

Augusti 2014

# SNS ANALYS

nr20

## Pikettys kritik av kapitalismen

**T**HOMAS Pikettys bok *Capital in the Twenty-First Century* har fått ett enormt genomslag i debatten. Pikettys huvudtes är att det i kapitalistiska ekonomier finns en inneboende tendens som leder till ständigt ökande förmögenhetsskillnader. Denna ökade ojämlikhet i fördelningen av förmögenheter, menar Piketty, är inte bara oroande i sig utan riskerar också att undergräva demokratin.

I detta nummer av SNS Analys diskuterar nationalekonomen Per Krusell Pikettys kritik av kapitalismen och de invändningar som olika ekonomer riktat mot hans analys och slutsatser. Krusell drar slutsatsen att Pikettys kritik inte håller, men avslutningsvis redogör han för en del aspekter i Pikettys forskning som han ändå anser är viktiga bidrag till framtida forskning och debatt.



### FÖRFATTARE

Per Krusell är professor i nationalekonomi vid Institutet för internationell ekonomi vid Stockholms universitet.  
E-post: per.krusell@iies.su.se

**KRITISERAD PROGNOS.** Pikettys prognos om ökad ekonomisk ojämlikhet bygger inte på en framskrivning av de trender som han visar på i sitt omfattande datamaterial. Nej, tvärtom bygger Piketty sin prognos i huvudsak på teori. Här diskuteras svagheter i Pikettys teorier. Slutsatsen är att Pikettys förutsägelser bygger på verklighetsfrämmande antaganden och att hans huvudtes om ökad ojämlikhet inte håller.

**ANDRA ORSAKER.** Den ekonomiska ojämlikheten i västvärlden är ett reellt problem. Men förståelsen för drivkrafterna bakom problemet kräver en annan ekonomisk analys än Pikettys. Och därmed också andra politiska lösningar.

**MEDEL MOT OJÄMLIKHET.** Författaren argumenterar för att satsningar på utbildning, privatekonomisk utbildning och en flexibel arbetsmarknad är mer effektiva medel för att motverka ojämlikhet än de höjda kapital-skatter som Piketty förespråkar.



**SNS ANALYS** En stor del av den forskning som bedrivs är vid sin publicering anpassad för vetenskapliga tidskrifter. Artiklarna är ofta teoretiska och inomvetenskapligt specialiserade. Det finns emellertid mycket forskning, framför allt empirisk och policyrelevant sådan, som är intressant för en bredare krets. Målet med SNS Analys är att göra denna forskning tillgänglig för beslutsfattare i politik, näringsliv och offentlig förvaltning och bidra till att forskningen når ut i medierna. Finansiellt bidrag har erhållits från Jan Wallanders och Tom Hedelius Stiftelse. Författarna svarar helt och hållet för analys, slutsatser och förslag.



*Framgångsrikt debattgenomslag för kritiken av "kapitalismen".*

Thomas Pikettys bok *Capital in the Twenty-First Century*<sup>1</sup> har fått ett snabbt och stort genomslag i debatten. Kanske har ingen nationalekonomiforskare sedan John Maynard Keynes, vars *General Theory of Employment, Interest and Money*<sup>2</sup> kom ut 1936, varit ens i närheten av en dylik framgång. Det finns flera faktorer bakom framgången men det är troligt att Pikettys kritik av "kapitalismen", det vill säga vår marknadsbaserade ekonomi, har spelat en mycket central roll. Mitt syfte med denna skrift är att kort diskutera Pikettys kritik, en kritik som nog kan sägas vara en huvudtes i boken.

Min diskussion kommer särskilt att beröra den poäng jag tidigare skrivit om tillsammans med Tony Smith<sup>3</sup>, men jag vill också kort utvärdera några andra invändningar som gjorts mot boken sedan den kom ut. Framställningen börjar med en mycket kort beskrivning av bokens innehåll och metod. Denna beskrivning fokuserar på de aspekter som just handlar om det jag kallar bokens huvudtes. Därefter belyser jag de svagheter jag anser finns, speciellt i metoden. Även om min diskussion mynnar ut i en helt annan ståndpunkt än den Piketty företräder, kommer jag avslutningsvis att kort också belysa flera aspekter av den forskning boken lägger fram som jag anser vara mycket värdefulla.

## Bokens innehåll och metod

Bokens huvudämne är ojämlikheten, framför allt i förmögenhet, mellan hushåll. Ett stort forskningsbidrag i boken är att data tagits fram på förmögenhetsfördelning över tid – i flera fall över hundra år tillbaka – för ett antal länder. Här har Piketty fått hjälp av forskare världen över; för Sverige har Jesper Roine och Daniel Waldenström<sup>4</sup> svarat för den huvudsakliga datainsamlingen och analysen. De figurer och tabeller som boken presenterar visar att ojämlikheten är och har varit mycket stor. Detta gäller oavsett vilket mått på förmögenhetsspridning som används, även om mycket av Pikettys fokus är just på hur stor del av den totala förmö-

genheten som ägs av de allra rikaste.

Exempelvis visar data för Sverige för 2010 att de 1 procent mest förmögna hushållen i Sverige står för 21 procent av den totala förmögenheten. Detta är en ökning från knappa 17 procent 1980, då förmögenhetsfördelningen var som jämnast. Detta kan jämföras med USA, som är det land som uppvisar störst förmögenhetsojämlikhet av de länder som jämförs. Där står den mest förmögna procenten för 32 procent av den totala förmögenheten, en ökning från 29 procent 1970.

Pikettys huvudtes i sin kritik av kapitalismen är att det finns en inneboende tendens i kapitalistiska ekonomier som leder till ständigt ökande förmögenhetsskillnader. Denna ökande ojämlikhet i fördelningen av förmögenheter, menar Piketty, leder till en koncentration av ekonomisk och politisk makt till de allra rikaste i samhället, vilket inte bara är ett problem i sig utan också riskerar att undergräva demokratin.

## Huvudsakliga data

Pikettys bok innehåller ett rikt panorama av data om inkomst- och förmögenhetsfördelningen i ett stort antal länder från 1800-talet och framåt. Han har själv och tillsammans med andra forskare tagit fram en stor del av dessa data, men förlitar sig också på vissa officiella data. Boken presenterar en bred genomgång av data om kapitalstock, förmögenheter och inkomster, och fördelningen av dessa i olika länder.

Som mått på ojämlikhet använder Piketty oftast direkta mått på inkomst- och förmögenhetsfördelningen, såsom olika percentilmått (det vill säga hur stor andel av inkomst/förmögenhet som de rikaste 10, 1, eller 0,1 procenten står för), men han använder också den så kallade Ginikoefficienten, vilket är ett bredare mått såtillvida att det tar hänsyn till hur förmögenheterna är fördelade också bland de mindre rika.

Slutligen lägger han stor vikt vid kapitalkvoten: kapitalstockens värde dividerat med nationalinkomsten ( $k/y$ ), där nationalinkomst definieras som BNP minus kapitalförslitning. Detta är i sig en aggregerad storhet, men säger ändå indirekt något om fördelningen av resur-

1 Piketty (2014).

2 Keynes (1936).

3 Krusell och Smith (2014).

4 Roine och Waldenström (2010).

*Ojämlikheten i förmögenhet mellan hushållen står i fokus.*

## Att mäta kapital

I nationalräkenskaperna mäts kapital på ett relativt snävt sätt. Nationalräkenskaperna syftar främst till att mäta hur mycket maskiner och kommersiella fastigheter som finns tillgängligt att användas i produktionen av varor och tjänster. Nationalräkenskapernas uppskattning av kapitalet räknas fram utifrån hur mycket som investerats historiskt (i maskiner och kommersiella fastigheter), med en justering för den kapitalförslitning ("depreciering") som bedöms föreligga för olika kapitalvaror. Det framtagna värdet är således inte ett direkt mått på kapitalets nuvarande marknadsvärde.

Pikettys mått, å andra sidan, syftar till att vara så brett som möjligt. Han inkluderar värdet av mark, bostäder, konstföremål med mera, och i den mån det går baseras måttet på en marknadsvärdering. En kanske något förenklad sammanfattning av de definitioner som används är att kapital i nationalräkenskaperna ses som en (anskaffningsvärderad) produktionsfaktor, det vill säga "produktivt kapital", medan Piketty ser det som synonymt med (marknadsvärderad) "förmögenhet", vilken alltså inkluderar ägande av sådant som inte i sig används i produktionen. Med detta sätt att räkna står bostäder för en betydande andel av den totala kapitalstocken i världens rika länder. Som exempel kan nämnas att i Tyskland stod bostäder år 2010 för mer än hälften av kapitalstocken.

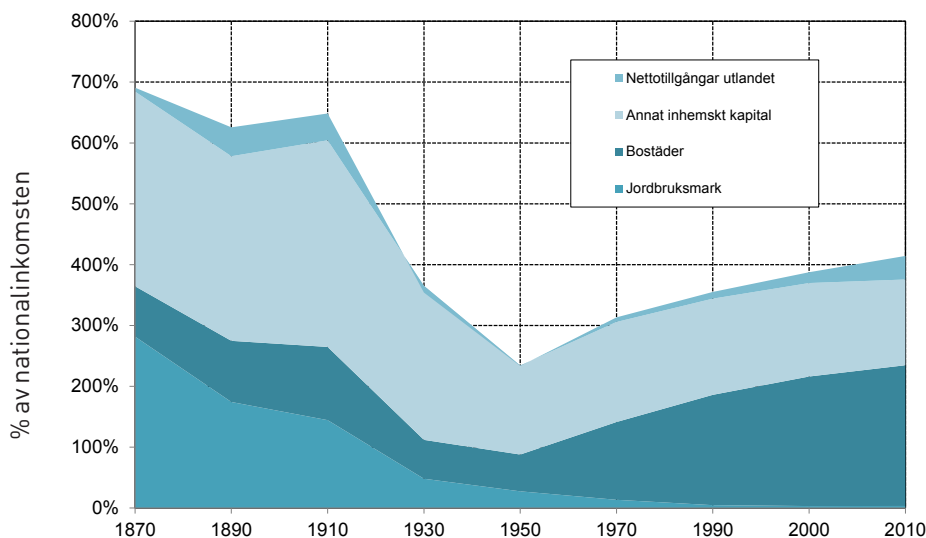
Dessa metodskillnader leder i vissa avseenden till stora skillnader i hur den totala förmö-

genheten utvecklats över tid. Det traditionella kapitalmättet har utvecklats utan större fluktuationer och med en tillväxttakt på cirka 2 procent per år, det vill säga i samma takt som BNP, i de flesta av våra moderna ekonomier, och speciellt gäller att kapitalstockens andel av nationalinkomsten är förhållandevis konstant över tid.

Pikettys kapitalmätt visar i stället på en markant ökning i kapitalstockens storlek i förhållande till nationalinkomsten i rika länder under perioden 1950–2010. En något förenklad förklaring till denna ökning är att den inkluderar värdestegringar på bostäder – en viktig aspekt av den totala förmögenheten. Samtidigt har nationalräkenskapsmättet inte ökat, av det naturliga skälet att värdestegringarna på bostäder inte innebär att vi kan producera mer. Figur 1 som beskriver olika förmögenhetsposter i Tyskland utgör en illustration.

De två olika måtten har alltså olika innebörd, och deras relevans beror följaktligen på vad man är intresserad av att få veta. Piketty är främst intresserad av förmögenhetsfördelningen och då ter sig hans bredare, och marknadsbaserade, mått som mer lämpligt, även om det i många ekonomier är svårt att få tillförlitliga uppskattningar på det. I de flesta fall använder Piketty deklarationsdata, men i till exempel USA rapporteras inte förmögenhet i deklARATIONEN. Där baseras de siffror han rapporterar därför i hög utsträckning på enkätdata.

*Olika sätt att mäta kapital leder till stora skillnader i förmögenhetsutveckling över tid.*



**Figur 1** Förmögenhetens fördelning på olika tillgångsslag, som andel av nationalinkomsten, i Tyskland 1870–2010. Källa: <http://piketty.pse.ens.fr/files/capitalisback/F64>.



## Jämnast förmögenhetsfördelning kring 1980.

ser: om vi antar att kapitalet (täljaren) är mer ojämnt fördelat än nationalinkomsten (nämnaren), vilket är i överensstämmelse med data, så kommer en ökning i denna andel att mekaniskt innebära en ökad ojämlikhet. Men kapitalkvoten är också särskilt viktig för Piketty, eftersom den är en central variabel i den teori på vilken han bygger sin kritik mot kapitalismen: ”kapitalismens första och andra fundamentala lagar”, vilka beskrivs nedan.

En viktig aspekt i Pikettys empiriska analys är att han definierar kapital, eller förmögenhet, på ett bredare sätt än det sätt som kapital definieras i nationalräkenskaperna. Speciellt inkluderar han mark och bostäder, som inte ingår i den officiella kapitalstocken, och detta till marknadsvärde. I och med att dessa poster utgör en stor andel av den totala förmögenheten och deras värde har ändrats mycket över tid kan större fluktuationer noteras i Pikettys kapitalmätt än i det traditionella måttet.

## Vad finner Piketty?

I figur 2 visas att kapitalkvoten i ekonomin var hög fram till 1910. Under världskrigen föll den tillbaka och var som lägst kring 1950. Därefter har kapitalkvoten ökat, en trend som Piketty argumenterar för kommer att fortsätta.

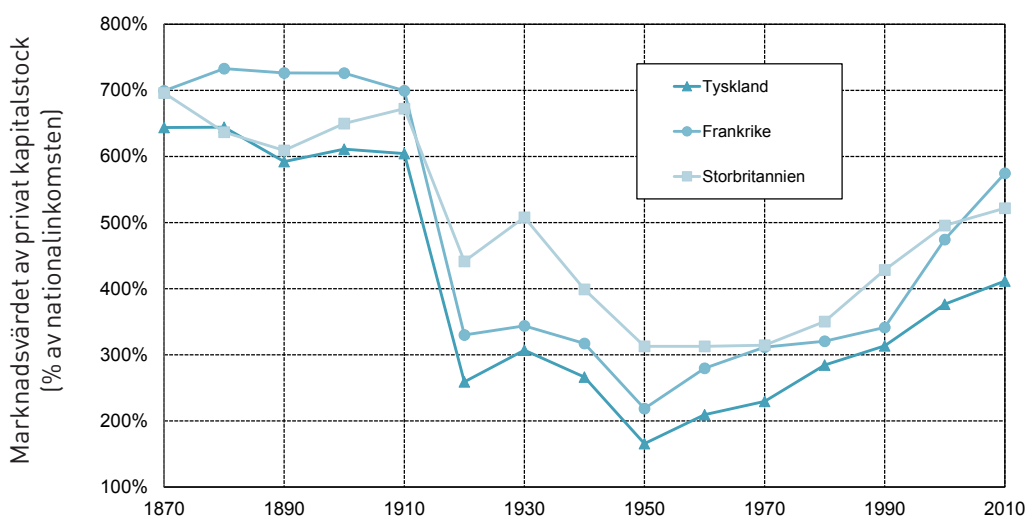
Figur 3 visar utvecklingen av ojämlikheten i förmögenheten i Storbritannien och Sverige. Vi ser att förmögenheterna är mer koncentrerade i Sverige än i Storbritannien, men att utvecklingskurvorna följer varandra. I bägge länderna var fördelningen som jämnast kring 1980. Därefter har ojämlikheten ökat, om än inte så markant.

Det kan också noteras att Pikettys data ger insikter också om fördelningen av förmögenheter inom den rikaste 1 procenten av hushållen. Han visar att ojämlikheten inom denna grupp har ökat markant och att det finns en grupp superrika personer (de 0,1 procenten rikaste) vars andel av världens rikedomar har vuxit snabbare än förmögenheterna hos övriga hushåll i den rikaste procenten.

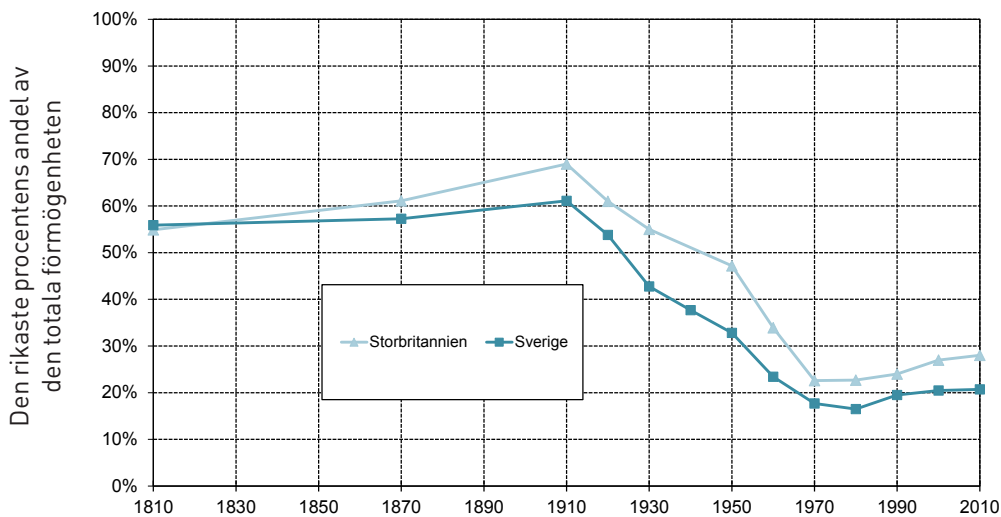
## Tolkningen av historiska data

Det mest slående i de historiska data Piketty presenterar är nog det stora fallet i kapitalkvoten, och den kraftigt minskande ojämlikheten, i mitten på tidsperioden. Diskussionen om ojämlikhetens utveckling var också aktiv i början och mitten av 1900-talet; Simon Kuznets<sup>5</sup> lanserade på 1950-talet hypotesen om ett uppochnedvänt U-format samband mellan inkomstjämn-

<sup>5</sup> Kuznets (1955).



**Figur 2** Privat kapitalstock dividerad med nationalinkomsten i några olika länder 1870–2010. Källa: <http://piketty.pse.ens.fr/files/capital21c/en/pdf/F0.I.2.pdf>.



**Figur 3** Ojämlighet i förmögenheten i Storbritannien och Sverige 1810–2010.

Källor: <http://piketty.pse.ens.fr/files/capital21c/en/pdf/F10.3.pdf> och <http://piketty.pse.ens.fr/files/capital21c/en/pdf/F10.4.pdf>.

likhet och ekonomisk tillväxt. Hypotesen var att i fattiga länder leder tillväxt till ökade inkomstskillnader mellan rika och fattiga, medan tillväxt i rika länder leder till minskade inkomstskillnader. Kuznets prognos var alltså att den höga ojämlikheten som observerades i början på 1900-talet skulle komma att avta gradvis. Fram till cirka 1980 såg utvecklingen ut att bekräfta Kuznets hypotes: ett ökat välbstånd gick hand i hand med minskade inkomstskillnader. Men efter 1980 har inkomstskillnaderna återigen ökat.

Piketty argumenterar, tvärt emot Kuznets, för att det finns starka inneboende krafter i marknadsekonomin som leder till ökad förmögenhetspridning. Kuznets hade alltså, enligt Piketty, fel på ett fundamentalt plan. De krympande inkomstskillnaderna under första halvåret av 1900-talet berodde enligt honom inte på marknadsekonomin inneboende krafter (som är innebörden av Kuznets hypotes) utan på de två världskrigen, vilka han argumenterar ledde till stor kapitalförstörelse, lägre sparande och en lång period med låg avkastning på kapital, bland annat genom att perioder med hög inflation urholkade värdet på nominella tillgångar.

De ökningarna i förmögenhetspridningen som observerats på senare tid reflekterar däremot, enligt Piketty, marknadsekonomiska krafter. Han tolkar dessa krafter i termer av två teorier.

Den första av dessa teorier presenteras i

form av två ”fundamentala lagar”, som Piketty kallar dem. Den första fundamentala lagen är egentligen inte en teori utan bara en definition av kapitalinkomsten som en andel av nationalinkomsten:  $rk/y$ , där  $r$  är avkastningen per enhet kapital,  $k$ , och  $y$  är nationalinkomsten. Den andra lagen rymmer dock mer än en definition: den säger att kapitalkvoten  $k/y$  på sikt måste vara lika med  $s/g$ , där  $s$  är nettosparkvoten i ekonomin, dvs ökningen i den totala kapitalstocken dividerat med nationalinkomsten, och  $g$  är den sammanlagda tillväxttakten i befolkning och teknologi. Kapitalinkomstandelen blir därför  $rk/y = rs/g$ .

Den andra teorin, vilken är en separat teori, säger att ojämlikheten ökar om  $r-g$  ökar, alltså om skillnaden mellan avkastningen på sparat kapital och tillväxttakten ökar. Tillsammans använder Piketty sina två teorier för att tolka historiska data samt för en prognos om framtiden: ojämlikheten kommer att öka under det tjugoförsta århundradet. Vad bygger han denna prognos, vilken åsyftas i bokens titel, på? Förvånansvärt inte främst, som man skulle vänta sig, givet det empiriska fokus boken har, på framskrivningar av trender eller annan dataanalys. Nej, tvärtom bygger Piketty sin prognos i framför allt på de teorier som just beskrivits.

Följande resonemang, vilket huvudsakligen bygger på den första teorin, ligger till grund för Pikettys prognos om ökad ojämlikhet:

*Piketty framhåller starka inneboende krafter i marknadsekonomin som orsak till ökad förmögenhetspridning.*



1. Kapitalavkastningen  $r$  påverkas inte nämnvärt av hur mycket kapital som ackumuleras.
2. Därför kommer förändringar i kapitalinkomstandelen,  $rk/y$ , att styras direkt av relationen mellan sparande och tillväxt,  $s/g$ .
3. Kvoten  $s/g$  kommer att öka kraftigt i framtiden eftersom många bedömare räknar med att befolkningstillväxten kommer att falla markant och att takten i den teknologiska utvecklingen kommer minska betydligt. Detta innebär, eftersom nämnaren är lika med  $g$ , att oavsett vad nettosparkvoten är (såvida den inte är noll) så kommer sparandet i förhållande till tillväxten att öka mycket snabbt då tillväxten närmar sig noll; då  $g$  närmar sig 0 växer ju  $k/y = s/g$  mot oändligheten.
4. Piketty gissar att tillväxttakten  $g$  åtminstone kommer att halveras, vilket innebär att kapitalkvoten åtminstone kommer att fördubblas.
5. Eftersom kapitalet är så ojämnt fördelat kommer detta att ta oss tillbaka till en nivå av ojämlikhet som vi inte sett sedan 1800-talet.

*Pikettys prognos är en dramatisk ökning i ojämlikheten i fördelningen av förmögenheter, ...*

*... vilket kan undergräva demokratin.*

## Pikettys slutsatser

Bokens centrala budskap – vilket alltså baseras på de två teorierna Piketty lanserar, deras underliggande antaganden och logiken som följer av dessa – är att vi framöver kommer att se en dramatisk ökning i ojämlikheten i fördelningen av förmögenheter. Piketty menar att denna ökade ojämlikhet är problematisk, inte bara om man tycker att ojämlikhet är ett problem i sig utan också för att ökande ojämlikhet kan undergräva demokratin: en koncentration av den ”ekonomiska makten” kan leda till en förskjutning av den politiska makten mot de rikaste i samhället. (Denna koppling mellan ekonomisk och politisk makt förefaller kanske rimlig men Piketty belägger den inte empiriskt.)

Utifrån de teorier och data som Piketty lägger fram föreslår han en progressiv global förmögenhetsskatt, vars syfte är att begränsa ackumuleringen av kapital hos de allra rikaste.

Piketty anser också att även en mycket låg skatt på förmögenheter vore värdefull helt enkelt för att en dylik skatt skulle ge löpande information – från deklarationen – om hur förmögenhetsjämligheten ser ut och utvecklas över tid.

## Håller huvudtesen om ökade inkomstskillnader?

Pikettys bok, med dess titel och centrala resonemang, har det gemensamt med Karl Marx skrifter att den lägger fram en kritik av kapitalismen. Hans huvudtes, om en kraftigt ökande ojämlikhet när tillväxten faller, säger i sig inte att marknadsekonomin slutar att fungera men att den höga ojämlikheten åtminstone kommer att leda till stora problem, både sociala och politiska. Så frågan är nu: håller Pikettys huvudtes?

Mitt svar är att huvudtesen inte alls håller. Poängen här är inte att jag har en bättre prognos för ojämlikheten framöver – jag vill förstås inte utesluta att den går upp – utan snarare att de argument Piketty för fram inte har stöd i data och befintlig forskning, varken i den forskning som redan finns eller i de data Piketty presenterar. Det måste i det här sammanhanget understrykas att Piketty, som i introduktionen till sin bok i skarpa ordalag kritiserar mycket av nationalekonomisk vetenskap för att använda matematik och orealistiska teorier (som han också ofta anser ideologiskt förankrade), själv just bygger sin huvudtes på matematiskt formulerad teori. Pikettys teori är förstås annorlunda formulerad än den som är gängse inom forskningen kring sparande och förmögenhetstillväxt i befolkningen, men den bör icke desto mindre utvärderas logiskt och empiriskt. Den teori som är gängse har förstås svagheter men den har testats mot olika slags data, i olika länder, under decennier och anses åtminstone vara den bästa vi har. Eftersom det centrala temat i boken hänger på hur Pikettys nya teorier står sig jämfört med gängse teorier – vilka inte utmynnar i en kritik mot kapitalismen – är det inte på något sätt en detalj att granska dessa teorier utan absolut nödvändigt.

Mycket har sagts både kring Pikettys dataanalys och teorier. Det Tony Smith<sup>6</sup> och jag

<sup>6</sup> Krusell och Smith (2014).

## Pikettys teorier

Pikettys tolkning av krafterna som leder till ekonomisk ojämlikhet ges uttryckt i två teorier. Dessa är faktiskt inte kopplade till varandra, även om många kommentatorer verkar ha fått intrycket att de handlar om en och samma teori. Det är därför väsentligt att presentera och diskutera dem separat.

### Teori 1: Kapitalismens två fundamentala lagar

Den första fundamentala lagen är inte en teori utan bara en definition av kapitalinkomsten som en andel av nationalinkomsten,  $rk/y$ , där  $r$  är avkastningen per enhet kapital,  $k$ , och  $y$  är nationalinkomsten. Detta är inget direkt mått på ojämlikhet, men om ägandet av kapitalet i sin tur är koncentrerat innebär en hög kapitalinkomstandel att en hög andel av våra totala inkomster tillfaller en liten grupp.

Den andra lagen är mer än en definition. Det är en teori som säger att kapitalkvoten i ekonomin  $k/y$  på sikt bestäms av kvoten  $s/g$ , där  $s$  är den så kallade nettosparkvoten i ekonomin (nettosparande dividerat med nationalinkomsten) och  $g$  är den sammanlagda tillväxttakten i befolkning och teknologi. Denna formel följer av enkla antaganden och handlar om en så kallad ”steady state”, det vill säga vilket värde  $k/y$  kommer att konvergera mot om nettosparkvoten  $s$  och tillväxttakten  $g$  är konstanta över tid. Intuitivt säger formeln  $k/y = s/g$  att en ökning i sparkvoten leder till ökat sparande i form av kapital, och därför till en ökad kapitalkvot i ekonomin. En ökad tillväxt i exempelvis befolkningen leder däremot till en lägre kapitalkvot eftersom ett givet sparande av den nuvarande befolkningen måste delas upp på fler personer i framtiden; därmed blir kapitalet per person, och i förhållande till nationalinkomsten, lägre.

Vi ska återkomma till Pikettys första teori för en utvärdering nedan. Låt oss emellertid först kort beröra hans andra teori.

### Teori 2: $r-g$

Pikettys andra teori säger mycket komprimerat att ojämlikheten ökar om  $r-g$  ökar, det vill säga om skillnaden mellan avkastningen på spar

kapital och tillväxttakten ökar. En uppsats som Piketty har samförfattat med Gabriel Zucman<sup>1</sup> beskriver en noggrant formulerad matematisk struktur där de härleder hur en viss aspekt av ojämlikheten – koncentrationen av förmögenhet bland de allra rikaste – ökar med  $r-g$ . Denna uppsats refereras till i boken, men diskuteras där inte i närmare detalj, förmodligen för att den bygger på mycket starka antaganden och är matematiskt avancerad. Några ganska enkla antaganden kan dock göras för att belysa den roll som  $r-g$  skulle kunna spela genom att dela in befolkningen i två grupper: ”fattiga” och ”rika”. Antagandena och resonemangen kan då beskrivas på följande sätt:

- De rika, som inte har någon arbetsinkomst, sparar allt de har, medan de fattiga, som har arbetsinkomst, inte sparar alls.
- Följaktligen kommer de rikas förmögenheter att växa i takt med avkastningen på kapital,  $r$ , medan de fattigas arbetsinkomster växer i samma takt som produktivitetstillväxten i ekonomin,  $g$  (eftersom lönerna tenderar att växa i denna takt).
- Alltså kommer kvoten mellan de totala resurserna i de båda grupperna att växa i takt  $r-g$ ; om  $r-g$  är positivt växer ojämlikheten över tid, och ju högre  $r-g$  är desto snabbare sker detta.

Utifrån sina data menar Piketty att det historiskt finns ett positivt samband mellan  $r-g$  och ojämlikheten. Lägg till detta att han gissar, som i den första teorin, att avkastningen på kapital inte kommer att ändras samtidigt som tillväxten kommer att falla, så att  $r-g$  kommer att öka. Därmed leder även denna teori till en prognos som pekar på en ökande, och kanske till och med exploderande, ojämlikhet. Den version av  $r-g$ -teorin som ges här överdriver en aning de effekter Piketty beskriver i sin egen teori men är ändå i huvudsak en stiliserad beskrivning av denna.

<sup>1</sup> Piketty och Zucman (2013).

*Pikettys två teorier är inte kopplade till varandra.*

*Kapitalkvoten bestäms av nettosparkvoten.*

*Ojämlikheten i förmögenhet ökar om skillnaden mellan avkastning på sparad kapital och tillväxttakten ökar.*



fokuserat på är Pikettys första teori, och mer precis hans andra fundamentala lag. I korthet anser vi att den bygger på helt verklighetsfrämmande antaganden om sparandet i ekonomin, och att om mer rimliga antaganden görs så finns inte skäl att tro att kapitalkvoten,  $k/y$ , ökar mer än ganska marginellt även om tillväxten,  $g$ , skulle falla markant i framtiden. Dessutom finns, menar vi, starka skäl att tro att avkastningen på kapital,  $r$ , kommer att sjunka så att kapitalinkomstandelen av BNP,  $rk/y$ , kommer att förändras än mindre. Följande avsnitt beskriver vårt resonemang mer i detalj.

## Vår kritik mot Pikettys första teori

*Pikettys antagande om konstant och positiv nettosparkvot även då tillväxten faller håller inte.*

Det huvudsakliga antagandet vi vänder oss mot är Pikettys andra lag, vilken säger att nettosparkvoten,  $s$ , är konstant och positiv, även då tillväxten,  $g$ , faller. Mer precis säger Pikettys antagande att man ökar sin kapitalstock från ett år till ett annat med en konstant andel av nationalinkomsten, där nationalinkomsten definieras som BNP minus kapitalförslitning (depreciering). Säg att tillväxten faller hela vägen ner till noll. Då innebär Pikettys teori, eftersom den innebär att  $k/y$  går mot oändligheten – för då blir  $s/g$  lika med  $s/0$  och därför oändligt stort – antingen att kapitalstocken blir oändligt stor eller att kapitalstocken förblir konstant men att nationalinkomsten blir noll. I båda dessa fall, visar Tony Smith och jag, innebär Pikettys teori att 100 procent av BNP måste sparas varje år: det innebär ett sanslöst antagande om hushållens sparandebeteende. Att kapitalstocken skulle bli oändligt stor i frånvaro av produktivitetstillväxt är orimligt på fler än ett sätt, så låt mig kort i stället bara fokusera på fallet då nationalinkomsten skulle bli noll. När nationalinkomsten är noll är ju BNP lika stort som kapitalförslitningen. Detta betyder att hela BNP används just för att bibehålla en konstant kapitalstock: BNP används för att ersätta det förslitna kapitalet, utan att några resurser alls blir över för konsumtion.

De gängse teorier som nationalekonomer redan studerat och utvärderat genom empiriska studier av såväl aggregerade data som kon-

sumentbeteende innebär, vilket rutan på nästa sida beskriver, att man *minskar* bruttosparkvoten, och än mer nettosparkvoten, när tillväxten faller. En rimlig gissning är därför att kapitalkvoten i ekonomin,  $k/y$ , kommer att öka något i framtiden om tillväxten faktiskt faller, vilket Piketty utgår ifrån. Det är dock också så att det finns all anledning att tro att avkastningen på kapital minskar om kapitalkvoten ökar: högre sparande gör att de återstående investeringsprojekten helt enkelt blir av lägre och lägre kvalitet, och det är dessa marginella projekt som kommer att bestämma marknadsavkastningen. Totalt sett kommer kapitalets andel av inkomsten,  $rk/y$ , troligtvis inte att ändras mycket alls även om tillväxten sjunker markant.

Enligt Tony Smiths och min mening finns det sammanfattningsvis inga belegg alls för de huvudsakliga beståndsdelarna i Pikettys första teoripaket, och vi ser därför inga skäl alls att anamma den utifrån ett ojämlikhetsperspektiv mycket negativa syn på marknadsekonomin som Piketty beskriver.

## Övrig kritik

Som beskrivits ovan argumenterar Piketty också för att förmögenhetsspridningen går upp när  $r-g$  ökar, samt att  $r-g$  kommer att öka om  $g$  faller: hans andra teoripaket. Hur tillförlitliga är dessa resonemang? Även om de inte har varit Tony Smiths och mitt huvudfokus har vi gått igenom de olika slags argument som anförts i debatten efter boken och även analyserat frågan själva, återigen utifrån gängse teori för sparande och ekonomisk tillväxt. Med den moderna versionen av Solows tillväxtteori, som alltså antar en konstant bruttosparkvot, leder en lägre tillväxt,  $g$ , till att  $r-g$  faktiskt *faller*: ökningen i kapitalkvoten kommer på sikt att sänka avkastningen på kapitalet,  $r$ , mer än  $g$  faller. Med andra ord går effekten i motsatt riktning utifrån denna sparandeteori. Med en teori om optimalt sparande blir effekten på  $r-g$  av ett fall i  $g$  försumbar; kanske går  $r-g$  ner något men i så fall väldigt lite. Effekten på förmögenhetsfördelningen beror en hel del på detaljerna i den teoretiska modellen, men utifrån vår analys ser vi inga skäl att tro på negativa effekter av ett fall i



## Solow och Piketty

Hur ser gängse teorier om sparande ut? Vi har efter att ha nagelfarit Pikettys teori upptäckt att den välkända tillväxtteori som Robert Solow formulerade 1956 faktiskt använde Pikettys antaganden om en konstant nettosparkvot. Detta förvånade oss eftersom åtminstone alla läroböcker som kommit till efter det att vi läste våra första makroekonomikurser för över 30 år sedan, bygger på en annan, men lika enkel version av Solows teori: den att bruttosparkvoten är konstant.

Bruttosparandet definieras som det belopp som investeras *totalt*, det vill säga det är högre än nettosparandet (ökningen i kapitalstocken) eftersom ju en del av investeringarna används för att täcka kapitalförslitning, och bruttosparkvoten är bruttosparandet som andel av BNP.

Man skulle kunna tro att det inte spelar så stor roll om man antar att nettosparkvoten eller bruttosparkvoten är konstanta. I många fall är detta sant men just när det gäller konsekvenserna av ett fall i tillväxttakten är skillnaderna i prediktioner under de två olika antagandena dramatiska. Den moderna versionen av Solowmodellen ger en aningen annorlunda formel för kapitalkvoten. Kapitalstocken dividerat med nationalinkomsten,  $k/y$ , kommer i den att konvergera mot  $s/(g+\delta(1-s))$ , där  $s$  nu står för bruttosparkvoten och  $\delta$  är hur stor del av kapitalstocken som förslits varje år. Det är uppenbart från denna formel att om tillväxten går mot noll går kapitalkvoten inte mot oändligheten – den exploderar inte – utan mot  $s/(\delta(1-s))$ . Vidare är  $\delta$  högt nog (åtminstone 0,05, vilket ska jämföras med det nuvarande värdet på  $g$ , som är cirka 0,02) och  $s$  lågt nog (i storleksordningen 0,2) att det till och med i fallet  $g = 0$  inte kommer handla om en så stor ökning i kvoten. Tony Smith och jag visar också att det orimliga i Pikettys teori för sparande att bruttosparkvoten måste gå mot 100 procent när tillväxten går mot noll.

Det verkar, förvånande nog, som att nationalekonomiprofessionen inte varit helt medveten om att det är så stora skillnader mellan prediktionerna från de olika versionerna av Solowmodellen. Förmodligen är orsaken att de flesta faktiskt inte

sett den ursprungliga versionen förrän Piketty återupplivade den. Det är oklart när och hur en förändring skedde så att den ursprungliga ersattes av den moderna versionen av modellen men det står ändå klart att den nya versionen är den rimliga.<sup>1</sup> En hypotes är att förändringen mot den moderna Solowmodellen kom till stånd som ett resultat av att en ny, mer avancerad, teori växte fram, nämligen den att människor sparar på ett sätt som är optimalt utifrån deras förutsättningar. Inom ramen för tillväxtmodellen gjordes dessa antaganden kanske tidigast av David Cass<sup>2</sup> och Tjalling Koopmans<sup>3</sup>, men deras analys kan också sägas bygga på sparandeteorier som tidigare lanserats av Franco Modigliani<sup>4</sup> och Milton Friedman<sup>5</sup>. Det är också dessa teorier som utgör grunden för den moderna mikroekonomiska empirin kring sparande och konsumtion och som noggrant testats på en mängd olika sätt sedan de först lades fram.

Dessa moderna teorier innebär inte att bruttosparkvoten är konstant – den beror på en mängd olika faktorer – men antagandet att denna kvot är konstant är ändå en bra approximation. Teorierna innebär dock att det utan tillväxt, det vill säga med  $g = 0$ , aldrig kan vara optimalt med annat än en nettosparkvot på noll. Konsumenten fortsätter alltså inte att spara obegränsat (så att  $k/y$  skulle gå mot oändligheten, som Pikettys teori säger): växer inte inkomsten kan det inte vara ens i närheten av rationellt att fortsätta spara utan gräns, för det skulle så småningom innebära nollkonsumtion. För att kort belysa hur åtminstone amerikanska data (med de definitioner som används i deras nationalräkenskaper) stödjer den optimala sparandeteorin visas i figur 4 hur under de decennier då  $g$  varit lägre både brutto- och nettosparkvoten varit lägre, men att bruttosparkvoten inte ändrats alls lika mycket.

1 Av den debatt som förts efter det att vi publicerade vår analys har detta påstående faktiskt inte ifrågasatts (ens av Pikettys mest hängivna supportrar).

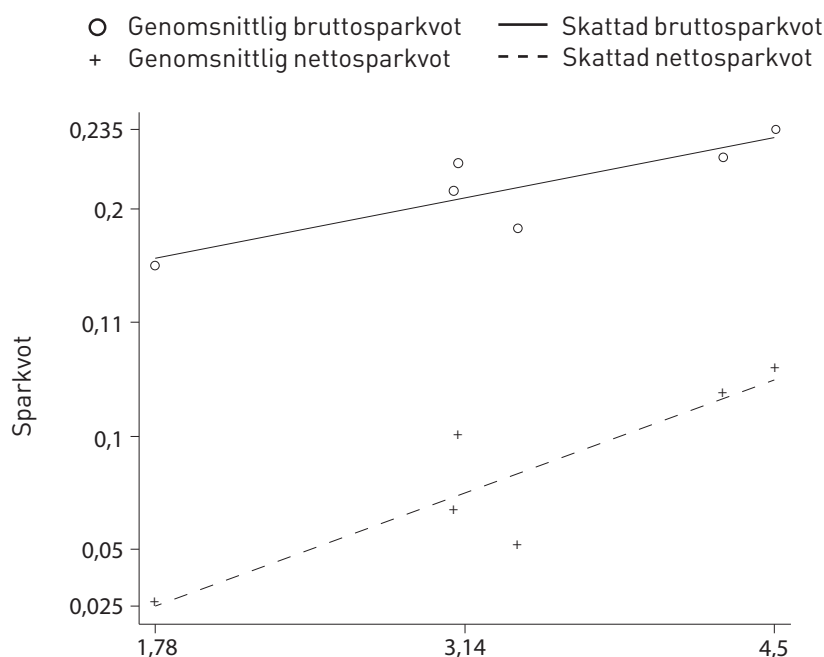
2 Cass (1965).

3 Koopmans (1965).

4 Se till exempel Modigliani och Brumberg (1954).

5 Friedman (1957).

*Antagande om konstant nettosparkvot eller konstant bruttosparkvot spelar stor roll om tillväxttakten i ekonomin sjunker.*



**Figur 4** Tillväxttakt, netto- och bruttosparkvot i USA, genomsnitt per decennium, 1950–2009.

tillväxten på ojämlikheten. När det gäller empiri kring relationen mellan tillväxt och ojämlikhet finns det däremot mycket mer att säga: som nämns nedan i viss detalj finns det snarare starka skäl att tro att ojämlikheten går ner med lägre framtida tillväxt, helt enkelt för att lönespridningen tenderar att gå upp (ned) i tider av hög (låg) teknologisk utveckling.

En annan slags kritik som framförts mot Piketty har att göra med hans breda definition av kapital: bostäder inkluderas, och en stor del av uppgången i hans mått på den totala förmögenheten som andel av nationalinkomsten kommer just ifrån uppgången i bostadspriser världen över<sup>7</sup>. Därför är det svårt att tolka hans data utifrån den sparandemodell han anför i sitt första teoripaket – ökningen i  $k/y$  kommer ju inte av ökat sparande utan av en värdeuppgång. I Sverige har som bekant värdet av alla bostäder ökat kraftigt i förhållande till BNP, men det beror ju inte på att vi byggt väldigt mycket, snarare tvärtom. Dessutom tror nog få att uppgången kan fortsätta mycket längre, och många förutspår tvärtom en nedgång i bostadspriserna på medellång sikt. Sammantaget säger denna kritik att det är svårt att förena verkligheten

med Pikettys tolkningar och prognoser, eftersom dessa bygger på en teori med inneboende krafter i sparandet och inte på en teori med prisstegringar.

Den kritik av Pikettys data som blev förstasidesnyheter på *Financial Times*<sup>8</sup> förtjänar också att nämnas. Här anser jag inte att mycket värdefull kritik framkom; Pikettys huvudsakliga beskrivning av ojämlikhetens utveckling verkar stå sig. Man måste dock komma ihåg att hans mått på kapital, även om det är bredare än det som används i nationalräkenskaperna, kanske inte är brett nog. Om till exempel framtida pensionsutbetalningar diskonterades och adderades till människors förmögenheter skulle den uppmätta ojämlikheten nog falla en del, och detsamma gäller om de implicita antagande om utbetalningar till de sämst lottade som finns i vårt socialförsäkringssystem togs med. En annan aspekt är hur ojämlikheten skulle ändras om den beräknades utifrån skillnader i genomsnittlig ”konsumtion (eller inkomst) under en persons livstid”, ett mått som förmodligen ligger närmare ett mått på välfärdsskillnader mellan olika hushåll och av det skälet kan vara bättre.

*Piketty har en bred definition av kapital, till exempel inkluderas bostäder, ...*

*... men inte hushållens framtida pensionsutbetalningar.*

<sup>7</sup> Bonnet, Bono, Chapelle och Wasmer (2014).

<sup>8</sup> *Financial Times* 23 maj 2014.

## Vad förklarar då den stora förmögenhetspridningen?

Om Pikettys grundläggande teoretiska analys är felaktig, vad förklarar då trenden mot ökade förmögenhetsskillnader? Det finns förstås ett antal grundläggande mekanismer i våra marknadsekonomier som genererar ojämlikhet i förmögenhet och som också varit föremål för mycket forskning och anses ligga bakom den ökade ojämlikheten:

- ökade löneskillnader, vilket är särskilt tydligt i USA där toppinkomsterna har ökat i snabb takt, medan medianinkomsten inte ökat alls de senaste 30 åren
- skillnader i avkastning på kapital mellan individer
- skillnader mellan individers benägenhet att spara
- lägre grad av omfördelning i skatte- och transfereringssystemen (delvis framtvingad av skattekonkurrens mellan länder).

Vilka är då de bakomliggande orsakerna till att dessa faktorer har fått ökad betydelse?

**Snabb teknologisk utveckling.** Vi lever i ett samhälle med en snabb teknologisk utveckling, vilket ökar efterfrågan på välutbildad arbetskraft. Utbildningssystemet har i de flesta länder inte hunnit utbilda nya generationer av studenter i den takt som skulle behövas för att motsvara efterfrågan. Dessutom pekar forskningen på att även inkomstjämligheten inom snäva utbildningskategorier ökar med snabbare teknologisk utveckling: en ökning i avkastningen på mer allmänt definierat ”kunnande” (vilket kan vara medfött eller ackumulerat på olika sätt). Om Pikettys prognos om en minskad takt i den teknologiska utvecklingen stämmer (det är ju en av de huvudsakliga faktorer som han anser kommer att dra ner tillväxten) så är det med andra ord sannolikt att det snarare skulle leda till *minskade* förmögenhetsskillnader.

**Globalisering.** Konkurrens från låglöneländer pressar ner inkomsterna för lågutbildad arbetskraft. Globaliseringen ökar också möjligheterna att bli rik genom innovationer och marknadsdominans, helt enkelt eftersom den potentiella marknaden är större. Jämför till

exempel Zlatan Ibrahimovics lön med 50-talsstjärnan Nacka Skoglunds. Zlatans match ses av hundratals miljoner människor och används som plattform för global marknadsföring – han genererar ett enormt mycket större kommersiellt värde än vad Nacka kunde göra på 1950-talet. Globaliseringen och konkurrensen mellan länder i att erbjuda låga skatter för företagen minskar också möjligheten för staten att använda skattesystemet som verktyg för omfördelning.

**Finansiella innovationer.** Vi har fått en ny ”osynlig” grupp av investerare som genom sofistikerade metoder av arbitrage med hög belåning, exempelvis hedgefonder, har lyckats skapa stora förmögenheter. Det är inte uppenbart att denna aktivitet är samhällsnyttig, men det är en bransch som tycks locka många högt utbildade och kunniga personer. Dessutom finns fenomenet *regulatory arbitrage*, det vill säga finansiella och andra transaktioner som mer allmänt utnyttjar olika aspekter av statliga interventioner och regleringar (inte bara av finansmarknaderna) för att göra kapitalvinster.

## Recept mot en ökande förmögenhetsojämlikhet

Pikettys recept mot ojämlikhet är ökade kapitalskatter. Självfallet är det så att konfiskatoriska skatter på förmögenhet skulle minska förmögenhetsskillnaderna, åtminstone temporärt, men det skulle också skapa starka incitament att undvika skatt med olika metoder – av vilka en del säkert är starkt snedvridande – och det skulle säkert också sänka incitamenten att investera för framtiden mer allmänt. I litteraturen om optimal beskattning finns speciellt starka argument mot beskattning av kapital just av effektivitetsskäl. Det skulle dock föra för långt att här gå igenom, och än mer utvärdera, dessa argument.

Ett argument för kapitalbeskattning skulle faktiskt kunna basera sig på Pikettys första sparandeteori. Som beskrivits ovan kan denna teori beskrivas som ett antagande om ett extremt översparande (speciellt när tillväxten är låg), det vill säga en form av irrationalitet. En sparandeskatt skulle i så fall vara önskvärd: den

*Det finns andra förklaringar än Pikettys till trenden mot ökade förmögenhetsskillnader, till exempel ökade löneskillnader och olika benägenhet att spara.*

*Piketty föreslår ökade kapitalskatter, ...*



*... men sådana blir snarare snedvridande än rättvridande.*

*Rimligare inriktningar är satsningar på utbildning, särskilt på den lägsta nivån, privatekonomisk utbildning, en flexibel arbetsmarknad och, eventuellt, reglering av finansmarknader.*

skulle vrida ner sparandet till en för individerna rimligare nivå, en som de tydligen inte klarar av att uppnå själva. Emellertid finns det, som jag argumenterat utifrån den empiriska litteraturen, inte mycket som pekar på att teorin håller. Därför blir en kapitalskatt inte rättvridande utan snedvridande, och för att komma åt ojämlikheten i förmögenhet kan det vara klokare att se till dess mer fundamentala bestämningsfaktorer.

Vad kan då göras för att motverka de mer fundamentala orsakerna till ojämlikhet? Även detta är en diskussion som förtjänar mer utrymme men följande är, bedömer jag, rimliga inriktningar.

**Satsningar på utbildning**, särskilt på att höja den lägsta nivån, är viktigt för att öka de lågutbildades globala konkurrenskraft och skapa utrymme för högre lönestälöner. Sannolikt har den höga kvaliteten på det offentliga skolsystemet varit en viktig orsak till att Sverige också haft en hög social rörlighet, det vill säga att föräldrarnas inkomst har haft en mindre betydelse för individens livsinkomster än i andra länder. Därför är det särskilt oroande att den svenska skolan för närvarande ser ut att brottas med stora problem.

**Privatekonomisk utbildning**, helst inom ramen för skolan, skulle ge våra medborgare en bättre, och framför allt jämnare, tillgång till kunskap om de långsiktiga effekterna av livsavgörande beslut om arbete, utbildning, konsumtion, sparande och lån, och med betoning på ett framåtblickande beteende.

**En flexibel arbetsmarknad** är viktig som ett socialt trygghets- och försäkrings-system som gör att människor vågar satsa på omskolning och byta spår i karriären – det vill säga att anpassa sitt humankapital utifrån de förändringar i efterfrågan på arbetskraft som följer av strukturomvandlingar, av vilka vi säkert inte sett den sista.

**Reglering av finansmarknader** kan eventuellt ses som en attraktiv möjlighet i den mån stora förmögenheter skapas där utan att tillföra samhällsnytta. Här finns dock stor anledning till försiktighet eftersom detta är svårt. Dessutom kan nya regleringar också komma att ge upphov till nya möjligheter till

arbitrage och till att de finansiella aktiviteterna inte avstannar utan bara byter skepnad.

När det gäller att undvika en försvagning av demokratin på grund av ökad förmögenhetskoncentration är det förmodligen främst av vikt att undvika att vi går USA:s väg i Sverige (och resten av Europa). I USA används stora förmögenheter i praktiken för att ”köpa sig till” önskvärd politik genom lobbying och därtill kopplade kampanjdonationer. Detta är dock än så länge inte utbrett här, och det är förstås viktigt att bibehålla strikta restriktioner kring kampanjdonationer. En höjd lägstanivå för grundskoleutbildningen skulle förmodligen också hjälpa i den mån bättre informerade väljare är mindre ”lättköpta” genom reklamkampanjer och andra påverkansmetoder.

## Avslutande kommentarer

Mitt huvudsakliga budskap i denna skrift är att Pikettys tolkningar av de data han tar fram, liksom hans prognoser inför framtiden, inte håller. Just tolkningen av data är fundamental och det är bara en korrekt tolkning av data som kan ge insikter om hur till exempel statliga ingrepp skulle kunna minska ojämlikheten. Det är med andra ord inte tillräckligt att bry sig utan det krävs en korrekt analys!

Min sammanfattande bedömning av Pikettys bok är däremot inte så negativ som min syn på dess huvudbudskap. Bokens grundliga empiriska forskning har hjälpt oss att få fram långa tidsserier på just förmögenhetsspridningen, tidsserier som inte fanns innan. Analys av dessa data kommer bli ett hett framtida forskningsämne gissar jag. Hans bredare, och mer marknadsvärdebaserade, definition på kapital (förmögenhet) än den gängse är också värdefull för att förstå vissa aspekter som är viktiga inom makroekonomin. Förmögenhetsnivån är exempelvis viktig för att förstå hur den aggregerade konsumtionen bestäms. Pikettys fokus på de allra rikaste, som ju kontrollerar en stor del av den totala förmögenheten, visar på viktigen av närmare förståelse av hur de allra rikaste sparar och konsumerar, också utifrån ett makroekonomiskt perspektiv som inte i sig handlar om ojämlikhet. Även på dessa punkter kommer

alltså hans nya data att leda till mycket forskning framöver, tror jag. Bokens stil, det vill säga att blanda bredare samhällsekonomisk beskrivning av våra ekonomier (bland annat utifrån skönlitteratur) med mer traditionell ekonomisk analys, kommer nog också att anammas bredare; nationalekonomisk forskning är redan på väg att breddas betydligt både metodmässigt och vad gäller kopplingar till sociologi, psykologi och statskunskap, och boken tar definitivt värdefulla ytterligare steg i denna riktning (till exempel genom diskussionen om hur ojämlikheten påverkar demokratin).

Slutligen är Pikettys starka engagemang i samhället och brinnande intresse för ämnet ojämlikhet något som jag tror kommer att smitta av sig. Jag hoppas och tror att det kommer att attrahera unga människor till vårt ämne och speciellt till vidare forskning om ojämlikhet, ett ämne som jag anser oerhört angeläget och i behov just av mer forskning. Jag gissar till och med att detta kommer att bli bokens mest bestående och viktiga bidrag.

## Referenser

- Bonnet, Odrian, Pierre-Henri Bono, Guillaume Chapelle och Étienne Wasmer (2014), "Does housing capital contribute to inequality? A comment on Thomas Piketty's Capital in the 21<sup>st</sup> Century", Sciences Po Economics Discussion Paper nr 2014-07.
- Cass, David (1965), "Optimum Growth in an Aggregative Model of Capital Accumulation", *Review of Economic Studies*, vol. 32, s. 233–240.
- Friedman, Milton (1957), *A Theory of the Consumption Function*, Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Keynes, John Maynard (1936), *General Theory of Employment, Interest and Money*, London: Macmillan.
- Krusell, Per och Tony Smith (2014), "Is Piketty's 'Second Law of Capitalism' Fundamental?", mimeo, 6 juni.
- Koopmans, Tjalling C. (1965), "On the concept of optimal economic growth", s. 225–287 i *Study Week on the Econometric Approach to Development Planning*, Amsterdam: North-Holland.
- Kuznets, Simon (1955), "Economic Growth and Income Inequality", *American Economic Review*, vol. 45, nr 1, s. 1–28.
- Modigliani, Franco och Richard H. Brumberg (1954), "Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data", s. 388–436 i Kurihara, Kenneth K. (red.), *Post-Keynesian Economics*, New Brunswick, New Jersey: Rutgers University Press.
- Piketty, Thomas (2014), *Capital in the Twenty-First Century*, Cambridge, Massachusetts och London, England: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Piketty, Thomas och Gabriel Zucman (2013), "Capital is back: wealth-to-income ratios in rich countries, 1700–2010", CEPR Discussion Paper nr 9588.
- Roine, Jesper och Daniel Waldenström (2010), "Top Incomes in Sweden over the Twentieth Century", kapitel 7 i Atkinson, Anthony B. och Thomas Piketty (red.), *Top Incomes: A Global Perspective*, Oxford University Press.
- Solow, Robert (1956), "A Contribution to the Theory of Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 70, nr 1, s. 65–94.

*Pikettys data kommer att leda till mycket forskning framöver.*

*Hans kopplingar till skönlitteratur kommer säkert också att inspirera nationalekonomer till breddad forskning.*

*Hans engagemang kommer dessutom att inspirera andra forskare att studera ojämlikhet.*