

# Riksbankens storköp kan öka ojämlikheten

Svenska Dagbladet den 12 januari 2022

Riksbankens styrränta har under de senaste tio åren legat kring noll för att höja inflationen och stimulera den reala ekonomin. Eftersom räntevapnet vid så låga nivåer inte längre kan användas för att göra penningpolitiken ännu mer expansiv har man tvingats till andra åtgärder, framför allt kvantitativa lättnader. Dessa består av storskaliga köp av finansiella tillgångar som bland annat sänker räntor med längre löptider och kan användas för att stödja stressade marknader.

Under pandemin har Riksbankens tillgångsköp intensifierats. Bankens värdepappersinnehav har mer än fördubblats sedan tiden före pandemin. Man har framför allt köpt upp en femtedel av marknaden för bostadsobligationer i syfte att hålla nere räntorna på hushållens bostadslån. "Det är bättre att göra för mycket än för lite" har blivit ett vanligt uttryck med hänvisning till det alltför svaga agerandet i samband med finanskrisen.

Medan inflationen för konsumentprodukter har varit exceptionellt låg i flera år, kan detsamma inte sägas om priser på bostäder och aktier. Sedan 2009 har bostadspriserna stigit med i genomsnitt 9 procent per år, och borsindex med 12 procent årligen. Under pandemin har prisökningstakten accelererat. Bostadsprisindex har sedan den 1 januari 2020 stigit med 23 procent och Sveriges största aktieindex OMX30 har ökat med 27 procent.

Orsakerna bakom tillgångsprisernas uppgång under krisen är troligtvis flera. Hushåll kan ha blivit villiga att betala mer för sitt boende nu, kanske på grund av ökat hemarbete, och aktieprisernas uppgång kan bero på omfattande företagsstöd. Riksbankens tillgångsköp framstår dock som viktiga – att så stora kapitalinflöden skulle vara prisneutrala är svårt att tro. Denna koppling mellan kvantitativa lättnader och tillgångsprisinflation görs även av andra. Exempelvis varnade chefen för ECB:s marknadsoperationer, Isabel Schnabel, nyligen för att ECB:s tillgångsköp kan ha bidragit till ökade tillgångspriser.

Tillgångsprisernas uppgång har med största sannolikhet även påverkat förmögenhetsfördelningen. Forskning visar nämligen att ägandet av förmögenheter är klart mer koncentrerat än vad fördelningen av arbetsinkomster är. Stigande tillgångsvärden förstärker skillnader i förmögenheter, framför allt mellan dem som äger och dem som inte gör det. I Sverige äger nära två tredjedelar av hushållen sin bostad, och ännu fler sparar i aktiefonder och pensioner, vilket innebär att en majoritet av hushållen delvis hänger med i uppgången. Men långt ifrån alla äger, i synnerhet inte unga och nyanlända utan fast anknytning på arbets- och bostadsmarknad. Accepterar vi att den förda politiken har påverkat tillgångspriser, en alltmer utbredd åsikt, så följer att politiken också gjort hushållens förmögenhetsfördelning mer ojämlik.

Omfattningen av förmögenhetsförändringarna är svår att få grepp om. Riksbankens tillgångsköp under pandemin uppgår till 684 miljarder kronor, vilket är mer än hela omsättningen på bostadsmarknaden 2020 (småhus, fritidshus och bostadsrätter). För en barnfamilj med två barn i en villa värd 5 miljoner kronor innebär en 23-procentig värdeökning på bostaden (det vill säga ökningen för bostadsprisindex sedan den 1 januari 2020) att familjens förmögenhet ökar med 1 150 000

kronor. Detta motsvarar en ökad indirekt årsintäkt på 34 500 kronor (en antagen 3 procents avkastning), vilket överstiger familjens hela barnbidrag under ett år. Jämfört med en liknande barnfamilj som bor i hyresrätt blir kontrasten tydlig. Ägande innebär såklart en risk man bör kompenseras för, men värdeökningarna under pandemin framstår ändå som ovanligt stora.

Innebär tillgångsprisinflationen att Riksbankens tillgångsköp under pandemin varit missriktade? Inte nödvändigtvis. Riksbanken har ett ansvar att dämpa konjunkturer och bevara den finansiella stabiliteten. Man bör minnas kaoset och osäkerheten under pandemins första veckor. Ifall penningpolitiken har motverkat arbetslöshet och utslagning bland låginkomsttagare innebär detta en minskad inkomstjämlighet. Nettoeffekten på den ekonomiska fördelningen, som innefattar både arbetsinkomsternas och förmögenheternas fördelning, är därför oklar.

Vår kunskap om tillgångsköps effekter på ekonomin i allmänhet och förmögenhetsfördelningen i synnerhet är begränsad. Vi ställer fyra frågor som vi anser bör utredas av såväl de direkt inblandade aktörerna som andra oberoende forskare:

- Hur effektiva är kvantitativa lättnader – hur mycket resulterar i ekonomisk stimulans och hur mycket i ökade tillgångspriser?
- Hur påverkar kvantitativa lättnader förmögenhetsfördelningen?
- Borde tillgångsköpen motiveras tydligare? Görs de för att stimulera ekonomin eller för att agera som en slags "market maker of last resort", en likviditetsgarant? Detta är viktig information för den demokratiska debatten kring centralbankens agerande.
- Är svensk penningpolitik numera mer inriktad på storskaliga tillgångsköp för att minska stress i specifika marknader, och mindre bekymrad för att risktagandet i ekonomin ökar? Hur mycket stress krävs för att interventioner ska ske?

Vad kan då göras innan kunskapsläget förbättras? Vi anser att Riksbanken borde överväga att växla ned de kvantitativa lättnaderna. Regering och riksdag bör även överväga andra åtgärder som dämpar penningpolitikens bieffekter. Exempelvis finns politik som ökar andelen hushåll som äger sin bostad (Sverige ligger lägre än både Norge och Finland), vilket innebär att fler hushåll gynnas när tillgångs-priserna stiger. Trösklarna för att bli bostads-ägare har dock höjts betydligt på senare år i samband med amorteringskraven, vilket alltså verkar i rakt motsatt riktning. Ökad beskattning av fastigheter och reavinster på fastigheter och kapital kan vara motiverad under den tiden som de kvantitativa lättnaderna pågår, om man samtidigt sänker skatten på arbets-inkomster för att öka människors möjligheter att spara.

Sverige står i dag inför delvis nya utmaningar, och penningpolitiken har tvingats beträda obruten mark. Det är hög tid att utvärdera den förda politiken, i synnerhet de kvantitativa lättnaderna, utifrån deras samhällsekonomiska och fördelningsmässiga effekter.

**Daniel Waldenström**

**Anders Åkerman**