst är summan av arbetsinkomster, privata inkomster från investeringar och fastigheter, transfereringar mellan hushåll och alla sociala transfereringar inklusive pensioner.

Källor: OECD för USA samt Eurostat för de övriga länderna.

**Diagram 2. Gini-koefficient för Sverige 1995–2019**



Anm. Beräkningarna baseras på SCB:s undersökningar Hushållens ekonomi (HEK) 2005–2011 och Inkomster och skatter (IoS) 2012–2018. Beräkningarna tar hänsyn till att hushållens sammansättning varierar. Disponibel inkomst är summan av alla skattepliktiga och skattefria inkomster minus skatt och övriga negativa transfereringar (exempelvis återbetalt studielån). Kapitalinkomster omfattar alla kapitalinkomster, dvs. utdelningar, ränteinkomster samt kapitalvinst/kapitalförlust vid försäljning av tillgångar, t.ex. aktier, fonder eller fastigheter.

Källa: SCB.

## 2 Varför har inkomstskillnaderna blivit större sedan 1980-talet?

Trenden mot ökade inkomstskillnader som funnits sedan 1980-talet finns alltså inte bara i Sverige utan i många OECD-länder. En av de förklaringar som har lyfts fram är att vinsterna av globaliseringen har tillfallit vissa grupper i större utsträckning än andra. Även institutionella faktorer har varit viktiga, som till exempel avregleringar, reformer av skatte- och socialförsäkringssystemen och förändringar på arbetsmarknaden och i den demografiska strukturen på befolkningen.<sup>7</sup> I jämförelse med andra länder har inkomstskillnaderna ökat snabbt i Sverige sedan 1980, då vi var ett av länderna med de absolut minsta inkomstskillnaderna. Det är dock inte självklart att 1980 är det lämpligast som referensår, eftersom fördelningen var ovanligt hoppresad i Sverige under 1970-talet.

### De som saknar jobb har halkat efter

Även om inkomstskillnaderna alltså fortfarande är relativt små i Sverige har de ökat de senaste dryga 40 åren. Det beror i korthet på två saker. Inkomsterna för de som inte arbetar har ökat mycket mindre än löneinkomsterna – det har gjort att de med lägst inkomster har hamnat längre ifrån mitten av inkomstfördelningen. Utöver det har kapitalinkomsterna ökat mycket i toppen av inkomstfördelningen.<sup>8</sup> Att inkomstskillnaderna mellan de som inte arbetar och de som har lön har ökat beror bland annat på demografiska förändringar (bland annat en åldrande befolkning), reformer av inkomstbeskattningen och på att transfereringarna inte har ökat i samma takt som de genomsnittliga lönerna.<sup>9</sup>

### Kapitalinkomsterna har ökat i toppen av inkomstfördelningen

Att kapitalinkomsterna har ökat i toppen av inkomstfördelningen beror på att utdelningar gett allt större inkomster.<sup>10</sup> Det senaste decenniet har det till stor del handlat om större utdelningar i fåmansbolag, vilket i sin tur beror på att de bolagen fått gynnsammare skatteregler. Om man dessutom inkluderar kapitalvinster, det vill säga värdestegringar på tillgångar som realiserar då man säljer tillgångarna, har inkomsterna i toppen dragit ifrån ännu mer. De senaste åren har de vinsterna till största del kommit från försäljningar av bostäder. Men eftersom vinsterna ofta varierar kraftigt från år till år, finns det goda skäl att också studera inkomstfördelningen exklusive kapitalvinster.<sup>11</sup> Skillnader i disponibla inkomster mätt med Gini-koefficienten har ökat betydligt mindre om kapitalvinsterna exkluderas (se diagram 2).

<sup>7</sup> Se bland annat Keeley (2015) och Bourguignon (2017). Jämförande analyser av utvecklingen av inkomstfördelningen i de nordiska länderna finns i Nordiska Ministerrådet (2018).

<sup>8</sup> Långtidsutredningen 2019 (SOU 2019:65).

<sup>9</sup> Se kapitel 2.2 och 2.3 i Långtidsutredningen 2019 (SOU 2019:65) och kapitel 2.3 i den fördelningspolitiska redogörelsen till Budgetpropositionen 2021 (Prop. 2020/21:1).

<sup>10</sup> Mer detaljer om kapitalinkomsterna finns bland annat i Björklund m.fl. (2019).

<sup>11</sup> Den officiella svenska statistiken inkluderar kapitalvinster i analyser av inkomstfördelningen. Det finns dock diverse mätproblem och eftersom vinsterna kan variera kraftigt från år till år kommer en stor andel av



### 3 Hur kommer coronakrisen att påverka inkomstfördelningen?

Det kommer att dröja innan man kan se hur pandemin har påverkat inkomstfördelningen eftersom den statistiken baseras på uppgifter från inkomsttaxeringen 2020 och därför inte kommer att finnas tillgänglig förrän i början av 2022. Det är dock uppenbart att fler har blivit arbetslösa på grund av pandemin, trots åtgärderna för att stötta företagen. Det innebär att inkomstskillnaderna troligtvis kommer att öka. Även företag har drabbats av pandemin, vilket påverkar kapitalinkomsterna negativt. Tillgångspriserna har dock ökat. Eftersom tillgångspriserna har stigit blir vinsterna vid försäljningar av tillgångarna sannolikt högre. Detta talar också för att inkomstskillnaderna ökar.

#### **Inkomstskillnaderna ökar men kanske inte så mycket**

Åren innan pandemin ökade sysselsättningen, bland annat i gruppen utrikes födda och inom tjänstebranscherna. Det bidrog sannolikt till att dämpa inkomstskillnaderna dessa år. Eftersom det är utrikes födda och anställda inom tjänstebranscherna som i större utsträckning än andra har förlorat sina jobb till följd av coronapandemin talar det för en motsatt effekt 2020. Men kanske blir effekten på inkomstfördelningen ändå rätt liten. De som har förlorat jobbet hade relativt låga löner och det sociala skydds nätet ger dem ett förhållandevis gott inkomstskydd. Dessutom har antalet arbetslösa trots allt inte ökat så mycket som befarades.<sup>12</sup> Långsiktiga effekter av pandemin kan dock fortfarande påverka både företagare och arbetstagare. Långtidsarbetslösheten har ökat och det finns risk att många som förlorat jobbet kommer att ha svårt att ta sig tillbaka till arbetsmarknaden.

### 4 Hur ser förmögenhetsfördelningen ut i Sverige och hur har den förändrats?

Det skedde en kraftig utjämning av förmögenheterna när de mest förmögna andel av de totala taxerade förmögenheterna sjönk kraftigt från 1900-talets början fram till 1970-talet. Andelen var sedan relativt oförändrad fram till 2006. Om man inkluderar privata och offentliga pensionstillgångar i individernas förmögenheter var utjämningen ännu större.<sup>13</sup>

---

personerna som tillhör toppen av inkomstfördelningen att bytas ut varje år. Analysen för inkomståret 2013 visar att cirka 40 procent av personerna i den absoluta toppen av inkomstfördelningen (de en procenten med högst inkomst) det året inte fanns med i toppen något av de sex intilliggande åren. För dessa individer var stora kapitalvinster huvudförklaringen till den extra höga inkomsten 2013. Cirka 30 procent var "varaktiga" toppinkomsttagare, det vill säga de låg i toppen minst fyra av de sex intilliggande åren. För dem var räntor och utdelningar de viktigaste kapitalinkomsterna. Resterande 30 procent tillhörde toppinkomsttagarna 2013 och något eller några enstaka intilliggande år. Se den fördelningspolitiska redogörelsen till 2018 års ekonomiska vårproposition (Prop. 2017/18:100).

<sup>12</sup> Se även bilaga 2, Fördelningspolitisk redogörelse till 2021 års ekonomiska vårproposition (Prop. 2020/21:100).

<sup>13</sup> Roine och Waldenström (2009) och Waldenström (2016).

### **Det saknas statistik om förmögenheter på individnivå**

Sedan förmögenhetsskatten avskaffades 2007 finns det inte längre någon heltäckande statistik över individers tillgångar och skulder, vilket gör att det i princip inte går att säga hur fördelningen har förändrats sedan dess.<sup>14</sup> Försök att uppskatta utvecklingen fram till 2012 tyder på att skillnaderna blev större i samband med finanskrisen 2008–2009, men också att det inte ser ut att ha varit någon större trendmässig ökning av andelen total förmögenhet som ägs av individerna i den övre delen av fördelningen. Det verkar dock som om förmögenheterna hos individerna i den allra yttersta toppen av fördelningen har ökat snabbare än förmögenheten hos den övriga befolkningen sedan 2000-talet.<sup>15</sup>

## **5 Hur påverkar penningpolitiken inkomst- och förmögenhetsfördelningen?**

### **På lång sikt har penningpolitiken små fördelningseffekter och styr inte det allmänna reala ränteläget**

När man diskuterar penningpolitikens effekter på inkomst- och förmögenhetsfördelningen är det viktigt att ha ett par förhållanden i bakhuvudet:

- Över en längre period, som löper över både låg- och högkonjunkturer, bör effekterna av penningpolitiken på inkomst- och förmögenhetsfördelningen till stor del ta ut varandra.
- Det reala ränteläget i världen har fallit under ett par decennier och är idag historiskt lågt.<sup>16</sup> Det är sannolikt en viktig förklaring till att tillgångspriser, sett i ett lite längre perspektiv, har stigit och idag är höga. Det gäller inte minst bostadspriserna. Det långsiktiga reala ränteläget är något som centralbankerna måste förhålla sig till men inte kan styra, och så länge det är lågt kommer även styrräntorna att i genomsnitt förbli låga, sett över konjunkturcykeln.

### **Penningpolitiken påverkar fördelningen genom olika kanaler**

När en centralbank agerar för att ändra ränteläget i ekonomin påverkar det förutsättningarna för alla ekonomins aktörer. Effekten sprider sig genom det finansiella systemet och ekonomin och i slutändan påverkas produktionen, sysselsättningen och inflationen, vilket är syftet med penningpolitiken. Men eftersom hushållen har olika stort sparande, äger olika tillgångar och har olika ställning på arbetsmarknaden, kommer penningpolitiken också att påverka fördelningen av inkomsterna och förmögenheterna.

Effekter av ränteförändringar på hushållens och företagens beslut om konsumtion och investeringar tillsammans med det faktum att individerna skiljer sig åt på flera sätt

<sup>14</sup> En statlig utredning har nyligen påbörjat en analys av hur sådan statistik skulle kunna börja samlas in igen, se Dir. 2021:4, Statistik över hushållens tillgångar och skulder.

<sup>15</sup> Lundberg och Waldenström (2018) och Waldenström (2020).

<sup>16</sup> Se till exempel Lundvall (2020).

skapar kanaler genom vilka penningpolitiken påverkar inkomst- och förmögenhetsfördelningen. De olika kanalerna påverkar fördelningen på olika sätt och det går inte att i förväg veta vare sig hur stor den sammantagna effekten blir eller åt vilket håll den kommer att slå.

Kanalerna kan sammanfattas på följande vis:<sup>17</sup>

- **Omfördelning av sparande.** Kanal som går via individernas nettoförmögenheter. Mer expansiv penningpolitik innebär att låntagare får lägre ränteutgifter medan sparare får lägre ränteinkomster.
- **Oväntat hög inflation.** Kanal via individernas ägande av nominella skulder och kontanter. Öväntat hög inflation missgynnar långivare och gynnar låntagare. Det ställer också till problem i lönebildningen.
- **Exponering mot ränteförändringar.** Kanal via individernas ägande av finansiella tillgångar. Lägre realränta leder till högre priser på finansiella tillgångar, vilket gynnar dem som äger dessa. Hur mycket en individ påverkas av ränteförändringar beror dock på durationen på individens tillgångar och skulder.
- **Portföljsammansättning.** Kanal via individernas ägande av finansiella tillgångar. När räntan sänks stiger priserna på finansiella tillgångar, vilket påverkar individerna olika beroende på vilka tillgångar de äger. Högre aktiepriser gynnar de rikaste som äger finansiella tillgångar i större utsträckning. Det ökar skillnaderna i förmögenhet (och inkomster om realiserade kapitalvinster inkluderas). Högre bostadspriser innebär att värdet på fasta tillgångar ökar. Det kan bidra till större eller mindre inkomst- och förmögenhetsskillnader beroende på hur bostadsägandet ser ut.
- **Heterogenitet i arbetsinkomster.** Kanal via individernas ställning på arbetsmarknaden. Arbetsinkomster kan påverkas på olika sätt av förändringar i (tim)löner och antalet arbetade timmar. Till exempel kan de i toppen av fördelningen påverkas mer av löneförändringar, medan de i botten kan påverkas mer av förändringar i timmar och arbetslöshet. I den mån penningpolitiken påverkar dessa faktorer olika mycket kan det få fördelningseffekter.
- **Inkomstsammansättning.** Kanal via individernas inkomster från olika källor som kan påverkas på olika sätt av penningpolitiken. De med lägst inkomster är i större utsträckning beroende av transfereringar, individerna i mitten av fördelningen har framför allt arbetsinkomster, medan de som är högst upp i fördelningen har stora kapitalinkomster. När räntan sänks stimulerar det aktiviteten i ekonomin vilket bidrar till högre löner och lägre arbetslöshet. Det minskar inkomstskillnader i den nedre delen av fördelningen. Lägre ränta innebär också att ränteinkomsterna sjunker, vilket kan minska inkomstskillnaderna även i toppen av fördelningen. Högre tillgångspriser bidrar dock till högre kapitalvinster.

---

<sup>17</sup> Denna uppdelning och beskrivning av de olika kanalerna via vilka penningpolitiken påverkar inkomst- och förmögenhetsfördelningen är hämtad från Colciago m.fl. (2019).

## 6 På vilket sätt påverkar Riksbankens expansiva penningpolitik individers inkomster?

En expansiv penningpolitik påverkar ekonomin brett och via flera olika kanaler vars effekter delvis kan motverka varandra (se förra frågan). Det gäller oavsett om Riksbanken sänker sin styrränta eller köper olika tillgångar. I båda fallen pressas ränteläget i ekonomin ned.

### Högre kapitalinkomster och högre arbetsinkomster

När räntorna sänks blir ränteinkomsterna mindre för hushåll som har räntebärande tillgångar eller stort banksparande. Lägre räntor bidrar normalt också till att tillgångspriserna stiger – det är en del av den stimulerande effekten på ekonomin. De som säljer finansiella tillgångar gör då större vinster. Det är vanligare att hushåll i den övre delen av inkomstfördelningen äger finansiella tillgångar och det är mindre vanligt att hushåll i den nedersta delen av fördelningen äger sin bostad. Båda faktorerna bidrar därför till att inkomstskillnaderna ökar.

Låga räntor påverkar också individernas ränteutgifter så att hushåll med stora lån till rörlig ränta gynnas – en positiv kassaflödeseffekt. Lägre ränteutgifter påverkar inte inkomstskillnaderna, men väl olika hushålls möjligheter att konsumera.<sup>18</sup> Effekten på fördelningen av konsumtionsmöjligheterna beror således på hur stora lån olika grupper av hushåll har.

Effekterna på kapitalinkomsterna kan man kalla för direkta fördelningseffekter av penningpolitiken. Det finns också indirekta effekter, där den viktigaste är att låga räntor bidrar till ökad aktivitet i ekonomin och till högre sysselsättning och lägre arbetslöshet. För de allra flesta hushåll är arbetsinkomsterna den största delen av inkomsterna, och detta har därför stor betydelse för inkomstfördelningen. I Sverige är det framför allt skillnaden mellan inkomsterna hos de som har ett heltidsjobb och de som inte har det som är betydelsefull, snarare än löneskillnaderna mellan de som jobbar.<sup>19</sup> Ökad sysselsättning bidrar därför till att minska inkomstskillnaderna.<sup>20</sup>

---

<sup>18</sup> Skuldräntor ingår i hushållens kapitalinkomster i nationalräkenskaperna, men inte i inkomsttaxeringens inkomstbegrepp.

<sup>19</sup> Löneskillnaderna i Sverige är små i ett internationellt perspektiv och har varit relativt oförändrade i Sverige de senaste decennierna. De har dock ökat något sedan 2011, främst bland kvinnor. Se exempelvis Medlingsinstitutet (2021) och bilaga 2, Fördelningsspolitisk redogörelse till 2021 års ekonomiska vårproposition (Prop. 2020/21:100).

<sup>20</sup> Det kan vara värt att notera att en av de förändringar i sin strategi som den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, gjorde i augusti 2020 är just ämnad att öka förutsättningarna för utsatta grupper att få jobb (se till exempel Powell, 2020). Tidigare formulerade Fed sin strategi som att de penningpolitiska besluten skulle vägledas av **avvikelser** från maximal sysselsättning ("deviations from maximum employment"). Enligt den nya formuleringen ska besluten framöver baseras på en bedömning av i vilken utsträckning sysselsättningen **understiger** maximal sysselsättning ("shortfalls from maximum employment"). I praktiken innebär detta att låg arbetslöshet eller hög sysselsättning i sig inte kommer att utlösa penningpolitiska åtgärningar, om inflationen inte samtidigt tar fart.

## 7 På vilket sätt påverkar Riksbankens expansiva penningpolitik individers förmögenheter?

Hur förmögenheterna förändras beror till stor del på hur priserna på olika tillgångar utvecklas. Tillgångspriser påverkas av många olika globala och inhemska faktorer, och räntornas utveckling är en viktig sådan faktor. Det är då inte bara ränteläget i Sverige – som Riksbanken kan påverka – som spelar roll, utan även omvärldens. Eftersom lägre räntor normalt bidrar till att tillgångspriserna stiger så ökar förmögenheterna för de individer som äger tillgångarna. Och det är huvudsakligen hushållen i toppen på förmögenhetsfördelningen som äger aktier och liknande finansiella tillgångar. Att aktiepriserna stiger gör därför att förmögenhetsskillnaderna ökar.

Reala tillgångar som villor och bostadsrätter är jämnare fördelade bland hushållen. Det är dock relativt sett färre i botten av fördelningen som äger sitt boende. Samtidigt finns en stor grupp kring mitten av fördelningen som också äger sin bostad. Förmögenheten för denna stora grupp påverkas alltså också av högre bostadspriser och nettoeffekten på förmögenhetsfördelningen är därför inte uppenbar, särskilt inte mätt i termer av Gini-koefficienten. Det finns dock resultat som indikerar att de stigande priserna på bostadsrätter kan ha bidragit till en mer ojämn förmögenhetsfördelning i Sverige efter den globala finanskrisen 2008–09.<sup>21</sup>

### **Högre förmögenheter men kollektivt pensionssparande mildrar effekterna på förmögenhetsfördelningen**

Man får dock inte glömma bort att en stor del av hushållens totala förmögenhet består av kollektivt pensionssparande i fonder, till exempel i system för avtalspensioner och premiepensioner.<sup>22</sup> Det sparandet står för ungefär en fjärdedel av den totala förmögenheten i Sverige. Dessutom har hushållen pensionstillgångar kopplade till den allmänna inkomstpensionen, som alltså inte är fonderade utan som är kopplade till de pensionsrätter man tjänar in fram till pensioneringen.<sup>23</sup> Om man har ett jobb eller inte spelar därför stor roll för storleken på både det kollektiva sparandet och den allmänna inkomstpensionen. Det avgör om man får tillgång till avtalspension och spelar också stor roll för inkomstprofilen, som ligger till grund för pensionsrätterna, under yrkeslivet. I och med att penningpolitiken stimulerar sysselsättningen har det i sig en utjämnande effekt på förmögenhetsfördelningen.

---

<sup>21</sup> Lundberg och Waldenström (2018).

<sup>22</sup> Se vidare Ohlsson (2021).

<sup>23</sup> Se vidare Waldenström (2016).

## 8 Har den låga räntan och Riksbankens köp av tillgångar ökat eller minskat inkomst- och förmögenhetsskillnader?

Vi vet inte säkert, är det korta men ärliga svaret på frågan. Det är svårt att exakt beräkna hur mycket penningpolitiken påverkar inkomst- och förmögenhetsfördelningen. Penningpolitiken påverkar ekonomin brett och det är flera och motstridiga effekter som man behöver sätta en siffra på. Det är därför inte konstigt att den forskning som finns på området har blandade resultat. Vissa finner att en expansiv penningpolitik bidrar till att inkomst- och förmögenhetsfördelningen blir jämnare, andra finner det motsatta och vissa att fördelningseffekten är nära noll.<sup>24</sup>

### **Svårt att bedöma effekterna**

En svårighet med att beräkna fördelningseffekterna av penningpolitiken är att bestämma en jämförelsepunkt. I praktiken jämför man hur fördelningen ser ut efter en penningpolitisk åtgärd med hur den såg ut innan. Men egentligen skulle man vilja jämföra fördelningen efter det att åtgärden genomförts med fördelningen i den hypotetiska situationen där åtgärden **inte** genomförts – att inte genomföra åtgärden kan ha fördelningseffekter även det. En annan svårighet är att avgöra vad som faktiskt är en effekt av penningpolitiken och vad som snarare är en effekt av förändrade yttre omständigheter som penningpolitiken i sin tur har reagerat på. I forskningen försöker man separera dessa genom att analysera fördelningseffekterna av förändringar i penningpolitiken som är oväntade givet hur centralbanken normalt reagerar på förändrade omständigheter.

### **Empiriska studier ger ingen enig bild**

En litteraturöversikt av Colciago med flera (2019) sammanställer resultaten i drygt 30 empiriska studier av effekterna på inkomst- och förmögenhetsfördelningen av ”konventionell” penningpolitik (ränteförändringar) och ”okonventionell” penningpolitik (till exempel tillgångsköp) i olika länder och under olika perioder. Författarna noterar att de flesta studierna bara inkluderar ett fåtal kanaler genom vilka penningpolitiken har fördelningseffekter (se fråga 5). Flera studier finner att en räntesänkning minskar inkomstskillnaderna då högre sysselsättning och löner gynnar låginkomsttagare i relativt stor utsträckning. Andra studier finner tvärtom att en mer expansiv penningpolitik ökar inkomstskillnaderna genom att kapitalinkomsterna ökar vilket gynnar höginkomsttagare.

Den enda studie, vad vi vet, som gjorts på svenska individdata finner stöd för att det är just effekterna på arbetsinkomsterna i botten av fördelningen och på kapitalinkomsterna i toppen av fördelningen som är viktigast.<sup>25</sup> Studien visar dock att det är

---

<sup>24</sup> Se Colciago m.fl. (2019).

<sup>25</sup> Amberg m.fl. (2021).

svårt att avgöra den totala effekten på inkomstfördelningen, bland annat på grund av att resultatet skiljer sig åt beroende på vilket fördelningsmått man tittar på.

När det gäller effekterna av okonventionell penningpolitik drar Colciago och medförfattare slutsatsen att det ännu inte finns någon konsensus. De flesta studier fokuserar på centralbankernas stora tillgångsköp som har två huvudsakliga men motstridiga effekter på inkomstfördelningen: högre sysselsättning minskar inkomstskillnaderna, men högre tillgångspriser ökar dem. Vissa studier finner att effekten av stigande tillgångspriser dominerar, andra finner att sysselsättningseffekten är större och en tredje grupp av studier finner att den sammanlagda effekten är liten. Författarna noterar också att flera studier finner att centralbankernas tillgångsköp har en relativt liten fördelningseffekt via sammansättningen på individernas innehav av tillgångar. Det är alltså inte självklart att okonventionell penningpolitik påverkar fördelningen mer än konventionell penningpolitik via denna kanal. En förklaring till detta är att effekterna via olika tillgångspriser motverkar varandra. Högre bostadspriser minskar förmögenhetsskillnader, men högre aktie- och obligationspriser ökar dem.

En studie som finner just sådana motverkande effekter är Dossche med flera (2021) som även de sammanfattar forskningen kring fördelningseffekterna av penningpolitiken men med särskild fokus på euroområdet. De kommer fram till att ECB:s program för köp av tillgångar har minskat arbetslösheten i den nedre delen av inkomstfördelningen, vilket bidragit till att minska inkomstskillnaderna. Programmet har samtidigt fått tillgångspriserna att stiga, men den sammantagna effekten på förmögenhetsfördelningen har trots det varit liten. Stigande aktiepriser har ökat skillnaderna, men högre bostadspriser har samtidigt minskat skillnaderna eftersom bostadsägarna inom euroområdet är relativt jämnt fördelade i olika inkomstgrupper.

## 9 Har Riksbanken uppgiften att påverka inkomst- och förmögenhetsfördelningen?

Det är viktigt för Riksbanken att följa hur fördelningen av inkomster och förmögenheter förändras eftersom den påverkar hur ekonomin fungerar, vilket har betydelse för penningpolitiken. Riksbanken har inget fördelningspolitiskt uppdrag utöver det som ligger i uppdraget att hålla priserna stabila, men detta inkluderar faktiskt en fördelningsdimension. När Riksbanken annonserade inflationsmålet 15 januari 1993 avslutades pressmeddelandet med följande mening: "Prisstabilitet skapar goda förutsättningar för ekonomisk tillväxt, hög sysselsättning och motverkar en godtycklig inkomst- och förmögenhetsfördelning." Förändringar av inflationen har fördelningseffekter, eftersom de påverkar det reala värdet på tillgångar och skulder. Jämförelsevis var dock detta av större betydelse när inflationen var hög och varierade mycket. Då kunde det ske stora omfördelningar mellan låntagare och långgivare/sparare från år till år och omfördelningar mellan grupper med olika möjligheter att undvika de negativa inflationseffekterna.

### Riksbanken bör inte bedriva fördelningspolitik

Att eventuellt ge Riksbanken ytterligare mål utöver prisstabilitet diskuterades i förarbetena till den nuvarande riksbankslagen.<sup>26</sup> "Rättvis fördelning" nämndes som ett av de traditionella målen för den ekonomiska politiken som Riksbanken bör ha skyldighet att stödja i egenskap av en myndighet under riksdagen. Men medan penningpolitiken kan påverka prisstabiliteten, och på kort sikt också bidra till hållbar tillväxt och full sysselsättning, konstaterade lagstiftaren att rättvis fördelning inte är ett mål som är särskilt väl lämpat för penningpolitiken. Den kommitté som presenterade ett förslag till en ny riksbankslag 2019 fick i sina direktiv också uppgiften att diskutera om Riksbanken inom ramen för penningpolitiken ska ta hänsyn till inkomstfördelningen. Kommitténs slutsats var att penningpolitiken sammantaget sedan finanskrisen haft relativt små fördelningseffekter. Det, menar kommittén, är en fördel då de penningpolitiska besluten fattas av tjänstemän som inte är folkvalda och därför inte, ur ett demokratiskt perspektiv, bör göra fördelningspolitiska överväganden.<sup>27</sup>

## 10 Vad skulle kunna hända om penningpolitiken försöker påverka fördelningen?

Resultaten från den internationella empiriska forskningen om penningpolitikens fördelningseffekter är blandade. Fördelningspolitik är normalt inte heller en explicit uppgift för centralbanker, utan den anpassas bättre inom ramen för finanspolitiken. Centralbanken bidrar genom att hålla priserna stabila, mildra svängningar i konjunkturen och förebygga finansiella kriser som skapar djupa konjunkturedgångar.<sup>28</sup> Låt oss ändå för argumentationens skull anta att en expansiv penningpolitik bidrar till att inkomst- och förmögenhetsfördelningen blir ojämnare. Vilka skulle konsekvenserna då kunna bli om centralbanken skulle föra en mindre expansiv penningpolitik än den som är motiverad av att upprätthålla inflationsmålet, i syfte att försöka åstadkomma en jämnare fördelning?<sup>29</sup>

En central fråga är till att börja med **hur** en mindre expansiv penningpolitik skulle bidra till en jämnare fördelning. Den skulle kunna bromsa tillgångspriserna, men i så fall till priset av högre arbetslöshet. Även om det sammantagna slutresultatet skulle kunna bli en jämnare fördelning, så skulle läget i praktiken förvärras för redan svaga grupper. En sådan politik, som visserligen resulterar i en jämnare **relativ** fördelning men som samtidigt gör att utsatta grupper får det sämre i **absoluta** termer, skulle vara svår att motivera.

Ett syfte med en expansiv penningpolitik är att mildra ekonomiska nedgångar som slår mot sysselsättningen och resulterar i en lägre inflation än önskvärt. Alldeles oavsett

<sup>26</sup> Se kapitel 7.3 i Riksbankens ställning (Prop. 1997/98:40).

<sup>27</sup> Se kapitel 18.10.3 i En ny riksbankslag (SOU 2019:46).

<sup>28</sup> Se Carstens (2021).

<sup>29</sup> Frågan ska tolkas som att den gäller penningpolitiken i normala tider. Att det inte är en god idé att låta fördelningsaspekter styra penningpolitiken i kriser som coronapandemin är sannolikt de flesta överens om.



eventuella effekter på fördelningen i samhället är en sådan politik bättre för i praktiken alla jämfört med om penningpolitiken skulle förhålla sig passiv i nedgångar.

### **Riksbanken skulle kunna få svårare att uppnå inflationsmålet och motverka lågkonjunkturer**

Eventuella försök att åstadkomma en jämnare fördelning skulle också riskera att överbelasta penningpolitiken och kunna komma i konflikt med de mål centralbanker redan har, inte minst målet om prisstabilitet. Efter finanskrisen 2008–2009 har många centralbanker haft svårt att uppfylla sina inflationsmål. En stramare penningpolitik i syfte att åstadkomma en jämnare fördelning skulle också, förutom att minska sysselsättningen, dämpa inflationen ytterligare och göra det ännu svårare att uppfylla inflationsmålet. Varför skulle det vara ett problem? Jo, prisstabilitet handlar inte bara om att undvika en hög och varierande inflation. Att inflationsmålet upprätthålls har ett värde i sig eftersom syftet är att målet ska vara ett riktmärke för pris- och lönebildningen – att det ska utgöra vad man brukar kalla ett nominellt ankare i ekonomin. Men det är också en förutsättning för att penningpolitiken även fortsättningsvis ska ha utrymme att motverka lågkonjunkturer och alltför låg inflation med hjälp av räntesänkningar.

Grundproblemet är att det allmänna realränteläget i världen har fallit av strukturella skäl och nu är historiskt lågt.<sup>30</sup> Det innebär att alla räntor har fallit parallellt och i genomsnitt nu också är historiskt låga. Det gäller även centralbankernas styrräntor som behöver vara **mycket** låga för att få en expansiv effekt. Det är därför som styrräntan i många länder idag ligger på eller nära en nedre gräns. Ett förhållande som är centralt här är att den genomsnittliga **nominella** räntenivån inte bara påverkas av hur hög den långsiktiga reala räntan är, utan också av hur hög inflationen är i genomsnitt. Det innebär i sin tur att om inflationen och inflationsförväntningarna skulle falla och varaktigt ligga under inflationsmålet så kommer också utrymmet att sänka räntorna att bli mindre. Styrräntan kommer då att tidigare slå i den gräns där den inte kan sänkas mer.

Penningpolitiken verkar genom att den **kortsiktigt** påverkar de reala räntor som styr våra beslut om konsumtion och investeringar. Om utrymmet att sänka styrräntan är litet och inflationen och inflationsförväntningarna i genomsnitt är mycket låga blir det svårare att göra penningpolitiken så expansiv – att få realräntan på kort sikt så låg, och ibland så negativ – som den skulle behöva vara för att motverka lågkonjunkturer och alltför låg inflation. Många av de förslag på förändringar av penningpolitiska ramverk som diskuteras för närvarande och som också införts i vissa länder, till exempel av Federal Reserve, syftar just till att minska risken för en sådan utveckling.<sup>31</sup>

---

<sup>30</sup> Se till exempel Lundvall (2020).

<sup>31</sup> Se till exempel Clarida (2020).

## Referenser

Amberg, N, Jansson, T, Klein, M och Rogantini Picco, A (2021), "Five Facts about the Distributional Income Effects of Monetary Policy", Working Paper Series, 403, Sveriges riksbank.

Björklund, A, Jäntti, M, Robling, P O, Roine, J och Waldenström, D (2019), "Kapitalinkomster och inkomstfördelning", Bilaga 3 till Långtidsutredningen 2019 (SOU 2019:62).

Bourguignon, F (2017), "World changes in inequality: an overview of facts, causes, consequences and policies", BIS Working Papers No 654, Bank for International Settlements.

Carstens, A (2021), "Central Banks and Inequality", anförande 6 maj, Bank for International Settlements.

Clarida, R H (2020), "The Federal Reserve's New Monetary Policy Framework: A Robust Evolution", anförande 31 augusti, Board of Governors of the Federal Reserve System.

Colciago, A, Samarina, A och de Haan, J (2019), "Central Bank Policies and Income and Wealth Inequality: A Survey", *Journal of Economic Surveys*, 33(4), sid. 1199–1231.

Dir. 2021:4, Kommittédirektiv, Statistik över hushållens tillgångar och skulder.

Dossche, M, Slacálek, J och Wolswijk, G (2021), "Monetary policy and inequality", artikel i *ECB Economic Bulletin*, Issue 2.

Keeley, B (2015), "Income Inequality. The Gap Between the Rich and the Poor", OECD Insights.

Lundberg, J och Waldenström, D (2018), "Wealth Inequality in Sweden: What Can We Learn From Capitalized Income Tax Data?", *Review of Income and Wealth*, 64(3), sid. 517–541.

Lundvall, H (2020), "Vad driver den globala trenden mot lägre realräntor?", *Penning- och valutapolitik*, 1, sid. 101–122, Sveriges riksbank.

Medlingsinstitutet (2021), Avtalsrörelsen och lönebildningen 2020, Medlingsinstitutets årsrapport.

Nordiska Ministerrådet (2018), "Increasing Income Inequality in the Nordics", *Nordic Economic Policy Review*.

Ohlsson, H (2021), "Den glömda förmögenheten", anförande 12 april, Sveriges riksbank.

Powell, J H (2020), "New Economic Challenges and the Fed's Monetary Policy Review", anförande vid "Navigating the Decade Ahead: Implications for Monetary Policy", an economic policy symposium sponsored by the Federal Reserve, Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 27 augusti.

Prop. 1997/98:40, Riksbankens ställning.

Prop. 2017/18:100, 2018 års Ekonomiska Vårproposition.

Prop. 2020/21:1, Budgetpropositionen för 2021.

Roine, J och Waldenström, D (2009), "Wealth Concentration over the Path of Development: Sweden 1873–2006", *Scandinavian Journal of Economics*, 111, sid. 151–187.

SOU 2019:46, En ny riksbankslag, Riksbankskommitténs slutbetänkande.

SOU 2019:65, Långtidsutredningen 2019, huvudbetänkande.

Waldenström, D (2016), "Hur påverkar pensionerna hushållens förmögenhetsfördelning?", blogg 2016-11-22, <https://ekonomistas.se/2016/11/02/hur-paverkar-pensionerna-hushallens-formogenhetsfordelning/>

Waldenström, D (2020), "Perspektiv på den ekonomiska ojämlikheten i Sverige", *Ekonomisk debatt*, 4, sid. 13–25.



**SVERIGES RIKSBANK**

Tel 08 - 787 00 00

[registratorn@riksbank.se](mailto:registratorn@riksbank.se)

[www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK)