

Den ekonomiska politiken

# ”Hejdlös kreditexpansion ökar risken för ny kris”



Riksbankschefen Stefan Ingves åtföljd av Jesper Hansson, chef för avdelningen för penningpolitik. Foto: Ali Lorestani/TT

**Riksbanken kan inte frälsa oss från allt ont med sin elektroniska ”sedelpress”. Det är hög tid att bryta med en riskfylld spiral av låga räntor och stigande kreditvolym, skriver ekonomerna Fredrik N G Andersson och Lars Jonung.**

Publicerad 2020-12-20

## DEBATT | EKONOMIN

Det här är en argumenterande text med syfte att påverka. Åsikterna som uttrycks är skribentens egna.

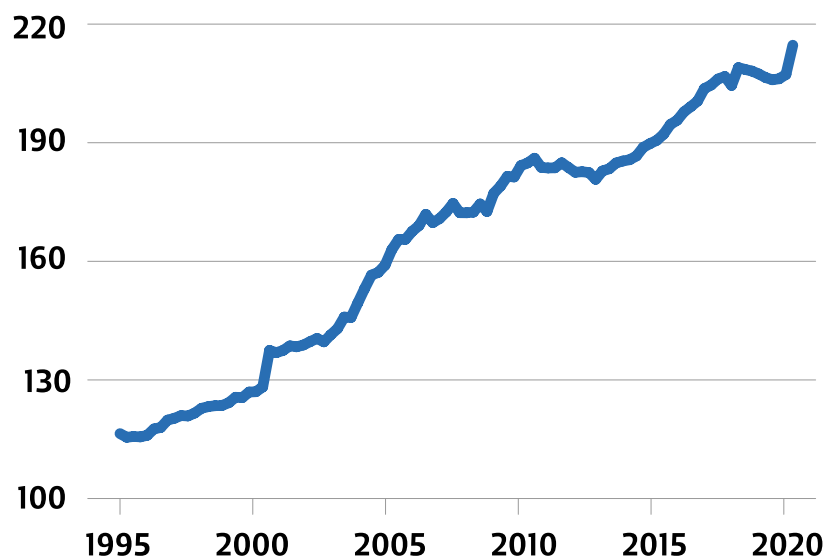
**Coronapandemin** har dominerat nyheterna under 2020. För att begränsa smittspridningen har rekommendationer och restriktioner som kringskår vår rörelsefrihet lanserats. Många länder har gått längre än Sverige i tron att virusets härjningar kan hämmas med långtgående nedstängning av samhället.

Nedstängningstaktiken har fått förödande ekonomiska konsekvenser. Produktionen har fallit och arbetslösheten har stigit. Regeringar har lanserat stora stödprogram för att begränsa de negativa samhälls-ekonomiska effekterna. Inte minst centralbankerna har varit aktiva. Europeiska centralbanken och amerikanska Federal Reserve har bägge ökat sina balansräkningar med motsvarande cirka 20 000 miljarder kronor under pandemin. Riksbanken följer den internationella trenden. Dess balansräkning har blåsts upp med 450 miljarder kronor sedan slutet av februari i år, vilket motsvarar en ökning på 50 procent. Kreditvolymen växer hejdlöst. Med andra ord: "sedelpressarna" går varma.

**Den extremt expansiva penningpolitiken** väcker frågan: kan kreditexpansionen på sikt utvecklas till ett allvarligt ekonomiskt och politiskt hot? Centralbankernas politik driver nämligen upp skuldsättningen och därmed tillgångspriserna, det vill säga aktiepriserna och bostadspriserna. Enbart under 2020 har aktiepriserna i Sverige och i utlandet stigit med mellan 5 och 10 procent trots att världsekonomin går igenom en allvarlig kris. Priset på bostadsrätter och villor har stigit med cirka 5 procent i vårt land. Denna uppgång följer efter en redan snabb tillväxt under hela 2000-talet. Enbart under de senaste tio åren har de svenska hushållens skulder i relation till deras inkomst ökat från cirka 185 procent till 215 procent. Se figuren nedan.

## Hushållens skulder

Procent av disponibel inkomst.  
Inklusive bostadsrättsföreningar.



KÄLLA: RIKSBANKEN

Processen driver på ojämlikheten i samhället. De som äger aktier och bostäder ser sina förmögenheter stiga i rask takt. De som står utanför får allt svårare att komma in på bostadsmarknaden till överkomliga

lat att svälta ut och komma in på oöstausmal knäuten till överkomliga priser. Växande förmögenhetsklyftor hotar att bli en bördig grogrund för populism till vänster och höger på den politiska skalan.

**Alla finansiella kriser** har samma grundläggande orsaker. Hushåll och företag tar lån för att köpa tillgångar som stiger i pris. Förutsättningen är låga räntor och en i övrigt generös kreditpolitik. Tillgångspriserna drivs upp, ofta under lång tid. Men så kommer en vändpunkt. En kollaps där låntagarna inte längre kan hantera sina räntebetalningar och amorteringar. Omfattande förluster uppstår i det finansiella systemet. De sprider sig snabbt till resten av samhällsekonomin. Tillväxten sjunker, arbetslösheten stiger och skattebetalarna får gå in och rädda det finansiella systemet.

Samhällsekonomin drabbas även långsiktigt av en finanskris på så sätt att ekonomin blir mindre än den annars skulle ha varit under många år efter krisen. En enkel överslagsberäkning visar på att den svenska 1990-talskrisen gav upphov till totala BNP-förluster på mellan 2 000 och 3 000 miljarder kronor under en trettioårsperiod. Den internationella finanskrisen 2008–2009 skapade liknande förluster på mellan 3 000 och 4 000 miljarder kronor i den svenska ekonomin. År 2019 uppgick svensk BNP till omkring 5 000 miljarder kronor så förlusterna är betydande sedda i relation till BNP.

Finansiella kriser med stagnation och arbetslöshet skapar även misstro mot det politiska systemet. Misstron kan snabbt få allvarliga och bestående politiska konsekvenser när den omvandlas till populism och extremism. Den globala finanskrisen 2008–2009 bidrog till brexit i Storbritannien, till Trumps valseger 2016 i USA och till växande populism och nationalism i Europa (se exempelvis Barry Eichengreens bok [”The Populist Temptation”](#)). Går vi tillbaka i historien är Hitlers maktövertagande ett resultat av en ekonomisk kris som inte stoppades i tid.

**Tidigare finanskriser** borde ha gett oss insikt om farorna med en alltför snabb kreditexpansion. Ändå har penningpolitiken under 2010-talet huvudsakligen varit inriktad på att sänka ränteläget, med de förväntade expansiva effekterna på skulder och tillgångspriser.

Kreditexpansionen börjar likna ett virus som sprider sig genom samhället. Till skillnad från covid-19 kan vi inte räkna med folkimmunitet eller ett vaccin mot kreditviruset. Inget mirakelmedel kan eliminera de finansiella obalanser och de förmögenhetsklyftor som den ökade skuldsättningen och de stigande tillgångspriserna har gett upphov till.

Vi vågar hävda att en korrigerande av de finansiella obalanserna kommer förr eller senare. Skulder och tillgångspriser i relation till våra inkomster kan inte fortsätta växa snabbare än våra inkomster i

all framtid. Någon gång kommer hushållen slå i taket när de inte längre klarar av att hantera sina lån. Protokollat från direktionens senaste möte tyder tyvärr på att Riksbanken på nytt kan återinföra en negativ styrränta. En negativ ränta skulle visserligen hjälpa hushåll med stora lån, men den skulle även slå hårt mot de hushåll som sparar. Ett samhälle där sparare systematiskt bestraffas och låntagare premieras och där kreditexpansionen ständigt rullar på är inget stabilt samhälle på sikt.

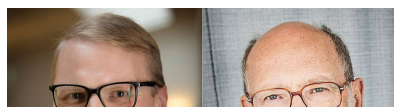
**Finns det inget sätt** att mildra de negativa effekterna av kreditexpansionen? En möjlig väg är strukturreformer som höjer tillväxten i ekonomin. Då sjunker skulder och tillgångspriser i relation till storleken på ekonomin automatiskt. Detta vägval kräver rejäla reformer av såväl skattesystemet som av bostads- och arbetsmarknaden. 1990-talet blev ett årtionde med reformer som höjde tillväxten. Sedan 2000-talets början har dock tillväxten fallit tillbaka trots låga räntor och växande skulder. Målet bör vara att finna tillbaka till reformvägen trots att detta utmanar starka särintressen som hyresgäströrelsen och fackförbund.

Även penningpolitiken bör reformeras. Under lång tid har Riksbanken alltför ensidigt fokuserat på inflationsmålet på 2 procent mätt med konsumentprisindex utan att ta större hänsyn till effekterna på resten av samhällsekonomin. När konsumentprisinflationen låg några tiondelar under inflationsmålet, infördes negativ styrränta under 2015–2019 trots att svensk ekonomi befann sig i en högkonjunktur under dessa år. Samtidigt köpte Riksbanken statsobligationer för hundratals miljarder kronor i jakten den högre inflationen.

**För att bryta med** den riskfyllda spiralen av låga räntor och stigande kreditvolym under det senaste decenniet, bör Riksbankens mandat breddas till att tydligt omfatta finansiell stabilitet. Vidare bör Riksbanken återinföra det toleransband som den avskaffade en gång i tiden. Ett toleransintervall innebär att Riksbanken kan tillåta inflationen att avvika från inflationsmålet när så bedöms motiverat.

Vi bör komma bort från tron på penningpolitikens förmåga att lösa snart sagt alla svåra samhällsekonomiska problem. Riksbanken kan inte frälsa oss från allt ont med sin elektroniska ”sedelpress”. Låga räntor är ingen mirakelmedicin.

Tiden är kommen att se bortom dagens coronakris och förändra den ekonomiska politiken så att vi minskar risken för ny kris skapad av låga räntor och bristande reformvilja.



**Fredrik N G Andersson**

docent i nationalekonomi vid  
Ekonomihögskolan, Lunds



Foto: Håkan Rojder, Tomas Oneborg

universitet

### Lars Jonung

professor emeritus i national-ekonomi vid Ekonomihögskolan, Lunds universitet

*Artikeln bygger bland annat på två artiklar av författarna i Ekonomisk Debatt [nummer 6](#) och [nummer 8](#) 2020.*

Vill du debattera? [Klicka här för mer info.](#)

**Schibsted**

SvD.se är en del av Schibsted. Schibsted är ansvarig för dina data på denna sida.  
[Läs mer här](#)