

Angeläget, men något spretande, om hushållens skuldsättning

RECENSION

I den nytgivna boken *Tio tusen miljarder – skuldkalaset och den förträngda baksmällan* ger nationalekonomen och samhällsdebattören Tino Sanandaji sitt perspektiv i frågan om de svenska hushållens skuldsättning. Syftet är att ”på ett lättbegripligt sätt uppmärksamma läsaren om riskerna med Sveriges höga skuldsättning och ge praktiska privatekonomiska råd om hur hushåll kan vidta försiktighetsåtgärder” (s 22). Boken är drygt 200 sidor lång och vänder sig till en intresserad allmänhet.

Sanandaji inleder med att konstatera att Sverige i dag inte kan sägas vara lika ekonomiskt framgångsrikt som landet en gång varit. Sedan 1970-talet halkar vi efter i välfärdsligan enligt flera mått, t ex BNP/capita, arbetslöshet och livslängd, och även om statens finanser är i sin ordning ser kommunernas ekonomiska ställning svagare ut, särskilt då befolkningen åldras och migrationsvågen medfört oväntade kostnadspåslag i välfärden. Sanandaji fortsätter med ett teoretiskt avsnitt om finanskriser och deras koppling till höga kreditvolym. Därefter diskuteras ”bostadsbubblan”, varvid Sanandaji konstaterar att ”bubblor” är ett svårfångat begrepp, men han oroas av att dagens fastighetspriser mer tycks spegla *kortsiktiga* fundamenta, framför allt den låga räntan, snarare än *långsiktiga* dito, framför allt byggkostnader. Dessa teman föranleder kapitlet om konjunkturriskerna med de svenska hushållens skuldsättning, som växt hand i hand med de fallande räntorna och ökande bostadspriserna. De tre följande kapitlen berör fenomenet *bostadsbrist*, som Sanandaji kopplar till hyresregle-

ringen, samt de hinder som Sanandaji menar står i vägen för en snabbare byggtakt. Sanandaji ger därpå 25 praktiska råd till läsaren om hur denna kan skydda sig mot ett stundande bostadsprisfall och en utdragen lågkonjunktur. Boken avslutas med ett utblickande kapitel om ”finansialisering” och orsakerna till skuldsättning i ett bredare perspektiv; hypotesen om de låga räntorna som primär orsak lyfts fram även här.

Jag uppskattar Sanandajis ambition. Frågan om hushållens skuldsättning framstår ofta som en teknisk diskussion, främst förd mellan Riksbanken och Finansinspektionen, ofta på en armlängds avstånd från köksborden och partipolitiken. Så borde det inte vara. Den senaste tidens uppgång i fastighetspriser och nedgång i räntor har inneburit en stor omfördelning av köpkraften i befolkningen. Vi vet också att en eventuell konjunkturedgång kommer att slå mycket ojämnt mellan olika socioekonomiska grupper samt att många av de instrument som implementerats/diskuteras för att mildra den (penningpolitik, amorteringskrav, bolånetak, sänkta ränteadrag etc) likaså har stora fördelningspolitiska effekter. Att hushållen bättre förstår de privatekonomiska konsekvenserna av dessa fenomen samt i större grad deltar i diskussionen om utformningen av den sammanlänkade bostads-, konjunktur- och finansiella stabilitetspolitiken är eftersträvänsvärt, och kanske kan Sanandajis bok bidra till detta.

Bokens främsta styrka ligger i Sanandajis förmåga att förklara komplexa ekonomiska fenomen på ett lättförståeligt och konkret sätt. Detta blir tydligast i kapitlet om hyresregleringens avvisidor. Argumentationen är nyanserad, och Sanandaji klargör att många socioekonomiskt svagare grupper kommer att drabbas om vi inför marknadshyror. Samtidigt övertygar Sanandaji läsaren om att reglerade hyror tränger ut produktionen av hyresrätter, vilket i sin tur

Tino Sanandaji:
*Tio tusen miljarder –
skuldkalaset och den
förträngda baksmällan*,
Kuzhad Media, 2018,
210 sidor, ISBN 978-
9-198-37875-7.

gör det svårare för kapitalsvaga grupper att hitta bostad. Likaså leder det till en osund riskfördelning, där enskilda hushåll i stället för väldiversifierade bolag bär konsekvenserna av fastighetsprisernas nyckfulla svängningar. Ett helt kapitel ägnas åt att illustrera *insider/outsider*-problematiken i dagens system. På grund av svårigheten i att navigera kösystemet tilldelas flertalet attraktiva och kraftigt rabatterade hyresrätter redan privilegierade samhällsgrupper, och incitamenten för privata hyresvärdar att gynna sina bekanta är stora.

Den tänkta läsaren kommer säkerligen att få med sig flera tankeställare från dessa resonemang. Samtidigt speglar samma kapitel bokens främsta svaghet: Utifrån syftet om att kartlägga riskerna med den höga privata skuldsättningen och hur man som privatperson kan skydda sig är det inte uppenbart varför diskussionen om *insider/outsider*-problematiken med reglerade hyresrätter är relevant. Likaså är det svårt att förstå det utrymme som ägnas åt att diskutera Sveriges fall i välståndsligan sedan 1970-talet eller kostnadsutvecklingen i den kommunfinansierade välfärden. Problem kopplade till asylimmigrationsvågen samt allmänna pikar åt politiker som tillskansar sig själva förmåner och skönmålar bilden av Sverige dyker upp på flera håll. Jag tror läsningen hade tjänat på ett minskat utrymme för dessa inlägg i utbyte mot en djupare analys kring bokens kärnfrågor.

Vilka är dessa kärnfrågor? Man kan läsa boken bakifrån och börja i det kapitel där Sanandaji ger sina 25 privatekonomiska råd. De flesta av dem, såsom vikten av att diversifiera sin aktieportfölj och att noggrant undersöka bostadsrättsföreningens ekonomi, är allmängiltiga, okontroversiella och står helt på egna ben. Där Sanandaji sticker ut är i hans förmaning att avvakta med bostadsköp, då, enligt författaren, ett troligt scenario framöver är att fastighetspriserna faller

gradvis med 20–40 procent i samband med en utdragen lågkonjunktur orsakad av den höga skuldsättningen. Denna prediktion grundas i sin tur på författarens analys av vad konjunkturrisikerna med den höga skuldsättningen består i och vad som gör ett bostadsprisfall sannolikt, vilka återfinns i tre kapitel i bokens mitt. Dessa analyser är vad jag uppfattar som bokens kärna.

Vad gäller frågan om konjunkturrisikerna skriver Sanandaji redan i bokens inledning (s 9) att sannolikheten för en krasch är låg ”eftersom andra fundamenta i den svenska ekonomin är robusta” (detta förvånade mig givet bokens något alarmistiska titel). I analysen presenteras sedan flera argument för varför en hög skuldsättning kan leda till en finansiell kris, t ex att risken ökar för nedåtgående spiraler där fallande tillgångspriser föranleder hushåll att sälja av sina tillgångar för att betala av sina skulder, vilket förstärker prisfallet (s k *fire sales*), samt att de flesta observerade finansiella kriser i historien har föranletts av en kredituppbbyggnadsfas. Men författaren gör, om jag förstår honom rätt, i slutändan en bedömning som ligger nära Finansinspektionens (vars rapporter citeras flera gånger): På svenska hushåll löper risk för att hamna på obestånd vid ett kraftigt husprisfall, men den höga skuldsättningen förstärker sannolikt ett eventuellt fall i den inhemska konsumtionen till följd av en vikande inkomstutveckling eller höjda räntor. Det handlar alltså inte om en finansiell kris, utan om en något förstärkt eller utdragen version av en annars normal lågkonjunktur.

I stort delar också jag denna tämligen odramatiska bild av konjunkturrisikerna med hushållens höga skuldsättning, med de ytterligare tilläggen att Sveriges konjunktur, på grund av vår stora exportsektor, inte är lika beroende av den inhemska konsumtionens nycker i jämförelse med många andra länder

samt att den inhemska konsumtionen skyddas av en stor offentlig sektor och omfattande automatiska stabilisatorer. Dock, vad jag tycker saknas i detta sammanhang är en utredning av skuldsättningen i företagssektorn. Sanandaji avfärdar kortfattat att denna skulle utgöra en betydande konjunkturrisik. Jag tror man gör klokt i att här påminna sig om att den senaste riktigt stora recessionen i Sverige, 1990-talskrisen, hade sin rot i betalningsinställelser från kommersiella fastighetsbolag. Överlag är också bankerna, vilka tenderar att utgöra kärnan i stora kriser, mycket sämre skyddade mot solvensproblem i företagssektorn, eftersom svensk lagstiftning innebär att det är ganska lätt för företag men nästan omöjligt för hushåll att gå i konkurs. Jag hade önskat att Sanandaji ägnat denna fråga större utrymme.

Vad gäller frågan om vad som gör ett bostadsprisfall sannolikt menar Sanandaji att den primära orsaken till de höga priserna vi ser i dag – den låga räntan – inte kan utgöra ett långsiktigt fundament. Här tycker jag att argumentationen är ensidig. Marknadspriserna på långa lånekontrakt indikerar att ränteläget kommer att förbli lågt en lång tid framöver. Sanandaji delar inte denna bedömning och pekar på Riksbankens egen prognos om stigande räntor. Men författaren vänder inte på steken för att fråga sig vad det är marknaden fångar och som han själv kanske missar. Sedan

finanskrisens utbrott har Riksbanken gång på gång fått nedrevidera sin prognos om stigande räntor, och om Sanandajis prediktion om en stundande lågkonjunktur slår in lär de nog inte höja räntan heller. Som visas i bokens sista kapitel följer också det svenska läget en internationell och långsiktig trend av fallande räntor ända sedan 1980-talet, vilket pekar mot att den naturliga realräntan, som Riksbanken inte kan påverka, är markant lägre i dag jämfört med tidigare decennier. Samtidigt, som Sanandaji visar har ju bostadspriserna vuxit snabbare i Sverige än i andra jämförbara länder som också erfarit denna fallande räntenivå. Här tror jag att det hade funnits utrymme för en komparativ diskussion som kunde ha belyst de speciella orsakerna till Sveriges höga bostadspriser och skuldsättning utöver ränteläget, men denna saknas.

Många av bokens enskilda argument är intressanta och välskrivna. Jag tror därför att den tänkta läsaren kommer att lära sig en hel del. Men jag önskar samtidigt att Sanandaji hade skrotat de kapitel och inlägg som inte står i direkt relation till bokens syfte för att lämna utrymme åt en mer väl underbyggd analys av konjunkturrisikerna och bostadsprisutvecklingen.

Erik Öberg

Forskare i nationalekonomi,
Uppsala universitet