

DN Debatt**DN Debatt.** *"Klaga inte på minusräntan, ställ om till lågräntesamhälle"*

Låga räntor, höga tillgångspriser och historiskt stor skuldsättning kan mycket väl bli bestående under en lång tid framöver oavsett vilken penningpolitik Riksbanken bedriver, skriver artikelförfattarna. Foto: Fredrik Sandberg/TT

Uppdaterad 2017-02-19 Publicerad 2017-02-18

Orsaken till de låga räntorna är inte Riksbankens räntepolitik. Fallande realräntor är en global trend, helt utanför Sveriges kontroll. Den är huvudsakligen orsaken till höga tillgångspriser och skulder. Sannolikt kommer vi att leva i ett lågräntesamhälle under lång tid. Vi måste därför ställa om för att hantera detta, skriver John Hassler och Per Krusell.

I dagarna är det två år sedan minusräntan infördes och från många håll riktas kritik mot Riksbanken. Dess mandat är i stöpsleven och förändringar i bankens ledning väntas under året. En utgångspunkt för kritiken är det faktum att hushållens skulder under en lång tid ökat snabbare än deras inkomster. Detta har lett till historiskt höga skuldkvoter. Den huvudsakliga förklaringen till detta är att räntorna är låga. När räntorna är låga har ett hushåll råd att låna mycket. Då blir fastighetspriserna höga vilket i sin tur innebär att många hushåll måste låna mycket. Hög skuldsättning medför betydande risker, såväl för enskilda hushåll som för ekonomin i stort. Denna verklighetsbeskrivning är allmänt känd och inte kontroversiell.

En utbredd uppfattning är att orsaken till de låga räntorna är Riksbankens

räntepolitik. Vi menar att denna uppfattning till största del är felaktig. Vi varnar därför för tron att skuldproblemen försvinner när den bortre parentesen för minusräntorna sätts om några år. Denna tro måste ersättas med kraftfulla åtgärder som utgår ifrån att lågräntesamhället kan komma att bestå. Vi menar nämligen att låga räntor, höga tillgångspriser och historiskt stor skuldsättning mycket väl kan bli bestående under en lång tid framöver oavsett vilken penningpolitik Riksbanken bedriver.

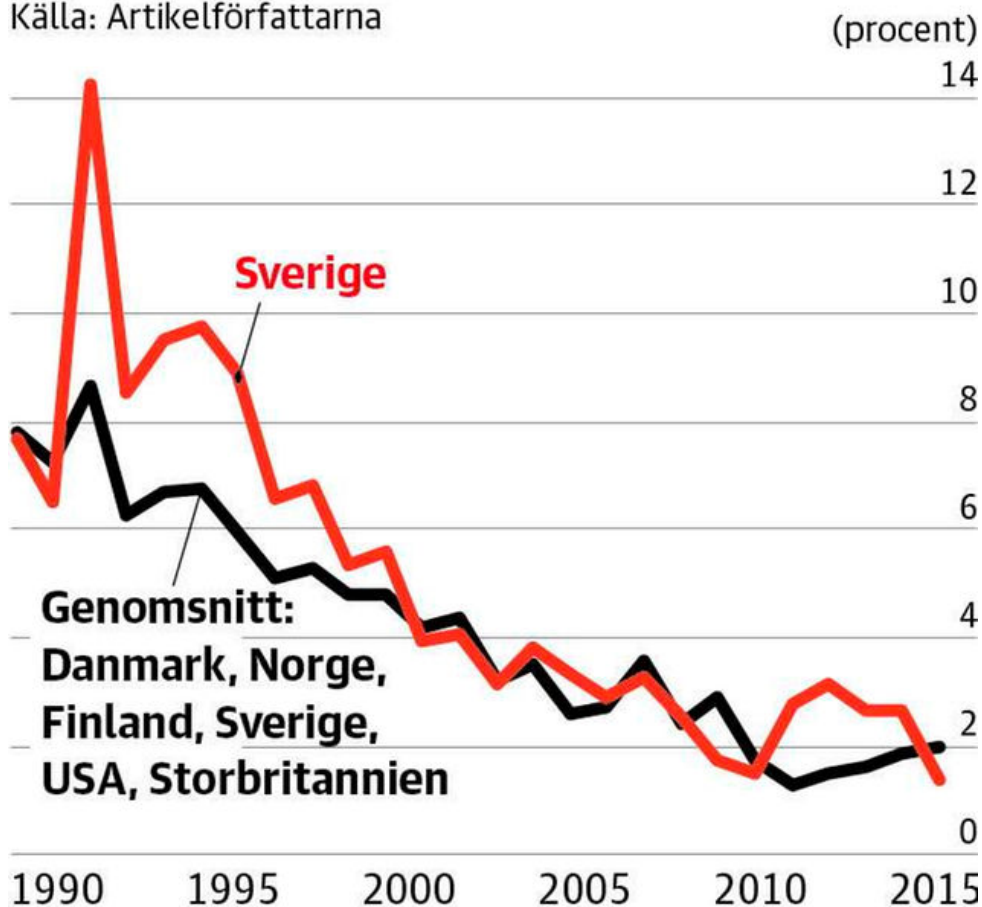
För att förklara vårt resonemang måste vi först beskriva skillnaden mellan reala och nominella räntor. Den nominella räntan är räntan man betalar till banken medan den reala beräknas genom att hänsyn tas till inflationen. Skillnaden förklaras enklast med ett exempel. En inflation på 5 procent gröper ur värdet på en skuld med 5 procent per år. Det betyder att en nominell ränta på 5 procent då faktiskt innebär att det är gratis att låna, räntan kompenserar bara för inflationens urgröpande effekt på skulden. Realräntan är skillnaden mellan nominell ränta och inflation och därmed 0 procent i detta exempel. Det är realräntan som styr hur dyrt det faktiskt är att låna och därmed hur höga huspriserna och skulderna blir.

En bättre fördelning vore att denna risk togs genom att pensionsfonder äger fastigheter och hyr ut dessa till de unga. Det borde också bli möjligt att försäkra sig mot prisfall på bostadsmarknaden. Lösningar för detta kan vara både privata och offentliga.

Den reala bolåneräntan i Sverige har följt en stadigt fallande trend under mer än 25 år. Detta visas med den röda linjen i figuren (Data från Riksbankens skrift [Penning och Valutapolitik 2016:2](#). Realräntan kan beräknas på lite olika sätt men alla ger mycket lika resultat vad gäller de resonemang som framförs i denna artikel). Realräntorna har fallit från runt 10 procent till 2 procent. En sådan minskning betyder att hushållen med konstanta lånekostnader kan klara fem gånger så stora skulder. Detta leder ofrånkomligen till prisuppgångar på bostäder samt till ökande skulder.

Den reala bolåneräntan har fallit i stora delar av världen

Källa: Artikelförfattarna



I figuren är det tydligt att de fallande realräntorna inte orsakas av den expansiva penningpolitiken efter finanskrisen. Trenden neråt har snarast brutits under den tid Riksbanken haft rekordlåga styrräntor. En mycket omfattande forskning har också med stor säkerhet visat att en centralbank inte kan påverka realräntan mer än högst temporärt.

Den svarta linjen i figuren visar genomsnittet av reala bostadsräntor i Sverige, Finland, Norge, Danmark, Storbritannien och USA. Utvecklingen i övriga länder är mycket lik den svenska. Utan att bygga finansiella murar runt vårt land är det inte möjligt att i längden ha en annan realränta än omvärldens. Därför är det inte förvånande att trenden mot lägre realräntor delas med andra länder. Faktum är att realräntorna under drygt tre decennier sakta men säkert fallit i stort sett i hela världen. Denna globala trend ligger helt utanför Sveriges kontroll och är den huvudsakliga orsaken till höga tillgångspriser och skulder.

Tillgänglig forskning pekar på att den nedåttekande realräntetrenden orsakas av en rad samverkande faktorer. Dessa har ökat det globala utbudet av sparande och minskat efterfrågan. Forskare på Bank of England har i en [uppmärksammas rapport](#) ställt samman de viktigaste faktorerna:

Ökat utbud

- **Demografi:** En större andel av jordens befolkning är mitt i livet då man sparar eller betalar tillbaka på sina skulder.
- **Ojämlighet:** I de flesta länder i världen går en ökande andel av inkomsterna till höginkomsttagare, vilka tenderar att spara mer.
- **Tillväxtländer:** Sparandet har ökat kraftigt i Kina och andra tillväxtländer i Asien. Avsaknaden av pensionssystem där är förmodligen en viktig orsak till det höga

sparandet.

Minskad efterfrågan

- **Fallande priser på investeringsvaror:** Lägre priser på maskiner och byggvaror gör att de reala investeringarna kan upprätthållas med en fallande investeringsefterfrågan som andel av BNP.
- **Lägre offentliga investeringar:** I många länder (men inte i Sverige) har den offentliga sektorns investeringar fallit som andel av BNP.
- **Lägre riskaptit:** Efterfrågan har flyttat från produktiva men riskabla investeringar till "säkra" statsobligationer.

Mycket talar för att de flesta av dessa faktorer som drivit ned de globala realräntorna i stort kommer att kvarstå under kommande decennier. Även om en normalisering av penningpolitiken och ett slut på finanskrisen kommer att leda till en viss uppgång av räntorna kommer vi förmodligen därför att leva kvar i ett lågräntesamhälle under lång tid. Slutsatsen blir att vi snarast måste ställa om för att hantera detta. En del har gjorts, särskilt när det gäller att se till att bankerna är solida, men mycket återstår. Här är en lista på några saker vi tycker är viktiga.

1. **Fördela riskerna i samhället på ett bättre sätt.** Låga räntor leder till höga priser, stora skulder och höga risker. Dessa fördelas inte på ett bra sätt idag. Ett av de tydligaste exemplen är bristen på en fungerande hyresmarknad. Denna tvingar unga hushåll att ta stora lån och utsätta sig för orimligt stora risker. En bättre fördelning vore att denna risk togs genom att pensionsfonder äger fastigheter och hyr ut dessa till de unga. Det borde också bli möjligt att försäkra sig mot prisfall på bostadsmarknaden. Lösningar för detta kan vara både privata och offentliga.
2. **Se till att skattesystemet inte subventionerar skuldsättning.** Trappa av ränteavdrag, effektivisera kapitalbeskattningen och beskatta boendet löpande istället för vid försäljning.
3. **Hantera avkastningsjakten.** Den låga reala räntan innebär att avkastningen på obligationer fallit. Detta verkar ha lett pensionsbolag och andra finansiella aktörer att ta större risker för att nå förväntade och utlovade avkastningar. Därmed ökar de finansiella riskerna även utanför banksektorn.
4. **Slå vakt om inflationsmålet.** Det har framförts att inflationsmålet borde sänkas. Detta skulle inte vara ett verksamt medel mot lågräntesamhällets problem. Ett lägre inflationsmål skulle även minska penningpolitikens möjligheter att hantera kriser. Om något borde inflationsmålet snarare höjas.

Vår appell blir alltså: Sluta klaga på minusräntan och anpassa istället samhället så att det klarar bestående låga räntor!

DN Debatt. 19 februari 2017

Debattartikel

John Hassler och Per Krusell, professorer vid Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet:

"Klaga inte på minusräntan, ställ om till lågräntesamhälle"

Repliker

Sandro Scocco, chefsekonom Arena idé:

"Låga räntor bara ett nödvändigt ont"

Slutreplik från John Hassler och Per Krusell:

"Riskerna med låga realräntor kan inte trollas bort"

[Läs fler artiklar på DN Debatt.](#)

ÄMNEN

[Riksbanken](#)[Räntan](#)[Minusränta](#)

Detta är en opinionstext i Dagens Nyheter. Skribenten svarar för åsikter i artikeln.

John Hassler och Per Krusell, professorer
vid Institutet för internationell ekonomi,
Stockholms universitet

Kommentera artikeln

I samarbete med tjänsten ifrågasätt erbjuder DN nu möjligheten att kommentera artiklar på DN Debatt och Insidan. Kanske kan du bidra med andra synvinklar och fakta? Håll dig till ämnet och håll en god ton. Visa respekt för andra skribenter och berörda personer i artikeln. Vi tar bort inlägg som vi bedömer är olämpliga.

IFRÅGASÄTT
BETA

[Logga in/Skapa konto](#)

Skriv din kommentar...

[Lägg till referens](#)[Kommentera](#)

IFRÅGASÄTT
BETA

Senaste i ämnet **Räntan**

2017-09-07

Johan Schück: Väntat besked men ECB:s beslut kan påverka

2017-09-07



Riksbanken lämnar styrräntan oförändrad

2017-06-30

Rejäl ränteuppgång i veckan

Tillbaka till toppen

Andra läser.

Snabbt medlemskap i EU är orealistiskt



"Hederskulturen fortsätter växa - med regeringens stöd"



Rush Limbaugh avfärdade orkan - nu flyr han själv

