

Penning- kontra bostadspolitik – en dåligt hanterad spänning

Det förefaller mig som om penning- och bostadspolitiken i det närmaste har utvecklat ett neurotiskt förhållande, med några uppenbara målkonflikter. Å ena sidan önskas en högre inflationstakt och mer verkningsfull penningpolitik, å andra sidan bekymrar sig många för prissättningen och låntagandet på bostadsmarknaden. Risken med denna typ av målkonflikter, om de inte upplöses i grunden, är att politiken svarar med instrument som angriper symptomen men som inte löser, utan snarare förvärrar, de underliggande strukturella problemen i ekonomin. Sverige har kommit till den punkt där underliggande strukturproblem på bostadsmarknaden sannolikt har en negativ påverkan på hur penningpolitiken fungerar. De negativa välfärdseffekterna av att inte angripa dessa problem direkt kan knappast överskattas.

Penningpolitiken syftar i dagsläget till att stimulera konsumtion och ytterst till att driva upp inflationen mot tvåprocentsmålet. Det har dock sedan en längre tid varit uppenbart att penningpolitiken är relativt verkningslös och att inte ens negativa styrräntor förmår driva upp inflationen. Varför så är fallet har naturligtvis flera orsaker, varav många ligger utanför det nationell ekonomisk politik kan påverka. Den mycket låga räntan påverkar däremot prisbilden på bostadsmarknaden och då i synnerhet i storstadsområdena. Detta bekymrar många och har sannolikt sin grund i en oro för vad som sker när räntan stiger igen och om detta resulterar i en prisnedgång på fastigheter. I viss mån kan jag ha förståelse för oron, samtidigt som det tycks som om alltför mycket ansvar tillskrivs penningpolitiken för att hantera prisfluktuationer på fastighetsmarknaden.

Problemet som jag ser det är att alla svar på prisuppgången tycks vara fokuserade på att just stävja ytterligare uppgång och minska riskerna vid en eventuell framtida nedgång i stället för att försöka lösa de problem som hindrar nybyggnation och effektiv mark- och fastighetsanvändning. Bolånetak och amorteringskrav kan med all säkerhet bromsa fastighetsprisuppgången, men dessa åtgärder löser inget riktigt problem.

För att styra rätt i framför allt bostadspolitiken men även inom penningpolitiken är det nödvändigt att först veta vad som ytterst driver prisuppgången på bostäder. Handlar det om fundamentala eller icke-fundamentala drivkrafter? För att lånetak och amorteringskrav ska vara adekvata måste det handla om icke-fundamentala faktorer, dvs att det är fråga om irrationellt beteende och överdrivet risktagande hos hushållen, vilket är svårt att se skulle vara fallet i Sverige. Fenomenet att tillgångspriser och i synnerhet

fastighetspriser påverkas av penningpolitiken är inte något nytt (för en diskussion se t ex Bernanke och Gertler 1999 och *The Economist* 2014). Problemet är dock inte primärt låga räntor utan i stället en stor och växande efterfrågan på bostäder i storstäderna utan en tillräcklig utbudsanpassning.

Enligt vissa prognoser behöver Stockholm bygga 9 000–13 000 nya bostäder per år under de kommande två årtiondena för att möta en växande befolkning – från dagens ca 2 miljoner till ca 2,3–2,5 miljoner. I en alltför lite uppmärksammas Världsbanksrapport om den svenska ekonomin (Världsbanken 2014, s 37) står följande att läsa:

[R]estriktioner i den svenska bostadssektorn begränsar förmågan att möta den robusta efterfrågan på bostäder. Administrativa stelheter och hyresregleringen snedvrider marknaden och avskräcker från de investeringar som behövs i denna sektor. . . . [D]essa restriktioner har en alarmerande förmåga att förvärra bostadsbristen och skada den svenska ekonomin. (Egen övers)

Som ekonom kan jag således tycka att vi i mindre grad ska försöka bekämpa stigande priser och lån med missriktade regleringar och i stället lägga kraft på att identifiera de utbudsreformer som är nödvändiga, t ex avskaffande av hyresreglering och reformerat regelverk som ökar incitamenten för effektiv markanvändning.

Ett mått på hur stor efterfrågan är och att det finns utrymme för mycket nybyggnation fås av det s k Tobins Q , som mäter relationen mellan marknadsvärde och kostnaden för att bygga nytt, vilket innebär att allt över ett gör det lönsamt med nybyggnation. Tobins Q innanför tullarna i Stockholm ligger i dagsläget uppskattningsvis i intervallet 3–4, dvs kvadratmeterpriset ligger 3–4 gånger över nybyggnationspriset (markvärde undantaget). Med så höga Tobins Q kan låg nivå på bostadsbyggandet inte ses som ett konventionellt ”investeringsproblem”. Tvärtom, det är potentiellt lönsamt att bygga. I stället bör fokus läggas på att lösa de friktioner som finns i form av regleringar (BPL och hyresregleringar), utvärdera skatteinstrument i form av t ex en kommunal markskatt och analysera eventuellt bristande konkurrens inom byggsektorn. Det är dessa faktorer och det låga byggandet som är problemet. Till detta kommer att Sverige även har en dokumenterat låg effektivitet i markanvändningen, vilket enligt Världsbanken drivs av just hyresregleringar samt en omständlig plan- och byggprocess. Behovet att reformera plan- och byggprocessen är väldokumenterat (se t ex Andersson och Andersson 2014).

Det värsta tänkbara scenario som jag kan tänka mig är att våra politiker fortsätter med att reglera symptom i stället för att angripa de underliggande strukturproblemen samt att detta utvecklas till en ännu större flaskhals för tillväxt och välfärd än vad det redan är. Min enkla avslutande fråga är därför: Kan vi som ekonomer göra något åt detta?

Johan Eklund

Andersson, Å och D Andersson (2014), "Byggnadens regleringar – ett hinder för Sveriges ekonomiska utveckling", rapport, Entreprenörskapsforum, Stockholm.

Bernanke, B och M Gertler (1999), "Monetary Policy and Asset Price Volatility", i Federal Reserve Bank of Kansas City (red), *New Challenges for Monetary Policy: Jackson Hole*

Symposium, Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City, MO.

The Economist (2014), "Monetary Policy and Asset Prices: A Narrow Path", 21 juni 2014.

Världsbanken (2014), "Sweden's Business Climate: Opportunities for Entrepreneurship through Improved Regulations", rapport, Världsbanken, Washington, DC.

REFERENSER