

Ekonomiska modeller behöver psykologin

Klassisk ekonomisk teori önskar se våra ekonomiska beslut som rationella. Ett psykologiskt perspektiv som inte reducerar människan till kalkyler kan, förenat med traditionella ekonomiska teorier, bättre förutsäga och förklara finansiella beteenden hos individer, samt visa på konsekvenser för småsparare och för det ekonomiska läget i stort. Enligt skribenten **Mio Lind**, både psykolog och ekonom, vore det vetenskapligt mer relevant.

”MÅNGA HAR ÄRR I SJÄLEN”, uttrycker sig en välrenommerad ekonom i Svenska Dagbladet ¹. ”Så mår de chockskadade svenska hushållen” är en rubrik till en artikel av en ekonomisk kommentator i en annan av de stora morgontidningarna ².

Dessa två citat från det andra halvåret 2025 är kanske exempel på när experter försöker beskriva tillståndet för ekonomin, när de numeriska kalkylerna inte förmår att

förklara vad som händer. Notera samtidigt användningen av "kanske", för det de försöker få grepp om kan i sig upplevas som någonting ogripbart eller okänt.

För rent faktiskt är hushållens sammantagna ekonomi för närvarande att betraktas som god; nettotillgångarna, det vill säga tillgångarna avräknat skulderna, är på fortsatt rekordhög nivå³ och sparandet likaså^{4,5}.

Enligt traditionella ekonomiska teorier, som beskrivs mer detaljerat nedan, borde återhämtningen vid sådana förutsättningar kunna gå snabbare och inte vara så pass utdragen, som de refererade nyhetsartiklarna från de två morgontidningarna indikerar. Med andra ord räcker nödvändigtvis inte de sedvanliga ekonomiska modellerna till i det här fallet.

Finansiella institut kan skilja sig åt i sina prognoser. Ett antar att räntan kommer att förbli oförändrad, medan ett annat tippar på en sänkning⁶. Ytterligare ett anser att en viss aktie är köpvärd, samtidigt som ett annat rekommenderar "behåll" på samma innehav⁷.

Den som spekulerat på börserna har antagligen grämt sig över att ha följt det ena eller det andra rådet, utan att ha förstått vad experterna grundat sina rekommendationer på, och utan att själv förstå varför valen gjordes.

De som rör sig på de finansiella marknaderna rör sig i en miljö som är komplex och motsägelsefull. Det är svårt till och med för en del experter att navigera i denna miljö, vilket leder till frågan: Hur svårt är det då inte för småsparare att orientera sig med sådana förutsättningar?

De konventionella ekonomiska teorierna ska sträva efter att visa i vilken takt den ekonomiska återhämtningen bör ske och vad som bör åtgärdas. De bör även kunna



förutsäga hur en aktie antas utvecklas eller på vilken nivå räntan antas ligga inom en viss tidsrymd. Emellertid uppstår avvikelser, och i skillnaden mellan teori och praktik finns det utrymme för andra förklarande mekanismer än de strikt ekonomiska, exempelvis de psykologiska.

Traditionell ekonomi

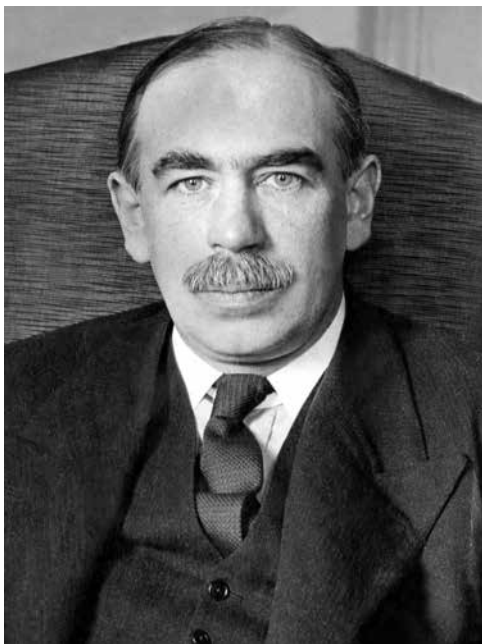
Teoretiska modeller inom ekonomi har nämligen traditionellt strävat efter att visa hur individer, eller i förlängningen ekonomin i stort, *idealiserat* bör bete sig, men dessa modeller har inte tillräckligt bra kunnat förklara varför individer de facto gör på ett visst sätt eller hur ekonomin sedermera beter sig i en del skeenden. Det som betraktas som irrationellt och svårt att förklara, liksom att åtgärda. Klassisk nationalekonomi har nämligen byggt på antagandet om den så kallade nyttomaximerande rationella individen; att aktören siktar på att uppnå specifika finan-

siella mål samtidigt som kostnaderna minimeras. Den principen är teoretiskt användbar, men har visat på brister när den tillämpas i den verkliga världen.

Klassisk ekonomisk teori, med sin huvudsakliga bas i 1700-talet, antog att aktörerna på marknaden är rationella och att avvikelser från jämvikten mellan exempelvis utbud och efterfrågan på varumarknaden kommer att återgå till sin så kallade jämvikt eller balans mellan köpare och säljare, och det utan större fördröjning⁸. Denna grundläggande princip är även tillämplig på aktiemarknaden: att priset för en aktie kommer att justera sig själv till jämvikt då en alltför låg värdering lockar fler köpare än säljare, och vice versa. Dessa första ansatser inom ekonomisk teori hade samtidigt svårt att förklara skeenden då marknaden inte förmådde att återgå till sin jämvikt utan större fördröjning, såsom den lågkonjunktur vi befunnit oss i en längre tid.

Neoklassisk ekonomi, som tillkom under slutet av 1800-talet, formaliserade synsättet ytterligare genom att numeriskt försöka föra ekonomisk teori ytterligare i bevis – den var mer matematisk och modellbaserad än sin föregångare⁹. Således en mer vetenskaplig ansats. Samtidigt antagligen otillräcklig, då beprövad erfarenhet fortfarande visar att teoretiska modeller som utgår från individer och marknaden som rationella är otillräckliga för att förklara många skeenden.

Ytterligare hundra år framåt i tiden uppfattade ekonomen *John Maynard Keynes* att andra mekanismer – psykologiska eller förväntningsrelaterade, som han benämnde ”animal spirits” – kunde förklara skeenden i marknaden och i ekonomin. Bland annat varför de, i samband med



*John Maynard Keynes i sitt hem i London, 1929.
Bild från Wikimedia Commons.*

Den stora depressionen på 1930-talet, hamnade i ett så ut-satt läge att de inte, i enlighet med klassiska teorier, för-mådde att just självkorrigera till jämvikt.¹⁰

Teorier inom finans

Standardiserade teorier inom finans förutsätter att exem-pelvis investeringar på börsen utgår från rationellt besluts-fattande; MPT (Modern Portfolio Theory) och EMH (Efficient Market Hypothesis) är två av de teoretiska

modeller som ligger bakom dessa antaganden ¹¹. Avsikten är inte att djupdyka i dem här, men det går åtminstone att konstatera att de baserar sig på premissen att all information som kan tänkas påverka värderingen av en tillgång är inräknad i det aktuella priset. Det ska således inte vara möjligt att profitera genom en aktiv ansats till att slå marknaden, det vill säga att genom egen förvaltning av en aktieportfölj kunna prestera bättre än den genomsnittliga avkastningen för börsen under en viss tidsperiod.

Senare teorier inom traditionell finans har förvisso reviderat den uppfattningen något, genom att i de fall då så kallade irrationella investerare genererar en avvikelse från en tillgångs fundamentala värde, det vill säga det som är det rationella, kommer aktörer som är mer rationellt orienterade att utjämna den skillnaden. Det ska ske genom det som benämns *arbitrage*, det vill säga möjligheten att göra en motsvarande riskfri vinst genom att upptäcka en (god) investeringsmöjlighet. I förlängningen anses dessa anomalier från jämvikten inte vara långlivade, utan de kommer sedermera korrigeras av aktörerna på exempelvis en börsmarknad. Det senare motsägs emellertid av fynd inom området för *finansiell psykologi* ¹², vilket berörs nedan.

Finansiell psykologi

Teori är en sak, praktik och beprövad erfarenhet en annan. I det mellanrummet uppstår avvikelser och irrationalitet, även inom sedvanliga ekonomiska modeller.

Beteendekonometri har som fält vuxit, med huvudsaklig början på 1980-talet, och har sedan dess gjort ansatser till att hitta förklaringar till avvikande skeenden i mänskligt



beslutsfattande som förvisso noterats, men varit för komplicerade eller ogripbara. Samtidigt tilltog den kognitiva psykologins betydelse och erkännande inom det psykologiska fältet. Denna gren inom psykologin beskriver de systematiska fel individer gör i sitt tänkande och beteende.

Finansiell psykologi som en egen gren, såväl som den kognitivt orienterade psykologin, visar på att mänskligt tänkande och beteende inte alltid är perfekt rationellt, men att de kan studeras och analyseras, och sedan förutsägas och korrigeras.

Finansiell psykologi kan betraktas som en avknoppning från beteendekonometri med syfte att beskriva avvikelser, eller anomalier, från den idealiserade rationaliteten vid finansiella beslut, till exempel vid investeringar och sparande, på börser eller vid köp av bostad. Beteendekonometri och finansiell psykologi har alltså överlappande delar med skillnaden att finansiell psykologi är ett mer tillämpat och individinriktat område.

Finansiell psykologi har blivit alltmer accepterad bland konventionella ekonomer, men har inte undgått kritik¹³. En invändning är att den framför allt beskriver det som redan hänt och därför inte kan förutsäga avvikelser från traditionell ekonomisk teori. Samtidigt har testbara modeller med empiriskt stöd kunnat påvisa systematiska förutsägbara mönster i avvikelser som enligt klassisk finansiell teori är irrationella och oförklarliga. Detta har påvisats även då möjligheter till *arbitrage* eller en riskfri vinst funnits och att investerare, som normalt sett är att betraktas som rationella, avstår på grund av rädsla, det vill säga underliggande psykologiska mekanismer. Det går därför att ifrågasätta de traditionella ekonomiska teorierna. Även om vissa skeenden kan stämma överens med de teoretiska modellerna, misslyckas de samtidigt med att förklara andra.

När man ser till dessa exempel, som inte låter sig förklaras av klassiska ekonomiska modeller, kan det finnas anledning att vända på perspektivet. Kanske kan delar av de etablerade teorierna inom ekonomi i stället förstås bättre genom psykologi? Med andra ord: det som traditionellt uppfattas som irrationellt i marknaden kan i själva verket vara mänskligt rationellt, då det följer förutsägbara psykologiska mönster snarare än att bara vara slumpmässigt brus.

Mentala fallgropar och bias

Skälet till att aktörer på finansmarknaden, experter som småsparare, inte tar så kallade rationella beslut, beror på olika förmåga att bedöma de förutsättningar som risk och osäkerhet, informationsöverflöd med motsägande råd, so-



ciala normer med flockbeteenden innebär – för att nämna några. Mot bakgrund av dessa komplexa förutsättningar används förenklade principer eller tumregler. Dessa kan i sin tur leda till felbedömningar och att beslut tas som i efterhand framstår som irrationella.

En av de fundamentala teoretiska modellerna inom finansiell psykologi är *prospektteorin*, som i sin tur var grundläggande inom beteendekonomi. Den beskriver hur aktörer agerar under omständigheter när risk och osäkerhet föreligger, det vill säga där förutsättningarna är komplexa. Teorin kan tillämpas på den finansiella marknaden och ge en förklaringsmodell till de avvikelser i mänskligt beslutsfattande, som inte är i enlighet med traditionella, rationellt orienterade ekonomiska modeller.

Enligt traditionella ekonomiska teorier baseras beslutsfattandet på rationella utgångspunkter om en tillgångs fundamentala värde, det vill säga att all information som

kan tänkas påverka en tillgångs värdering tas med i beräkningen. Prospektteorin menar däremot att ett beslut under omständigheter med risk och osäkerhet, som till exempel på börsen, i stället kan fattas utifrån ett riktmärke som är mentalt konstruerat och förenklat¹⁴, och inte nödvändigtvis baserat på de faktiska underliggande förutsättningarna. Alltså grundat på förenklade tumregler eller principer¹⁵.

En central del i prospektteorin utgörs av *förlustaversion*, som beskriver hur förhållandet till risk och osäkerhet påverkar ens upplevelse av en förlust i jämförelse med en vinst. Ett exempel på det är hur en förlust om 1 000 kronor skulle kännas i förhållande till en vinst på motsvarande summa, där obehaget vid förlust kan upplevas som dubbelt så stort som den tillfredsställande känslan av en vinst på samma belopp. Det kan till exempel leda till att någon av känslomässiga snarare än faktabaserade skäl, håller fast vid en aktie på grund av obehaget att realisera en förlust. Det bör dock understrykas att den ovanstående beskrivningen inte ska förstås som ett exakt kvantitativt mått på känslomässiga upplevelser. Snarare beskriver den en benägenhet där individer under risk systematiskt värderar förluster högre än vinster. Med andra ord är dessa upplevelser inte mätbara i en strikt kvantitativ mening, men att det finns återkommande handlingstendenser och beslutsavvikelser, vars systematik finansiell psykologi som teoretiskt fält kan visa på. Ekonomiska beslut baseras alltså inte enbart på objektiva värden och idén om en rationell individ. Snarare beror de på subjektiva referenspunkter och känslomässiga reaktioner, och dessa tendenser återkommer i situationer som är förenade med risk och osäkerhet.



Ytterligare en avvikelse från rationellt handlande kan kopplas till förlustaversion. Det har nämligen visat sig att den som exempelvis innehar en tillgång som redan tappat i värde kan tendera att köpa mer av den – det vill säga att öka sitt risktagande, trots att förutsättningarna för själva värderingen av tillgången nödvändigtvis inte förändrats¹⁶.

Dessa *mentala fallgropar* eller "*bias*" finns det fler exempel på. Ett är att hemfalla till ett så kallat "ankare", som innebär att ta ett beslut baserat på ett initialt värde eller en startpunkt, även om det objektivt framstår som irrationellt¹⁷. Till exempel att värdera en aktie i relation till det pris den köptes för och inte i förhållande till vad som är att betrakta som det rationella marknadsvärdet för stunden. Det som förenar dessa tumregler eller förenklade principer är att de blir avvikelser från så kallat rationellt handlande. Ett handlande som enligt traditionell ekonomisk teori alltså bör syfta till optimering av ekonomisk vinning.

I verkligheten och i praktiken

En aktiespekulant har alltså svårt att släppa en aktie vars kurs länge pekat nedåt och där prognoserna om dess fundamentala eller rationella värde inte heller talar för en vändning. Vederbörande kanske till och med köper ytterligare några poster av värdepapperet med förhoppningen att så småningom täcka tidigare förluster. Aktiespekulanten har alltså förankrat beslutet till aktiens inköpspris och känner obehag inför att realisera en förlust.

Hur kan det komma sig att finansiella institut kommer med motsägande prognoser och rekommendationer? De borde ju vara mer precisa enligt sedvanlig finansiell teori. Det är lätt att missa att deras analyser bygger på antaganden om framtida räntor, bolags vinsttillväxt och geopolitik – för att nämna några faktorer som kan ge upphov till olika värderingar. Och det kan dessutom föreligga intressekonflikter, som att någon analytiker vill sticka ut med en mer extrem prognos för att uppmärksamma sig och sin uppdragsgivare. Dessutom kan analytiker skilja sig åt i riskaptit, då en kanske är mer konservativt lagd och en annan mer optimistiskt lagd. Sammantaget medför detta olika prognoser.

Så vad menade experterna med det som nämndes i denna artikels inledning om ”ärr i själen” och ”de chockskadade hushållen”? Kan de oförklarliga mekanismerna bero på oro i befolkningen efter år med turbulenta makroekonomiska händelser? Möjligen, och att andra metoder än de gängse ekonomiska behöver övervägas för att minska hushållens motvilja att ta risker.

Både för en enskild investerare på börsen och konjunkturen i stort finns det skeenden där mänskligt besluts-

fattande bättre kan förklaras med finansiell psykologi än sedvanlig ekonomisk teori, eftersom den senare inte lyckas förklara avvikelserna tillräckligt bra.

I syfte att minska skillnaden mellan vad en enskild spekulant *gör* och vad denne *borde göra*, är det grundläggande att öka medvetenheten om de underliggande mekanismerna. Likaså är det viktigt att inte diskvalificera sedvanliga ekonomiska teorier. De kan förklara en del skeenden, men kommer till korta i en del andra. Vad det förhoppningsvis i stället leder till är att förståelsen för psykologiska mekanismer, i finansiella beslut under risk och osäkerhet i en komplex miljö, bör utgöra ett nödvändigt komplement. Kalla det för beteendeproblematik, som kan behandlas genom att analyseras, prediceras och förebyggas. Och leda till *evidensbaserade finanser*, utifrån beprövad erfarenhet.

Slutligen några avslutande ord med en personlig prägel om att alla ekonomiska beslut inte ens behöver optimeras.

En alternativkostnad beskriver vad som går förlorat i intäkt när man väljer ett visst alternativ i stället för ett (monetärt) bättre. I ekonomiska termer är det alltså en ren förlustaffär att skriva den här artikeln jämfört med att ägna tiden åt min vanliga sysselsättning. Vilka incitament ligger bakom det beslutet? Drivkrafter som inte går att mäta i pengar. ✍

Mio Lind

Referenser

1. Forsberg, B. Hushållens tilltro viker: "Folk blir förbannade". *Svenska Dagbladet* 16 augusti 2025.
2. von Seth, Carl Johan. Så mår de chockskadade hushållen. *Dagens Nyheter* 22 september 2025.

3. Ohlsson, A. (2025, 3 oktober). Hushållens finansiella tillgångar. *Ekonomifakta*. https://www.ekonomifakta.se/sakomraden/makroekonomi/hushallens-finansiella-tillgang-ar_1240377.html
4. Gudmundsson, V. (2022, 23 september). Rekordhög sparande på bankkonton. *SVT Nyheter*. <https://www.svt.se/nyheter/inrikes/rekordhogt-sparande-pa-bankkontot>
5. Hushållen sparar mer – och på nytt sätt. (2025, 16 september). *Tidningen Näringslivet*. <https://www.tn.se/articel/44562/hushallen-sparar-mer-och-pa-nytt-satt/>
6. Velandar, J. (2024, 5 december). Chefsekonom – Riksbanken kan sänka räntan till 1,5 % i vår. *Placera*. <https://www.placera.se/nyheter/chefsekonom-riksbanken-kan-sanka-rantan-till-1-5-i-var-2024-12-05>
7. Delade meningar om SSAB efter rapport – köp och säljstämpel. (2025, 24 juli). EFN. <https://efn.se/delade-meningar-om-ssab-efter-rapport-kop-och-saljstempel>
8. Blaug, M. (1996). *Economic Theory in Retrospect* (5th ed.). Cambridge University Press.
9. Sandelin, B., Trautwein, H.-M., & Wundrak, R. (2014). *Den ekonomiska teorins historia*. Studentlitteratur.
10. Akerlof, G. A., & Shiller, R. J. (2009). *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*. Princeton University Press.
11. Park, H., & Sohn, W. (2013). Behavioral finance: A Survey of the Literature and Recent Development. *Seoul Journal of Business*, 19(1), 3–42.
12. Ritter, J. R. (2003). Behavioral finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 11(4), 429–437
13. Barberis, N., & Thaler, R. (2003). *A survey of behavioral finance*. In G. M. Constantinides, M. Harris, & R. M. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance* (1052–1111).
14. Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124–1131.
15. Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). *Prospect theory: An analysis of decision under risk*. *Econometrica*, 47(2), 263–291.

16. Garland, H. (1990). Throwing good money after bad: The effect of sunk costs on the decision to escalate commitment to an ongoing project. *Journal of Applied Psychology*, 75(6), 728–731.
17. Guo J., Wang Y., & Zue R. (2022). Anchoring Effect Affect the Decision Making on Stock Market. *ICEDBC 2022, AEBMR* 662, 1250-1256.