

Bokanmälningar

Dwight M Jaffee: Den svenska fastighetskrisen

SNS Förlag, Stockholm 1994, 107 s

Dwight M Jaffee har på SNS uppdrag nyligen genomfört en analys av den svenska fastighetskrisen. Jaffee är professor vid Center for Real Estate and Urban Economics vid Haas School of Business, University of California, Berkeley. Sedan 1970-talet har han flera gånger besökt Sverige, bland annat som gästforskare vid Institutet för internationell ekonomi.

Jaffee utgår från en typisk nationalekonomisk ansats, *stock-flow*-modellen och genomför sin analys i termer av utbud och efterfrågan på såväl bostadsmarknaden som marknaden för kommersiella lokaler. Han genomför dock sin analys utan att någon enda gång rita en utbuds- eller efterfrågekurva, vilket är något oväntat.

De enligt Jaffees mening fundamentala faktorerna bakom uppkomsten av den svenska fastighetskrisen var förändringar i realinkomstutvecklingen, realräntan, den finansiella avregleringen och därigenom tillgången till krediter, skattesatserna samt sist men inte minst bostadssubventionerna. Som en alternativ förklaring till fastighetscykeln har förts fram tanken om en sk fastighetsbubbla. En sådan kan sägas föreligga när efterfrågan på fastigheter blir stor därför att investerare förväntar sig att priserna skall fortsätta att stiga trots att utvecklingen av fundamenta kan tyda på att spekulationsbubblan förr eller senare kommer att brista. Jaffee avfärdar denna alternativa förklaringsgrund i likhet med exempelvis professorerna

Ingemar Ståhl och Mats Persson och menar att den svenska fastighetscykeln helt kan förklaras med hänvisning till de fundamentala faktorerna.

Jag är också benägen att lägga tyngdpunkten vid ovan nämnda förklaringsfaktorer. Samtidigt vill jag påpeka att detta fortfarande strängt taget måste betraktas som en ännu inte verifierad hypotes. Vare sig Jaffee eller hans ovannämnda kolleger har tex genom regressionsanalys visat att krisen helt uttömmande kan förklaras genom variationer i fundamenta.

Dessutom ter det sig svårt att på förhand utesluta möjligheten att vissa grupper av extremt spekulativt inriktade aktörer kan ha bidragit till att förvärra krisen. Detta var också vad SNS referensgrupp-sordförande, Skanska-chefen Melker Schörling, hävdade vid den konferens som SNS anordnade kring boken. Det är svårt att se hur man kan avfärda en sådan kompletterande hypotes utan att undersöka saken närmare. Vid Avdelningen för bygg- och fastighetsekonomi på KTH förbereder vi just nu en sådan undersökning av olika aktörers agerande, förväntnings- och motivbilder på fastighetsmarknaden. Veterligen har detta inte gjorts hittills, vare sig av Jaffee eller någon annan.

Jaffee menar vidare att det inte finns något stöd för tanken att en överproduktion skulle ha förekommit mellan åren 1985 och 1990. Han beräknar den som han säger relevanta byggkostnaden som

kostnad för "tegel och murbruk" minus nuvärdet av räntesubventionerna. Det är på grundval av detta kostnadsbegrepp som författaren sedan räknat ut Tobins q , dvs kvoten mellan priset på försålda fastigheter och nybyggnadskostnaden, totalt och för olika regioner.

Vid SNS konferens kring Jaffees bok i höstas var jag tillsammans med Ingemar Ståhl anlitad som *discussant*. Jag anförde då följande synpunkter. I takt med att subventionerna för byggandet minskar kommer nettobyggnadskostnaderna att öka. De högre kostnaderna kommer att medföra en högre hyresnivå och i jämvikt en minskad bostadsproduktion. Jaffee är inte omedveten om detta. Han t o m anför en uppgift om att efterfrågan kanske kommer att minska successivt med 20 procent till följd av den gradvisa avvecklingen av bostadssubventionerna. Det betyder i så fall att man nog kan utgå från en lägre nyproduktion än den som författaren räknar med på 19 000 nya lägenheter per år under perioden 1994–2000.

Mitt nästa tema för synpunkter vid konferensen gällde fördelningen av bostadsproduktionen dels mellan stora städer och småorter i landet, dels inom en stad som Stockholm. Även här har författaren i princip effekterna klart för sig. Men jag skulle ha önskat att han ännu starkare hade understrukt vissa mycket betydelsefulla vådor för stadsbyggandet i landet som vi fått till följd av en kombination av subventionering, de lånetak som gällt samt det system med bruksvärdeshyror som tillämpats.

Denna kombination har lett till att stadsbyggandet har fått en felaktig inriktning. För det första har man systematiskt undvikit att bygga lägenheter i attraktiva områden i städerna, nämligen i centrala lägen samt i lägen med exempelvis sjöutsikt. För det andra har man istället tenderat att bygga i trista områden ute på gärdens. Den omfattande byggnationen i mindre attraktiva områden har inneburit en stor kapitalförstörelse med omfattande

vakanser i dagsläget som tydligt exponerar detta resursslöseri. Det stela systemet med bruksvärdeshyror har sålunda bidragit till att vi nu för hyreslägenheter har stora vakanser i Stockholms förorter medan det är en brist på lägenheter i innerstan.

Nu råder det ett läge som på olika sätt lämpar sig för en avveckling av bruksvärdeshyresystemet. Annars får man efterhand som ett brev på posten att vakanserna i ytterområdena tenderar att bli ännu mer bekymmersamma allt eftersom subventionerna avvecklas. Genom en avveckling av bruksvärdessystemet skulle man få fler lägenheter uthyrda och slippa riva helt nybyggda bostäder i den utsträckning som nu föreslagits. Dessutom skulle man få incitament till en ökad produktion av hyreslägenheter i attraktiva lägen.

Jaffee har också avstått från att diskutera att regeringen påbörjade en avveckling av bostadssubventionerna just vid inledningen till den värsta lågkonjunkturen i mannaminne. Tidigare användes bostadsbyggandet som ett medel för att jämna ut konjunkturcyklerna. Tanken var att när de privata investeringarna och konsumtionen sackade i en lågkonjunktur kunde man öka bostadsbyggandet genom en ökad subventionering i enlighet med Keynes teori om att söka balansera nedgången i den totala efterfrågan.

Var det då inte sämsta möjliga tidpunkt att börja avveckla bostadssubventionerna just när lågkonjunkturen slog till? Enligt Jaffee fanns det som ovan påpekats ingen överproduktion av bostäder fram till år 1990. Varför då inte utöka subventionerna till bostadsbyggandet istället för att börja avveckla dem för att därigenom bidra till att störta byggsektorn ytterligare nerför branten? Problemet var att man genom en utbyggnad av en mycket omfattande subventionering av bostadsbyggandet redan under högkonjunkturen slagit undan benen för en balanserande ökad bostadsproduktion under den därefter

följande lånkongjunktoren. I subventionernas tecken hade man förbyggt sig, dvs det fanns en betydande överproduktion. Om dessa väsentliga saker säger inte Jaffee särskilt mycket. Jag kan istället hänvisa till min egen bok *Bygga Sverige ur krisen?* som givits ut på SNS Förlag (Andersson [1993]).

En del saker i Jaffees bok är direkta nyheter för mig. Det gäller exempelvis den statistik som utvisar att vakanserna stadigt minskade från mitten av 1980-talet ända till 1990. Det kan bidra till att förklara att man höll på med ett fortsatt högt byggande så länge, trots att det förekom signaler som pekade i en annan riktning. Författaren presenterar också en intressant hypotes, nämligen att det till största delen är bankernas expansiva utlåning efter kreditregleringens avveckling som skall lastas för bygg- och fastighetskrisen. Jag är dock något osäker på om denna betyder så mycket som författaren vill göra gällande. Något ansvar måste väl bygg- och fastighetsbolagen också själva ta för sina verksamheter!?

I övrigt innehåller boken inte några större nyheter, vare sig när det gäller förklaringar eller policyrekommendationer. Mycket är redan känt genom analyser som gjorts tidigare i skrifter som givits ut av SNS. Det gäller tex den analys av fastighetskrisen som gjordes av Mats Persson i SNS Konjunkturråds rapport 1993 (Söderström [1993]). Ingemar Ståhl har tillsammans med Kurt Wickman också analyserat bostadspolitiken i boken *Riv bostadspolitiken!* med, som redan själva titeln antyder, mera drastiska slutsatser (Ståhl & Wickman [1992]).

Dessa synpunkter och invändningar får inte undanskymma värdet av Jaffees analys. Jag tycker att det är en stor poäng med att låta en utomstående forskare komma in i den svenska ankdammen för att se efter om gjorda analyser kan bekräftas eller förkastas. Som framgått är mitt intryck att författaren i många väsentliga avseenden har bekräftat redan

gjorda analyser och inte förkastat särskilt mycket. Det är imponerande att professor Jaffee har lyckats med att sätta sig in i den komplicerade svenska fastighetsmarknaden på så pass kort tid som han har haft till förfogande för att skriva sin bok. Boken är inte bara kompetent skriven utan också mycket lättläst. Vi har den som kurslitteratur på Avdelningen för bygg- och fastighetsekonomi vid KTH.

Professor ROLAND ANDERSSON
Avdelningen för bygg- och
fastighetsekonomi
Kungliga Tekniska Högskolan,
Stockholm

Referenser

- Andersson, R, [1993], *Bygga Sverige ur krisen?*, SNS Förlag, Stockholm.
Ståhl, I & Wickman, K, [1992], *Riv bostadspolitiken!*, SNS Förlag, Stockholm.
Söderström, H T, (red), [1993], *Fast kurs med flytande krona*, Konjunkturrådets rapport, SNS Förlag, Stockholm.