

Sebastian Johansson, Erik Hegelund
och Peter Karpestam

Amorteringars effekter på bostadspriser och konsumtion

Rekommendationer för en europeisk marknad i förändring

Sebastian Johansson, Erik Hegelund
och Peter Karpestam

Amorteringars effekter på bostadspriser och konsumtion

Rekommendationer för en europeisk marknad i förändring

– Sieps 2014:5 –

Rapport nr. 5
Oktober 2014

Utgges av Svenska institutet för europapolitiska studier.
Rapporten finns tillgänglig på www.sieps.se
Författarna svarar själva för innehåll och slutsatser i rapporten.

Omslag: Svensk Information AB
Tryck: EO Grafiska AB
Stockholm, oktober 2014
ISSN 1651-8942
ISBN 978-91-86107-49-9

Förord

I många EU-länder steg bostadspriserna kraftigt fram till 2007. Prisökningarna åtföljdes i många fall av en ökad skuldsättning i hushållssektorn. I samband med finanskrisen har bostadspriserna fallit i många EU-länder samtidigt som den höga skuldsättningen verkar ha förstärkt den ekonomiska nedgången i flera europeiska länder. I dagsläget kvarstår problemet med höga bostadspriser och högt skuldsatta hushåll i många EU-länder. Det är rimligt att anta att dessa obalanser troligtvis kommer påverka den ekonomiska utvecklingen under åren framöver. Utmaningen för dagens beslutsfattare är hur obalanserna på bostadsmarknaderna kan avvecklas utan att det ger upphov till en ekonomisk nedgång. Dagens situation och utvecklingen sedan år 2000 tvingar oss till att försöka förstå de faktorer som påverkar bostadsprisernas utveckling och hushållens skuldsättning.

Många bedömare har förklarat prisökningarna fram till 2007 som bland annat en följd av lägre räntor och tillkomsten av nya bolåneprodukter under 2000-talet. Hur räntesänkningarna har påverkat bostadspriserna är välkänt och räntans roll för bostadsprisernas utveckling är väldokumenterad. Men trots att utvecklingen av övriga utlåningsvillkor och bolåneprodukter har dokumenterats i många studier är det svårt att utvärdera vilken effekt de har haft på bostadsmarknaderna.

I denna Sieps-rapport utvecklas och presenteras en modell som visar hur amorteringar påverkar bostadspriser och bolånens utveckling vid olika belåningsgrader, räntenivåer och amorteringsformer. Rapporten visar även hur effekten från ökade amorteringar på hushållens konsumtion är beroende av amorteringsform och om amorteringsökningen omfattar enbart nya bolån eller samtliga bolån. Genom att publicera denna rapport hoppas Sieps öka förståelsen för hur förändrade amorteringsvillkor kan påverka en bostadsmarknad samt ge en vägledning till de europeiska beslutsfattare som måste hantera obalanser som uppkommit till följd av en utlåningsregim med låga amorteringar.

Jörgen Hettne
T.f. direktör

Sieps är en statlig myndighet som tar fram forskningsbaserade analyser i europeiska politiska frågor. Målgruppen är i första hand svenska beslutsfattare på olika nivåer. Arbetet sker i samarbete med svenska och internationella forskare.

Om författarna

Sebastian Johansson har en magisterexamen i nationalekonomi och en kandidatexamen i statistik från Uppsala universitet. Han har tidigare arbetat på Riksdagens utredningstjänst men har sedan 2009 varit verksam som marknadsanalytiker vid Bostadskreditnämnden och Boverket. Han har främst ägnat sig åt kopplingen mellan bostadspriser, hushållens skuldsättning och utlåningsvillkor.

Erik Hegelund har en magisterexamen i nationalekonomi från Södertörns högskola och är verksam som analytiker vid Tandvårds- och läkemedelsförmånsverket. Han har tidigare erfarenhet från bland annat Konkurrensverket och makroekonomisk analys av sysselsättning och ekonomisk politik.

Peter Karpestam har en doktorsexamen i nationalekonomi från Lunds universitet. Han är verksam som analytiker vid Boverket där han har skrivit om bostadsbrist, bostadspriser och sambandet mellan rörlighet på bostadsmarknaden och ekonomisk tillväxt.

Innehåll

Sammanfattning	6
1 Inledning	8
2 Skulder och risker	12
2.1 Utvecklingen i Europa under 2000-talet	13
3 Hur amorteringar påverkar bostadspriser och konsumtion	19
3.1 Modellen	19
3.2 Hur väl beskriver modellen bostadsprisernas utveckling?	23
3.3 Hur påverkar ökade amorteringar bostadspriserna?	25
3.4 Ökade amorteringar kan påverka bostadspriserna i Danmark, Nederländerna och Sverige	29
3.5 Amorteringar och konsumtion	31
3.6 Är effekterna på konsumtionen realistiska?	35
4 Policyrekommendationer och avslutande reflektioner	37
5 Referenser	40
6 Appendix	44
7 Summary in English	50

Sammanfattning

I dagsläget har hushållen i många EU-länder en hög aggregerad skuldsättning, vilken till större delen utgörs av bolån (Bornhorst och Ruiz-Arranz, 2013; Cuerpo m.fl., 2013). Hushållen i eurozonen bedöms nu vara i början av sin skuldsaneringsprocess (Bornhorst och Ruiz-Arranz, 2013). Ett sätt att minska hushållens skuldsättning är att utlåningen regleras med ett amorteringskrav. För att förstå vilka effekter ökade amorteringar kan ha på bostadspriser och konsumtion använder vi oss av en modifierad version av modellen i McQuinn och O'Reilly (2007). Med hjälp av modellen analyserar vi sedan hur ökade amorteringar kan påverka bostadspriser och konsumtion i EU-området beroende på återbetalningstid, räntenivå, val av amorteringsform och belåningsgrad (bolånets andel av köpeskillingen). Vi exemplifierar våra beräkningar med data från Irland, Nederländerna, Danmark och Sverige.

Enligt resultaten är amorteringarnas effekter starkt beroende av övriga utlåningsvillkor. I synnerhet blir amorteringarnas effekter på bostadspriserna starkare ju lägre räntan är. Vid en ränta på 6 procent och en återbetalningstid på 100 år kan man låna 17 procent mer vid en övergång till amorteringsfrihet; vid en ränta på 1 procent kan man låna dubbelt så mycket.

Amorteringarnas effekter på bostadspriserna ökar vidare med belåningsgraden. Ju högre belåningsgrad desto större effekt har amorteringar på bostadspriserna. Bostadspriserna påverkas även mer om bolånen betalas av med rak amortering än med annuitetsamortering, vilket beror på att amorteringsbeloppet är lägre vid annuitetsamorteringar. En lägre amorteringsutgift innebär att en bostadsköpare kan ta ett större bolån.

Amorteringar påverkar även hushållens konsumtion då de utgör en del av hushållens boendeutgifter. Uträkningar för Danmark, Nederländerna och Sverige visar att ett återbetalningskrav på 30 år för nya bolån skulle minska utrymmet för konsumtion med 0,01-0,09 procent. Ett återbetalningskrav för samtliga bolån skulle minska konsumtionen med 2,4-4,1 procent vid rak amortering och 0,6-1,7 procent vid annuitetsamortering.

Resultaten visar sammanfattningsvis att amorteringarnas effekter på bostadspriserna beror på ränta, belåningsgrad och amorteringsform. Amorteringarnas effekt på konsumtionen beror på amorteringsform samt om den omfattar nya bolån eller hela bolånestocken. Policyimplikationer från vår analys är:

- Amorteringsfria bolån eller bolån med långa amorteringstider bör inte förekomma i en lågräntemiljö.
- Amorteringsökningar bör införas försiktigt vid hög belåningsgrad, hög skuldsättning och låg ränta.
- Annuitetsamorteringar är att föredra när en amorteringsökning införs vid t.ex. hög belåningsgrad eller hög skuldsättning samt vid låga räntor.
- En amorteringsökning bör i första hand inriktas på utgivningen av nya bolån.

1 Inledning

Fram till 2007 steg både bostadspriserna och hushållens skulder kraftigt i många europeiska länder. Den kraftiga uppgången förbyttes efter finanskrisens utbrott till fallande bostadspriser och en betydligt svagare realekonomisk utveckling än före krisen. Den ogynnsamma utvecklingen på de europeiska bostadsmarknaderna har av allt att döma ett samband med den svaga ekonomiska tillväxten och den minskande sysselsättningen i många länder, då fallande bostadspriser urholkar hushållens förmögenhet och ger dem incitament att betala tillbaka sina skulder vilket minskar utrymmet för konsumtion (IMF, 2012; Mian och Sufi, 2010; 2012).

Flera bedömare har pekat på att hushållen i många EU-länder har en hög aggregerad skuldsättning som till större delen utgörs av bolån (Scanlon m.fl., 2008; Bornhorst och Ruiz-Arranz, 2013; Cuerpo m.fl., 2013). Europeiska kommissionen (2014a-h) har pekat ut flera länder där utvecklingen på bostadsmarknaden och de höga skulderna kräver åtgärder. I andra länder bedömer man att en justering har påbörjats men att läget ännu kräver fortsatt övervakning. I Danmark och Spanien bedöms bostadsmarknaden redan ha genomgått en fullständig anpassning med kraftigt fallande bostadspriser som ytterstakännetecken.¹ Bornhorst och Ruiz-Arranz (2013) bedömer att hushållen i Eurozonen som helhet är i början av sin skuldsaneringsprocess. Under åren framöver kommer genomförandet av en kontrollerad skuldsaneringsprocess att utgöra en stor utmaning för europeiska beslutsfattare.

Forskning visar att perioder med en hög skuldsättning eller en snabb ökning av den aggregerade skuldsättningen medför stora risker då de ofta följs av en svag ekonomisk utveckling när hushåll börjar betala tillbaka sina lån (IMF, 2012; Mian och Sufi, 2010; 2012; Cecchetti m.fl., 2011). Utvecklingen i Irland efter 2007 är ett exempel på hur lägre bostadspriser och ökade amorteringar verkar ha bidragit till att sänka den inhemska konsumtionen (Gerlacht-Kristen och Merola, 2013; McCarthy och McQuinn, 2014). Som ett svar på finanskrisen och oron över hushållens skuldsättning har Europeiska kommissionen beslutat om ett nytt lagstiftningspaket som innehåller ett varningssystem för makroekonomiska obalanser. Två indikatorer för interna obalanser är bostadspriser och privat skuldsättning. Därutöver inrättar man nu en ny gemensam tillsynsmekanism för kreditinstitutioner (Eriksson och Hjeds, 2013). Ett exempel på Europeiska kommissionens arbete är Alert Mechanism

¹ I Danmark och Spanien föll de reala bostadspriserna med ca 27 respektive 34 procent 2007–2012.

Report 2014 (Europeiska kommissionen 2013a), där Sverige varnas för obalanser kopplade till bostadsmarknaden och hushållens skuldsättning. Det gav upphov till en fördjupad landspecifik granskning som publicerades under våren 2014.² EU har även tagit fram ett nytt direktiv om bolåneavtal som förväntas träda i kraft på nationell nivå i början av 2016 (Europeiska Unionen, 2014). Direktivet syftar till en bättre fungerade bolånemarknad och innehåller bl.a. regler för den information som ska lämnas innan och efter bolåneavtalet ingås samt förbättrade möjligheter till tidig återbetalning av bolånet.

Även på nationell nivå diskuteras hur man kan minska risken för en upprepning av den tidigare dramatiska ökningen av bostadspriserna och skuldsättningen. Bland annat har amorteringskrav införts i Nederländerna (De Vries och Burrows, 2013), vilket även diskuterats i Sverige (Boverket, 2012; IMF, 2013a; Ingves, 2013) och Danmark (IMF, 2013b). Flera bedömare har uppmärksammat att amorteringsfria bolån och förlängda återbetalningstider blev vanligare under 2000-talet och bedöms ha bidragit till uppbyggnaden av obalanserna på bostadsmarknaderna i exempelvis Belgien, Danmark, England, Frankrike, Grekland, Irland, Nederländerna, Portugal, Spanien, Italien och Sverige (Scanlon m.fl., 2008; ECB, 2009; André, 2010; Dam m.fl., 2011; Frisell och Yazdi, 2010). EU:s senaste lagförslag rörande bolånemarknaden innehöll inte något förslag om en reglering av amorteringstiderna (König, 2013). Det innebär troligtvis att allt arbete rörande en skärpning av återbetalningstider kommer att ske på nationell nivå på kort sikt. Tabell 1 (sidan 10) ger en kort översikt av förekomsten av amorteringsfria bolån i ett flertal europeiska länder:

Även om det finns starka skäl att begränsa hushållens skulder genom ökade amorteringar finns det risker med sådana åtgärder på kort sikt. Att amortera medför att nettoförmögenheten ökar när skulden minskar och framtida räntekostnader sjunker, vilket innebär att effekterna är positiva på lång sikt. Men på kort sikt medför ökade amorteringar att bolåneutgifterna ökar.

När bolåneutgifterna för befintliga bolånetagare ökar kan dessa tvingas minska sin konsumtion, vilket kan påverka den ekonomiska tillväxten negativt. Vidare kommer nya bolånetagare att ha en lägre betalningsförmåga när de ska köpa bostad, vilket kan resultera i lägre bostadspriser. Konsumtionen och den ekonomiska tillväxten kan alltså påverkas negativt på kort sikt eftersom fallande bostadspriser urholkar hushållens förmögenhet. Åtgärder för att minska hushållens skulder kan således få negativa konsekvenser för såväl bostadspriserna som för den ekonomiska tillväxten på kort sikt.

² Macroeconomic Imbalances Sweden 2014, Occasional Papers 18, March 2014.

Tabell 1 Amorteringsfria bolån före och efter 2007

<i>Land</i>	<i>Amorteringskrav</i>		<i>Utgivning av amorteringsfria bolån 2013</i>	<i>Amorteringsfria bolån som andel av bolånestock 2013</i>
	<i>Före 2007</i>	<i>Efter 2007</i>		
Danmark	Nej	Nej	Ja	46 procent 2013
Finland	Nej	Nej	Ja, försumbar	Försumbar
Frankrike	Nej	Nej	Ja, inga tillgängliga data	Inga tillgängliga data
Irland	Nej	Nej	Nej, upphörde 2011/12	Inga tillgängliga data
Nederländerna	Nej	Ja	Nej, upphörde 2011/13	49 procent 2012
Tyskland	Nej	Nej	Ja, inga tillgängliga data	Inga tillgängliga data
Storbritannien	Nej	Nej	Ja, ca 21 procent av alla nya lån 2013	38 procent 2013
Spanien	Ja, fram till 2006	Nej	Nej	Inga tillgängliga data
Sverige	Nej	Nej	Ja, uppskattningsvis 42 procent av alla nya lån 2013. Amortering rekommenderas	38 procent 2013
Portugal	Nej	Nej	Inga tillgängliga data	Inga tillgängliga data
Österrike	Nej	Nej	Ja	1,6 procent 2013

Källa: Scanlon m.fl., 2008; Finlands bank; Oesterreichische Nationalbank; Danmarks Statistik; Department of the Environment, Community and Local Government; Bank of England; Banco de Portugal; Finansinspektionen; 2014; Rabobank; Van Dijkhuizen, 2005; Whitehead m.fl., 2014.

Rapportens syfte är att bidra med ett kunskapsunderlag och policyrekommendationer inför ökade amorteringar i framtiden. Vi utvecklar därför en mikroekonomisk modell som förklarar hur förändrade amorteringsvillkor påverkar hushållens låneförmåga och därmed bostadspriserna vid olika belåningsgrader, räntenivåer, återbetalningstider och amorteringsformer. Modellen ger oss ett verktyg för att förstå hur ökade amorteringar (exempelvis till följd av ett amorteringskrav), i syfte

att minska skuldsättningen, kan implementeras utan att det får alltför negativa konsekvenser på bostadspriserna och konsumtionen. Vår modell är en utveckling av modellen i McQuinn och O'Reilly (2007) som förklarar bostadspriserna som en funktion av hur mycket en bostadsköpare kan låna givet inkomst, ränta och lånets återbetalningstid. Våra bidrag består i att inkludera belåningsgraden som förklarande variabel, ge en fördjupad analys av hur amorteringarnas effekter skiljer sig åt vid olika förutsättningar samt använda modellen för att ta fram policyrekommendationer vid en amorteringsökning.

Rapportens upplägg är följande: i kapitel 2 diskuterar vi riskerna med en hög skuldsättning. Vi går igenom tidigare forskning och beskriver utvecklingen i flera EU-länder under 2000-talet. Modellen utvecklas i kapitel 3. Med hjälp av modellen analyserar vi sedan hur ökade amorteringar kan påverka bostadspriser och konsumtion beroende på återbetalningstid, belåningsgrad, räntenivå samt val av amorteringsform. Vi exemplifierar våra beräkningar med data från Irland, Nederländerna, Danmark och Sverige. I kapitel 4 avslutas rapporten med fyra rekommendationer inför en amorteringsökning i EU-området.

2 Skulder och risker

Finanspolitiska rådet (2012) konstaterar att ”Varje djup finansiell kris föregås av en stark uppgång i kreditvolymen i förhållande till BNP och i tillgångspriser, bl.a. i fastighetspriser.”. Och man hänvisar bland annat till utvecklingen i Sverige under 1990-talets början och i andra länder på 2000-talet. Reinhart och Rogoff (2009) pekar på att finanskriser tycks föregås av att någon sektor i ekonomin ökar sin skuldsättning. Jorda m.fl. (2011) visar att en ekonomisk recession förvärras ju mer de totala skulderna har ökat innan recessionens början. Resultaten i Bornhorst och Ruiz-Arranz (2013) tyder på att en hög skuldsättning har en negativ inverkan på framtida ekonomisk tillväxt och att effekterna av en högt skuldsatt hushållssektor kan vara större än effekterna av höga statsskulder eller en högt skuldsatt företagssektor.

Samtidigt konstaterar flera forskare (se t.ex. Krugman och Eggertsson, 2011; Benes och Kumhof, 2012; samt Keen, 2011) att en stor del av den ekonomiska forskningen fram till finanskrisen 2008 ofta har behandlat skuldsättning som att denna inte påverkar den ekonomiska utvecklingen i någon betydande omfattning. Exempelvis anförs ofta argumentet att en förändring av hushållens skulder inte kan påverka aggregerad efterfrågan eftersom skulder och fodringar tar ut varandra (Krugman och Eggertsson, 2011). Ett argument för varför skuldsättningen kan påverka efterfrågan är att ett utgivet lån inte nödvändigtvis motsvaras av en likvärdig ökning av insättningar och bankernas utlåningsverksamhet kan därför påverka penningmängden. En ökning av hushållens skulder kan alltså öka dessas efterfrågan (Benes och Kumhof, 2012; McLeay m.fl., 2014).

Fisher (1933) pekar ut den höga skuldsättningen som en avgörande faktor för den svåra ekonomiska recessionen i USA mellan 1929 och 1933. När skuldsatta aktörer sålde sina tillgångar för att minska sina skulder gav det fallande tillgångspriser och ett deflationstryck vilket ökade den reala skuldbördan. Mian och Sufi (2010) visar att efter finanskrisens utbrott 2007 föll bostadspriserna, konsumtionen och sysselsättningen mer i de regioner i USA där skuldsättningen hade ökat som mest innan krisen. Vidare tycks hushållens konsumtion i områden med en hög skuldsättning vara extra känsliga för bostadsprisförändringar (Mian m.fl., 2013). Analysen i Mian och Sufi (2012) tyder på att större delen av arbetslöshetsökningen 2007–2009 går att förklara med lägre efterfrågan till följd av att hushållen minskade sin skuldsättning. Jauch och Watzka (2012) får liknande resultat med spanska data.

Den finansiella instabilitetshypotesen (FHI) beskriver en skulddriven ekonomisk cykel där aktörers riskmedvetenhet minskar ju längre tid som förflyter sedan den senaste ekonomiska krisen (Minsky, 1982; 1992). I utgångsläget är ekonomin i ett stabilt tillstånd med låga skuldnivåer som uppfattas som säkra. Det innebär att återbetalningsförmågan är relativt okänslig för störningar och det är förhållandevis enkelt att återbetala ett skuldfinansierat tillgångsköp. Med tiden inser allt fler fördelarna med att ta lån för att köpa tillgångar och en allt högre skuldsättning uppfattas som säker. Det leder till ökad utlåning och därigenom till högre tillgångspriser och ökade investeringar. När skulderna ökar övergår ekonomin till att bli allt mer instabil då fler aktörer blir allt känsligare för störningar. En tidigare ofarlig störning, såsom ränte- eller inkomstförändringar, leder till att högt skuldsatta aktörer tvingas sälja tillgångar för att minska skuldbördan. Skuldminskningen innebär minskad aggregerad efterfrågan samtidigt som utförsäljningen riskerar att leda till fallande priser och orsaka en finansiell kris.

FHI modelleras av Keen (1997; 2009) som visar hur känsligheten i en ekonomi ökar med en högre skuldsättning och hur en alltför hög skuldsättning kan leda till ett ekonomiskt sammanbrott i form av en skulddriven depression. Keen (2011) visar även att utlåningstillväxten samvarierar starkt med bostadspriser och sysselsättning.

Sammanfattningsvis finns det stöd i litteraturen för att hushållens skulder kan påverka samhällsekonomin. Skulder kan vara den drivande faktorn i en ekonomisk nedgång som kan förstärkas med en högre skuldsättning. Hushållens skuldsättning hänger i sin tur ofta intimt samman med bostadsmarknaden. Ökande bolån kan driva upp bostadspriserna under långa tidsperioder och fallande bostadspriser riskerar att förstärka en ekonomisk nedgång ytterligare.

2.1 Utvecklingen i Europa under 2000-talet

I ett flertal EU-länder tycks utvecklingen under 2000-talet stämma väl med den bild som beskrevs i föregående avsnitt. Före 2007 var den ekonomiska utvecklingen stark och såväl BNP, bostadspriser och sysselsättning som hushållens skuldsättning, inkomster och konsumtion ökade kraftigt i flera länder. Efter 2007 har hushållens skuldsättning och bostadspriserna utvecklats i långsammare takt eller fallit i flera länder. Det sammanfaller också med en svagare utveckling av konsumtion och BNP per capita samt en generellt sett fallande sysselsättningsgrad runt om i Europa. Tabell 2 (sidorna 14-15) visar hur dessa variabler förändrades såväl under perioden före krisen (2000–2007) som under perioden efter krisen (2007–2012).

Tabell 2a Real utveckling av hushållens lån, konsumtion, sysselsättning samt bostadspriser och BNP per capita, år 2000–2007³

Förändring i enhet	Totala lån		Bolån		Konsumtion		Disponibel inkomst		Sysselsättnings-		Bostad-		BNP	
	Procent	lån	Procent	lån	per capita	Procent	per capita	Procent	grad	Procentenheter	spriser	Procent	per capita	Procent
Belgien	36,1		52,5		5,1		4,1		1,9		52,9		10,3	
Danmark	62		86,8		16,7		13,5		1		60,5		9,3	
Estland	949,6		315,7		90,4		77,6		9,4		74,3		70,9	
Finland	99,7		129,7		24,3		23,6		3,2		37,9		22,6	
Frankrike	65,5		88,6		10,3		11,1		2		81,5		8,1	
Grekland	383,8		179,3		29,4		33,8		4,1		44,6		29,9	
Irland	191,3		221,8		21,5		16,5		3,4		55		23,4	
Italien	86,6		175,7		1,9		6,0		5,4		42,9		4,7	
Lettland	490,5		625,6		125,9		113,9		11,7		36,3		90,6	
Litauen	343,3		330,7		102,3		83,1		7,3		29,3		80,4	
Nederländerna	59,8		67,8		3		2,8		3,5		19,4		11,5	
Portugal	60,5		81,1		7,1		4,1		-0,9		-9,2		4,3	
Spanien	142,1		183,8		14,6		11,6		8,8		89,7		13,5	
Storbritannien	83,1		90,5		20,2		13,2		1,2		74		18,8	
Sverige	69,9		109,9		15,8		21,9		2,4		63,6		19,3	
Tjeckien	324,8		1 760,4		28,7		28,7		1		24,3		37,6	
Tyskland	-8,7		-1,4		2,8		4,4		4,1		-15,4		10,2	
Österrike	31,6		46,5		7,2		10,1		3		-0,002		12,8	
Euroområdet	44		56,8		7,1		8,3		4,3		30,5		10,1	

Källor: OECD; Eurostat; ECB; BIS; Enskilda länders centralbanker och egna beräkningar.

³ Lettland: lån och bolån från 2003; bostadspris från 2006. Litauen: lån och bolån från 2004; bostadspris från 2006. Grekland: bolån från 2002. Österrike: bolån från 2001. Estland: bolån från 2003, bostadspris från 2005. Tjeckien: bostadspris från 2004. Bostadspriser avser 2000:4–2007:4 eller tidigaste observation.

Tabell 2b Real utveckling av hushållens lån, konsumtion, sysselsättning samt bostadspriser och BNP per capita, år 2007-2012⁴

Förändring i enhet	Totala lån Procent	Bolån Procent	Konsumtion per capita Procent	Disponibel inkomst per capita Procent	Sysselsättnings- grad Procentenheter	Bostad- spriser Procent	BNP per capita Procent
Belgien	17,4	23,7	1,2	-1,4	-0,5	4,4	-1,9
Danmark	3,6	5,3	-5,6	2,8	-3,6	-27,4	-6,7
Estland	-20	-16,1	-14,8	-5,5	-4,7	-38,2	-3,6
Finland	19	24,1	2,6	5,0	-0,8	-0,4	-5,7
Frankrike	17,9	23,5	-0,6	-0,3	-0,5	-5,3	-2,1
Grekland	-0,4	-8	-19,3	-31,2	-10,7	-34,7	-21,3
Irland	-33	-33,2	-10,6	-5,3	-10,1	-46,7	-11,7
Italien	3,2	-2	-7,5	-12,0	-1,8	-17,2	-9,2
Lettland	-38,3	-36,5	-11,1	-7,2	-7,1	-46,4	-1,6
Litauen	-18,7	-3,7	-3,2	3,9	-4,4	-41,3	8,3
Nederländerna	3,1	5,1	-5,4	-6,22	-0,6	-21,3	-3
Portugal	-8,6	-4,8	-7	-2,6	-6,1	-2,2	-5,2
Spanien	-14,6	-11,6	-10,7	-11,0	-10,2	-33,7	-7,4
Storbritannien	-10	-9,2	-6,7	1,2	-1	-16,7	-7,1
Sverige	27,5	34	3,1	0,7	-0,7	0,2	0,4
Tjeckien	23,5	38,2	0,6	0,7	-0,5	-34,6	-0,2
Tyskland	-6,8	-5,3	5,4	4,7	3,8	10	4,2
Österrike	1,5	12,1	3,3	-1,3	1,2	20,3	1,4
Euroområdet	-1,1	0,8	-2,5	-3,9	-1,8	-10,7	-3

Källor: OECD; Eurostat; ECB; BIS; Enskilda länders centralbanker och egna beräkningar.

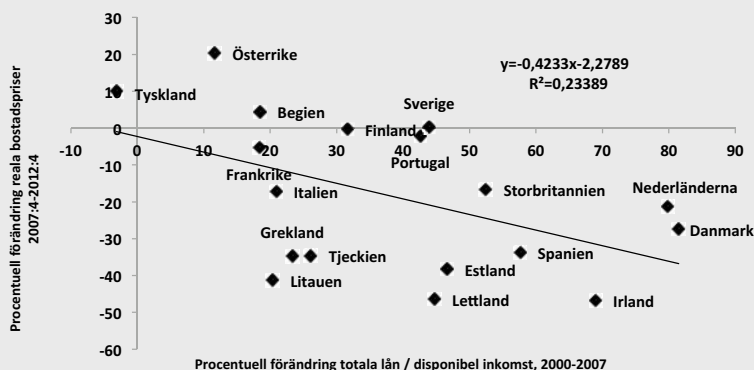
⁴ Lettland: lån och bolån från 2003; bostadspris från 2006. Litauen: lån och bolån från 2004; bostadspris från 2006. Grekland: bolån från 2002.

Österrike: bolån från 2001. Estland: bolån från 2003; bostadspris från 2005. Tjeckien: bostadspriser från 2004. Bostadspriser avser 2000:4-2007:4 eller tidigaste observation. Bostadspriser avser perioden 2007:4-2012:4.

Tabell 2 visar på ett tydligt mönster där kraftigt stigande bostadspriser ersattes av fallande eller stagnerande priser i huvuddelen av länderna efter 2007. Även konsumtion, BNP, disponibel inkomst samt andelen sysselsatta utvecklades svagare efter 2007 än före. Tyskland och Österrike utmärker sig genom att bostadspriserna där har utvecklats starkare efter 2007 än dessförinnan. Figur A1–A2 i appendix visar även hur skuldkvoterna och de reala bostadspriserna har utvecklats över tid. I många länder låg skuldkvoterna och de reala bostadspriserna på historiskt höga nivåer när finanskrisen bröt ut. Bornhorst och Ruiz-Arranz (2013) pekar på att hushållens skulder i eurozonen ökade exceptionellt snabbt under 2000-talet och därför är behovet av att minska dem historiskt stort.

Som beskrevs i föregående avsnitt medför en hög skuldsättning eller en period med hög skuldökningstakt en ökad risk för att bostadspriserna och den aggregerade efterfrågan ska falla framöver. Figur 1 (nedan) visar den uppskattade korrelationen mellan förändringen av hushållens bolån i förhållande till disponibel inkomst 2000–2007 och förändringen av de reala bostadspriserna 2007–2012.

Figur 1 Förändring bolån/disponibel inkomst 2000-07 och bostadspriser 2007:4-2012:4

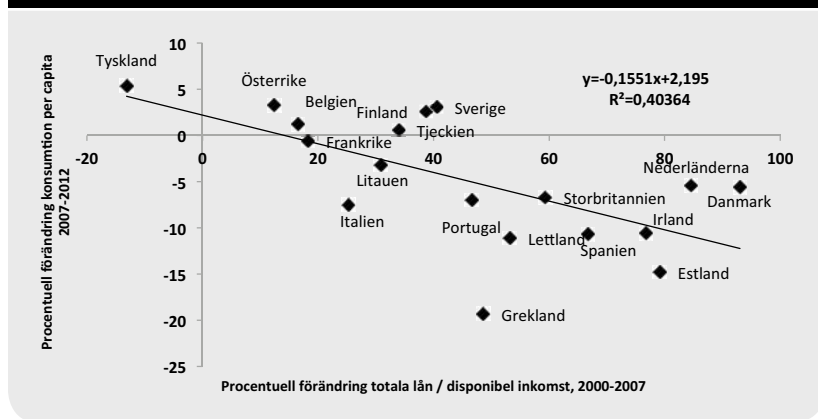


Källor: OECD; Nationella källor, BIS och egna beräkningar. Data för bolån från 2001 för Österrike, 2002 för Irland, 2003 för Estland och Lettland samt 2004 för Litauen.

Av figur 1 framgår att ökningen av hushållens skuldsättning mellan 2000 och 2007 samvarierar negativt med prisutvecklingen på bostäder mellan 2007 och 2012. Enligt våra skattningar sammanföll en procentenhets ökning av kvoten bolån/disponibel inkomst under perioden 2000–2007 med ett genomsnittligt fall i de reala bostadspriserna på ca 0,42 procent mellan 2007 och 2012. Att bostadspriserna faller mer i länder med hög skuldsättningsökning tyder på att bostadspriserna i många EU-länder följer det mönster som Mian och Sufi (2010) har pekat på, där amerikanska data visar att bostadspriserna föll mer i de områden där skuldsättningen hade ökat som mest i förhållande till inkomsterna.

Ett sätt att visa att hushållens skuldsättning, som till större delen utgörs av bolån, även kan ha realekonomiska effekter ges i figur 2 (nedan), som beskriver förändringen av hushållens totala lån i förhållande till disponibel inkomst perioden 2000–2007 och konsumtionsutvecklingen efter 2007.

Figur 2 Förändring av hushållens skuldsättning 2000-07 och konsumtion 2007-12



Källor: OECD, Nationella källor och egna beräkningar.

Figur 2 indikerar att det finns en negativ samvariation mellan en högt skuldsatt hushållssektor och framtida konsumtionsutveckling. En tänkbar förklaring till detta kan vara att högt skuldsatta hushåll är känsligare för ekonomiska störningar då en högre skuldsättning ökar behovet att betala av sina skulder vid en ekonomisk nedgång (Mian och Sufi, 2010; Mian m.fl., 2013; jmf.

Minsky, 1992). En procentenhets ökning av kvoten mellan totala lån och disponibel inkomst 2000–2007 är korrelerat med att konsumtion per capita i genomsnitt föll med 0,15 procent mellan 2007 och 2012.

Sammanfattningsvis ökade bostadspriserna och hushållens skulder kraftigt fram till 2007 i huvuddelen av EU-länderna, för att därefter utvecklas betydligt svagare. Liksom tidigare studier finner även vi indikationer på att en hög skuldsättning kan förstärka en ekonomisk nedgång samt att bostadspriser och konsumtion ofta faller mer i områden där skuldsättningen ökat kraftigt innan en ekonomisk nedgång. Det finns således anledning att diskutera verktyg som förhindrar att liknande scenarier uppstår i framtiden.

3 Hur amorteringar påverkar bostadspriser och konsumtion

Vi utvecklar nu en mikroekonomisk modell som ger oss ett verktyg för att förstå hur ökade amorteringar (exempelvis till följd av ett amorteringskrav) kan påverka hushållens låneförmåga samt bostadspriser och konsumtion. Det är viktigt att förstå hur ökade amorteringar kan implementeras utan att det får för stora negativa effekter på bostadspriser och konsumtion på kort sikt. Vi undersöker om amorteringars effekt på bostadspriser och hushållens låneförmåga beror på återbetalningstid, belåningsgrad, räntenivå och val av amorteringsform. Dessutom beräknar vi hur förändrade amorteringstakter skulle kunna påverka bostadspriserna på kort sikt i Sverige, Danmark och Nederländerna givet de belåningsgrader och räntenivåer som dessa länder hade 2012. Avslutningsvis beräknar vi hur ökade amorteringar skulle kunna påverka konsumtionen i dessa länder.

3.1 Modellen

Vi använder den modell som utvecklas i McQuinn och O'Reilly (2007) som utgångspunkt. McQuinn och O'Reilly (2007) modellerar bostadspriserna som en funktion av hur mycket en bostadsköpare kan låna givet inkomst, ränta och lånets återbetalningstid. Vi kompletterar deras modell genom att även inkludera belåningsgraden (bolånets andel av köpeskillingen).

De nominella kostnaderna och utgifterna för att äga en bostad är antingen kopplade till boendet eller bolånet, där den senare utgörs av räntor och amorteringar.

$$\text{Kostnader och utgifter för bostadsäggande} = P \times (d+t) + L \times (r+a) - \Delta p \quad (1)$$

Där P är bostadspriset, d är underhållet för bostaden, t är fastighetsskatten, Δp är prisförändringen i kronor, r är ränteutgifter efter skatt och a är den del av lånet som amorteras. Amorteringar är ett sparande och inte en kostnad, men de utgör dock en utgift för bostadsägaren. Då även utgifterna begränsas av inkomsten kommer vi fokusera på utgifterna för bostadsägandet, inte kostnaderna. Prisförändringar utesluts då de inte går att realisera och vi antar att uttag av eget kapital ur bostaden inte förekommer. Anta att alla bostadsköpare köper sina bostäder i en auktionsprocess där den med det högsta budet vinner. För att vinna auktionsprocessen tar bostadsköparen så stora lån som denne har råd med givet sina inkomster samt de ränte- och

amorteringsutgifter som denne möter. Bostadspriset är P , bolånet L , och I_{max} den maximala andelen av inkomsten som ett hushåll kan lägga totalt på sitt boende. I_{max} består av boendeutgifterna, I_b , och bolåneutgifterna I_k . Anta vidare att varje hushåll som köpt en bostad har vunnit auktionsprocessen och därmed har de högsta utgifter de kan ha givet inkomst.

$$I_{max} = \underbrace{P \times (d+t)}_{I_b(\text{boendeutgift})} + \underbrace{L \times (r+a)}_{I_k(\text{bolåneutgift})} \quad (2)$$

Lägre boendeutgifter i form av underhåll och fastighetsskatt innebär att en bostadsköpare kan använda mer av sin inkomst till bolåneutgifter. Högre boendeutgifter innebär att bostadsköparen måste minska sina bolåneutgifter. Man kan se det som att allt annat lika påverkas bostadspriserna direkt av bolåneutgifterna (räntor och amorteringar), då de avgör storleken på det bolån en bostadsköpare kan ta. Boendeutgifterna påverkar bostadspriserna indirekt genom att bestämma utrymmet för bolåneutgifter. Vi antar att utgifterna för underhåll och fastighetsskatten är fasta schablonsummor som inte påverkas av prisökningar. Det underlättar analysen utan att för den skull påverka våra övergripande resultat.

Anta att vi har två identiska bostadsköpare, bostadsköpare 1 och bostadsköpare 2. Det som skiljer dem åt är att bostadsköpare 1 enbart betalar räntor på sitt lån medan bostadsköpare 2 betalar såväl räntor som amorteringar. Vid bostadsköpet deltar de i en auktionsprocess där de tävlar om att lägga det högsta budet på samma bostad. Båda har inkomsten I och har samma utgifter för boende och bolån, I_b och I_k . De kan som mest lägga I_k på bolåneutgifter under ett år. Bostadsköpare 1:s årliga låneutgift bestäms av lånets storlek (L_1) och räntan (r) på bolånet:

$$I_k = L_1 \times r \quad (3)$$

Bostadsköpare 2:s maximala låneutgift är lika stor som bostadsköpare 1:s (eftersom de har samma inkomst) men bestäms utöver lånets storlek (L_2) och räntan även av den andel av lånet som amorteras varje år (a):

$$I_k = L_2 \times (r+a) \quad (4)$$

Då bostadsköpare 1 och bostadsköpare 2 har samma inkomst kan de lägga lika mycket på bolåneutgifter:

$$L_1 \times r = L_2 \times (r+a) \quad (5)$$

Vi löser ut kvoten mellan de amorteringsfria bostadsköparnas lånemöjligheter i förhållande till lånemöjligheterna för de som amorterar:

$$\frac{L_1}{L_2} = \frac{(r+a)}{r} \quad (6)$$

Eftersom $r > 0$ och $a > 0$ gäller att $L_1 / L_2 > 1$. Det innebär att bostadsköpare som väljer bort amorteringar kan låna mer än de som amorterar. Budgivningsprocessen vinnas därmed av de som väljer bort amorteringar.⁵ Ekvation (6) visar vidare att ju mer de amorterande bostadsköparna amorterar (d.v.s. ju högre värde på a) desto mindre kan de låna i förhållande till de som inte amorterar. Slutligen visar ekvation (6) att det icke-amorterande hushållets låneförmåga i förhållande till de hushåll som amorterar stiger när räntan sjunker. Således har amorteringsfria lån större effekt på hushållens låneförmåga ju lägre räntan är. Vi löser även ut kvoten för hur mycket bostadsköpare 1 kan bjuda på bostaden relativt bostadsköpare 2. Köpeskillingen P finansieras med sparmedel, (S), och lån, (L):

$$P = S + L = S + \frac{I_k}{(r+a)} \quad (7)$$

Det innebär att kvoten för hur mycket bostadsköpare 1 kan bjuda på bostaden relativt bostadsköpare 2 (givet att de lägger lika stor kontantinsats på bostaden) uttrycks som:

$$\frac{S+L_1}{S+L_2} = \frac{S+I_k/r}{S+I_k/(r+a)} \quad (8)$$

Således kan skillnaden i det bud bostadsköpare 1 och 2 ger helt förklaras med hur mycket bostadsköpare 2 väljer att amortera. Att amortera ökar bolåneutgifterna och minskar därför, allt annat lika, hushållens låneförmåga och det maximala pris som ett hushåll kan betala för en bostad.

3.1.1 Hur ska man se på modellen?

Vi vill påpeka att modellen bygger på ett antal antaganden och att den därmed är osäker rörande bostadsprisernas utveckling på lång sikt. Modellen är till stora delar en statisk modell, som kan användas för att få en uppfattning av hur förändrade amorteringar, inkomster och räntor påverkar bostadspriserna på kort sikt.

⁵ En studie av Piazzesi och Schneider (2009) visar att en minoritet med optimistisk syn på framtida bostadspriser kan driva upp priserna på en bostadsmarknad.

Att modellen fungerar bättre på kort sikt än på lång sikt beror på att vi inte beaktar andra faktorer, utöver amorteringsvillkoren, inkomster, räntor och belåningsgrader som kan påverka bostadspriserna. Exempelvis tar inte modellen hänsyn till bostadsbyggandet, befolkningsutvecklingen, hushållens förväntningar, transaktionskostnader, utbudet av krediter och övriga utlåningsvillkor. Modellen tar inte heller hänsyn till hyresrättsmarknaden, vilken rimligtvis borde påverka bostadsprisernas utveckling. Vi utgår ifrån att det tar tid att bygga nya bostäder och att utbudet i regel anpassar sig till efterfrågan med en viss eftersläpning. Antagandet om ett trögrörligt bostadsutbud innebär att ändrade amorteringsvillkor kan få bostadspriserna att avvika från det långsiktiga jämviktspriset på kort sikt.⁶ Det innebär att modellen inte bör användas för att dra några slutsatser om det långsiktiga jämviktspriset på bostäder. I den mån modellens resultat sammanfaller med det långsiktiga jämviktspriset är beroende av om hushållens utgifter för boende och bolån utgör långsiktigt hållbara andelar av inkomsten. Fokus för vår analys kommer vara hur förändrade amorteringsvillkor kan påverka efterfrågan och därmed priset på bostäder på kort sikt.

Under perioder då bostadsutbudet är lågt i förhållande till antalet bostadssökande kommer ett större antal bostadsköpare att konkurrera om samma bostad. Då en individ med högre inkomst har ökade möjligheter i en budgivning är det troligt att längre amorteringstider kan ge större prisökningar när bostadsutbudet är begränsat. På samma sätt borde ett ökat bostadsutbud leda till att färre bostadsköpare konkurrerar om samma bostad och att vinnaren i budgivningen troligen har lägre inkomster än annars. Vid ett begränsat bostadsutbud kan modellen ge en indikation på amorteringskänsligheten på bostadsmarknaden. Det innebär att modellen är relevant framför allt under perioder då efterfrågan på bostäder överstiger bostadsutbudet, d.v.s. när det råder bostadsbrist.

En rationell aktör med fullständig information borde inte köpa eller låna ut till bostadsköp när priset kraftigt avviker från jämvikt, allt annat lika.⁷ Vi antar att marknadens aktörer är rationella, men när bostadsutbudet är begränsat

⁶ Med det långsiktiga jämviktspriset avses de priser som råder när alla variabler som påverkar bostadspriserna antar sina långsiktiga medelvärden.

⁷ Med rationalitet avses förmågan att finna, ta till sig och hantera information, samt därefter fatta stringenta nyttomaximerande beslut, vilka därför kan definieras som objektivt "rationella". Det är svårt att empiriskt kontrollera långtgående antaganden kring rationalitet. Det finns indikationer på att människor i egenskap av ekonomiska aktörer inte besitter fullständig rationalitet, antingen utifrån tillgången till information eller med hänsyn till människors förmåga att hantera denna (Kahneman, 2011; Sippel, 1997; Taleb, 2008).

försämrar deras möjligheter att bedöma det långsiktiga jämviktspriset för varje enskilt köp och agera utifrån detta.⁸

Modellen förklarar det pris som den enskilde bostadsköparen kan ge i en budgivning givet budgivarens inkomster, räntenivåer, belåningsgrad och amorteringsvillkor. Bostadspriset bestäms av den som vinner budgivningen. Det innebär att genomsnittspriset för en bostad är en funktion av den genomsnittliga bostadsköparens inkomst, sparkapital och de utlåningsvillkor denne möter. Modellen kan därför kopplas till den genomsnittliga prisutvecklingen på makronivå på kort sikt, under förutsättning att man utgår ifrån genomsnittliga uppgifter rörande inkomst, sparkapital, ränta och utlåningsvillkor.

3.2 Hur väl beskriver modellen bostadsprisernas utveckling?

För att undersöka om modellens resultat sammanfaller med de faktiska bostadsprisförändringarna de senaste fem åren redogör vi nedan för modellens uppskattning av bostadsprisernas utveckling i Irland och Nederländerna perioden 2007–2012.

Vi undersöker utvecklingen i de båda EU-länderna Irland och Nederländerna eftersom vi har data över hur utgivningen av amorteringsfria bolån där har förändrats mellan 2007 och 2012. År 2007 var det vanligt med amorteringsfria bolån i Irland och Nederländerna.⁹ I Irland hade bankerna näst intill upphört med sin utgivning av amorteringsfria bolån år 2012.¹⁰ Den nederländska staten reglerade utgivningen av amorteringsfria bolån 2011 och 2013. År 2011 infördes kravet att halva bolånet måste amorteras och sedan 2013 måste hela bolånet amorteras som ett krav för att kunna göra ränteavdrag på nya bolån (De Vries och Burrows, 2013). Vi antar därför att den prissättande bostadsköparen i Irland och Nederländerna tog ett amorteringsfritt bolån 2007.

⁸ Exempelvis är bostäder en nödvändighetsvara, troligen har t.ex. nybildade barnfamiljer begränsade möjligheter att vänta ut en felprijsättning på bostadsmarknaden. Även en dåligt fungerande hyresmarknad kan ha samma effekt.

⁹ Figur A3 och A4 i appendix visar att i Irland var 15,3 procent av alla utgivna bolån amorteringsfria 2007. I Nederländerna tycks utgivningen av amorteringsfria bolån ha varit stor 2007. Perioden 1994–2007 ökade amorteringsfria bolån från 14 procent till 43,6 procent av den nederländska bolånestocken, 2007–2012 ökade de till 51 procent av bolånestocken.

¹⁰ Data ifrån Department of the Environment, Community and Local Government visar att 0,1 procent av alla utgivna bolån var amorteringsfria 2012, data för kv.1-3 2013 visar att 0,1 procent av alla utgivna bolån var amorteringsfria under 2013. Nedgången i utgivningen av amorteringsfria bolån går inte att koppla till en regelförändring utan tros bero på att bankerna har skärpt sin utlåning i samband med finanskrisen.

År 2012 antar vi istället att den prissättande bostadsköparen i Irland tog ett amorteringspliktigt bolån medan den prissättande bostadsköparen i Nederländerna var tvungen att amortera på halva bolånet. Alltså amorterade en irländsk bostadsköpare 3,85 procent av hela bolånet per år under 2012 och en bostadsköpare i Nederländerna amorterade 3,33 procent av *halva* bolånet per år. Detta grundar sig på Scanlon m.fl. (2008) som uppskattat den genomsnittliga återbetalningstiden i Irland och Nederländerna till 26 respektive 30 år. Beräkningarna avser nominella bostadspriser och uträkningarna för Nederländerna baseras på att hela köpeskillingen är lånefinansierad.

Tabell 3 Prisförändring vid ökade amorteringar enligt modellen, Irland och Nederländerna

<i>Land</i>	<i>Uppskattad nominell prisförändring, procent</i>					<i>Faktisk procentuell prisförändring 2007-2012</i>
	<i>p.g.a amorteringar</i>	<i>p.g.a inkomst</i>	<i>p.g.a ränta</i>	<i>p.g.a belåningsgrad</i>	<i>Totalt</i>	
Irland	-49,4	-6,3	10,5	5,8	-39,4	-49,3
Nederländerna	-28,5	4,1	10,3	0	-14,0	-14,5

Källor: ECB; OECD, Danmarks Statistik; Scanlon m.fl., 2008 och egna beräkningar. Samtliga uträkningar avser nominella bostadspriser och effekten av rak amortering. För förklaring av rak amortering, se avsnitt 3.3.

Tabell 3 (ovan) visar de beräknade prisförändringarna 2007–2012 på grund av förändrade amorteringar, inkomster, räntenivåer och bolånets del av köpeskillingen – belåningsgraden. Enligt beräkningarna borde de nominella bostadspriserna ha minskat med 39 procent i Irland och med 14 procent i Nederländerna perioden 2007–2012.

Enligt modellen har ökade amorteringar och minskade inkomster resulterat i lägre bostadspriser i Irland medan lägre räntor och minskad belåningsgrad har hållit priserna uppe. Modellen uppskattar ett nominellt prisfall på 39 procent, i verkligheten föll bostadspriserna med 49 procent, vilket är mer än vad beräkningarna angav.¹¹ Det kan bero på att vi bland annat inte tar hänsyn till effekterna av bostadsbyggande, förändrade förväntningar och att

¹¹ Bostadspriserna i Irland föll realt med 47 procent under samma tidsperiod.

andra utlåningsvillkor kan ha skärpts. Tabell 3 visar att den isolerade effekten av ökade amorteringar på bostadspriserna i Irland är -49 procent; allt annat lika skulle bostadspriserna ha sjunkit med 49 procent då ökade amorteringar minskade bostadsköparnas lånemöjligheter till följd av högre bolåneutgifter. Kennedy och McQuinn (2012) menar att de irländska bostadspriserna ligger 12 till 26 procent under jämvikt och att det troligen är en följd av skuldsaneringen av det irländska banksystemet.

För Nederländerna visar beräkningarna att förändrad amorteringstakt, inkomst, ränta och belåningsgrad skulle ha resulterat i ett nominellt prisfall på 14 procent, vilket överensstämmer med den faktiska prisutvecklingen.¹² Prisfallet beror enligt beräkningarna på ökade amorteringar, medan lägre räntor och högre inkomster har bidragit till att dämpa priset. Enligt De Vries och Burrows (2013) kommer amorteringsfria bolån inte att vara tillgängliga från och med 2013, vilket talar för att bostadspriserna i Nederländerna kan komma att falla ytterligare när hela bolånet måste amorteras.

Beräkningarna indikerar att förändrade inkomster, räntenivåer, belåningsgrader och amorteringar kan påverka bostadsprisernas utveckling på kort sikt. Enligt beräkningarna kan en betydande del av prisfallen i såväl Irland som i Nederländerna sedan 2007 vara en effekt av ökade amorteringar. Som påpekades i föregående avsnitt tar modellen inte hänsyn till förändringar i utbudet av krediter och att långivarna kan vara mer eller mindre restriktiva under olika perioder. I synnerhet kan turbulensen på finansmarknaderna efter 2007 ha påverkat bolåneutgivarnas finansieringsmöjligheter. Våra beräkningar bygger på antagandet att skärpta amorteringskrav ökar bolåneutgifterna, vilket får bostadspriserna att minska. Det kan vara så att amorteringskraven skärptes till följd av prisfallen, eller att ett initialt prisfall skärpte återbetalningskraven för nyutgivna bolån, vilket fick bostadspriserna att falla ytterligare. Även om den exakta kausaliteten mellan prisfall och skärpta amorteringskrav återstår att reda ut tyder beräkningarna i tabell 3 på att länder som överväger att införa amorteringskrav kan ha en betydande utmaning framför sig.

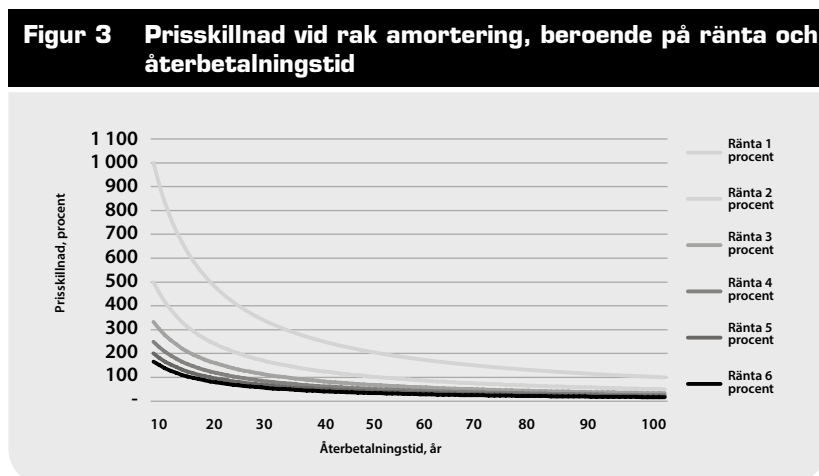
3.3 Hur påverkar ökade amorteringar bostadspriserna

I detta avsnitt använder vi ekvation (8) för att visa hur bostadspriserna kan påverkas av den hypotetiska situationen att bostadsköparna övergår till att amortera från att inte amortera alls. Ekvation (8) visar att skillnaden i det pris som ett amorterande och icke-amorterande hushåll kan bjuda för en

¹² I Nederländerna föll bostadspriserna reellt med 21 procent under samma tidsperiod.

bostad beror på bolånets andel av köpeskillingen, räntenivån och lånets återbetalningstid, det vill säga hur stor andel av lånet som hushållet amorterar varje år.

Figur 3 (nedan) visar hur mycket mer en icke-amortering bostadsköpare kan betala för en bostad i förhållande till vad en amorterande bostadsköpare kan betala beroende på räntenivå, återbetalningstid och en belåningsgrad på 100 procent, vilket innebär att hela köpeskillingen är lånefinansierad.

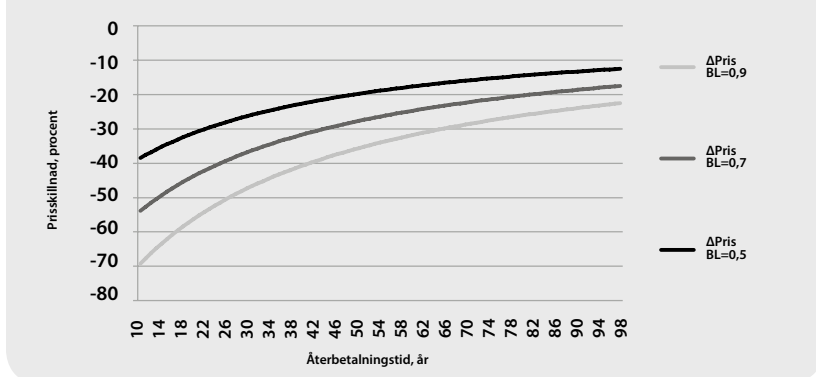


Källa: Egna beräkningar. belåningsgraden (bolånets andel av köpeskillingen) är 100 procent.

Prisskillnaden vid en övergång till amorteringar ökar, allt annat lika, med lägre räntor och kortare återbetalningstid. Att vi utgår ifrån att hela köpeskillingen är lånefinansierad innebär att övergången till amorteringar får fullt genomslag på bostadspriserna. Är amorteringstiden 100 år och räntan sex procent kan en icke-amortering bostadsköpare betala 17 procent mer än en amorterande bostadsköpare. Är räntan istället en procent och amorteringstiden 100 år kan icke-amortering hushåll låna dubbelt så mycket jämfört med de som amorterar.

Ovan antog vi att belåningsgraden var konstant. Figur 4 visar istället hur prisfallet vid en övergång till amorteringar beror på återbetalningstiden och belåningsgraden, medan räntan är konstant.

Figur 4 Prisförändring vid rak amortering, beroende på återbetalningstid och belåningsgrad



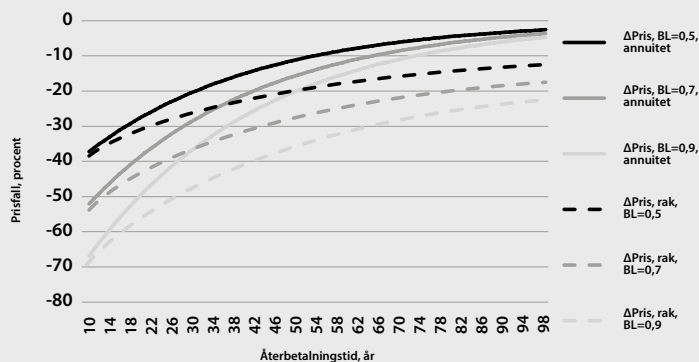
Källa: Egna beräkningar. räntan är tre procent, BL står för belåningsgrad (låneandel av köpeskillingen).

Figur 4 (ovan) visar att prisfallet vid en övergång till amorteringar ökar om belåningsgraden är hög. Ju större andel av köpeskillingen som består av lån, desto mer kan en bostadsköpare låna om denne väljer bort amorteringar. Allt annat lika ger därför en övergång till amorteringar ett större prisfall vid höga än vid låga belåningsgrader.

Det finns olika amorteringsformer. De kanske vanligaste är så kallad rak amortering respektive annuitetsamortering. Beräkningarna har hittills utgått ifrån att lånet betalas av med rak amortering. Rak amortering innebär att låntagaren amorterar en fast summa varje tidsperiod, vilket innebär att ränteutgifterna minskar över tid. Exempelvis kan man amortera två procent av det ursprungliga lånet varje år. Det innebär att ränteutgifterna för bolånet är som högst i början och minskar efterhand som skulden minskar. Ett annuitetslån innebär istället att låntagaren betalar en fast total summa för både ränte- och amorteringsutgifter under hela lånets löptid. I början består låneutgiften främst av räntebetalningar och i mindre utsträckning av amorteringar. Amorteringsbetalningarna ökar med tiden eftersom ränteutgifterna minskar när lånet blir mindre och utgör till sist den större delen av betalningarna.

Figur 5 (sidan 28) visar hur prisförändringen vid en övergång till amorteringar varierar beroende på om lånen betalas genom rak amortering eller genom annuitetsamortering, vid olika återbetalningstider och belåningsgrader.

Figur 5 Prisförändring vid amorteringar beroende på amorteringsform, återbetalningstid och belåningsgrad



Källa: Egna beräkningar. räntan är tre procent, BL står för belåningsgrad (låneandel av köpeskillingen).

En övergång till annuitetsamorteringar ger ett lägre prisfall än en övergång till rak amortering. Prisskillnaden mellan amorteringsformerna är som störst vid långa återbetalningstider. Precis som tidigare ökar prisfallet när belåningsgraden stiger och återbetalningstiden sjunker, men prisfallet är betydligt lägre vid annuitetsamortering än vid rak amortering. Amorteringar i form av annuitetslån påverkar alltså inte priserna lika mycket som rak amortering. Det beror på att bolåneutgifterna i början av lånets löptid är lägre vid annuitetsamortering då amorteringsbeloppet är lägre. Eftersom det initiala amorteringsbeloppet är lägre vid annuitetsamortering medför det alltid ett mindre prisfall jämfört med rak amortering med samma återbetalningstid. Sammanfattningsvis visar modellen att ökade amorteringar kan ge lägre bostadspriser eftersom de begränsar hur mycket hushållen kan låna till bostadsköp. Vidare visar modellen att amorteringars effekt på bostadspriserna och hushållens låneförmåga ökar när räntan sjunker, belåningsgraden stiger samt att effektens storlek beror på val av amorteringsform. Amorteringarnas effekt på bostadspriserna kan med andra ord mildras genom att välja annuitetsamortering istället för rak amortering.

3.4 Ökade amorteringar kan påverka bostadspriserna i Danmark, Nederländerna och Sverige

Nu använder vi modellen för att undersöka hur ökade amorteringar skulle kunna påverka bostadspriserna på kort sikt i Danmark, Nederländerna och Sverige. Vi har valt dessa länder då de under 2012 fortfarande gav ut amorteringsfria bolån. I samtliga tre länder är utgivningen av amorteringsfria bolån antingen på väg att upphöra eller så finns där en diskussion om att den bör upphöra, vilket tyder på att återbetalningstiderna kan minska i framtiden (Boverket, 2012; Ingves, 2013; IMF, 2013a; 2013b; De Vires och Burrows, 2013). Bolåneutgivningen i Danmark under 2013 utgjordes till större delen av amorteringsfria bolån enligt data ifrån Danmarks Statistik. Data från Rabobank tyder på att annuitetslån blev standard för utgivna bolån i Nederländerna under 2013 då amorteringsfria bolån inte längre omfattas av ränteavdraget. I Sverige finns det ingen heltäckande statistik över återbetalningstider och utgivning av amorteringsfria bolån. Dock kan utgivningen av amorteringsfria bolån vara på väg att upphöra då ett amorteringskrav för närvarande utreds av svenska myndigheter (Hugo, 2014). I dagsläget rekommenderas amorteringar på bolån med en högre belåningsgrad än 70 procent och banker uppmanas erbjuda individuella amorteringsplaner till sina kunder (Östros, 2014; Europeiska Kommissionen, 2014b). Som utgångsvärden för amorteringstakter, ränta och belåningsgrad använder vi 2012 års data. Bostadsköparna antas övergå från den genomsnittliga amorteringstakten 2012, till att amortera bolånen på antingen 77, 42,5 eller 30 år.¹³ Data från Danmarks Statistik tyder på att den genomsnittliga amorteringstakten för hela bolånestocken där var 47 år, vilket antas vara amorteringstakten i utgångsläget. I Sverige antas återbetalningstiden vara 77 år (BKN, 2012). I Nederländerna antas amorteringstakten i utgångsläget vara 60 år, då halva bolånet troligtvis amorteras med rak amortering.¹⁴

Som tidigare nämnts utgår beräkningarna från ”allt annat lika”, vilket innebär att beräkningarna inte ska misstas för hur mycket bostadspriserna faktiskt kommer att öka eller minska framöver. Effekterna beror också på om lånen amorteras med rak amortering eller med annuitetsamortering. Tabell 4 (sidan 30) visar hur förändrade amorteringstakter från 1 januari 2013 skulle ha påverkat bostadspriserna.

¹³ BKN (2012) uppskattar att år 2010 var den genomsnittliga återbetalningstiden för den hela svenska bolånestocken 77 år, Finansinspektionen (2013) uppskattar den genomsnittliga återbetalningstiden för den amorteringspliktiga delen av bolånestocken med lägre belåningsgrad än 75 procent till 42,5 år. Scanlon m.fl. 2008 uppger att den genomsnittliga återbetalningstiden internationellt sett är 30 år.

¹⁴ Resultatet i tabell 2 ovan tyder på att halva bolånet amorterades på 30 år med rak amortering i Nederländerna år 2012.

Tabell 4 Prisförändring vid ökade amorteringstakter, Danmark, Nederländerna och Sverige

<i>Land</i>	<i>Belånings- grad, procent</i>	<i>Amor- teringstakt, år</i>	<i>Ränta, procent</i>	<i>Nominell prisförändring, procent</i>	
				<i>vid annuitets- amortering</i>	<i>vid rak amor- tering</i>
Danmark	80	30	2,00	-6	-18
Danmark	80	42,5	2,00	+14	-4
Danmark	80	77	2,00	+49	+20
Nederländerna	100	30	2,05	-17	-31
Nederländerna	100	42,5	2,05	+5	-16
Nederländerna	100	77	2,05	+43	+11
Sverige	68	30	2,46	-14	-24
Sverige	68	42,5	2,46	-1	-15
Sverige	68	77	2,46	+20	0

Källor: ECB; Danmarks Statistik; Scanlon m.fl., 2008; BKN, 2012; Finansinspektionen, 2013; SCB samt egna beräkningar.

Den första kolumnen i tabell 4 visar den genomsnittliga belåningsgraden i respektive land. Kolumn två och tre anger återbetalningstiden i antal år respektive genomsnittlig ränta efter skatt i slutet av 2012. Beräkningarna visar hur mycket bostadspriserna skulle ha förändras om de prissättande bostadsköparna förändrade sina amorteringar under 2013.

Den procentuella prisförändringen vid en övergång till annuitetsamortering respektive rak amortering visas i kolumn fem och sex. Som vi visade tidigare ger annuitetsamorteringar lägre prisfall än rak amortering. Precis som i figur 5 visar kolumn 5 och 6 i tabell 4 att skillnaden mellan amorteringsformerna minskar med en kortare amorteringstid. Vid rak amortering hade en minskning av återbetalningstiden till 42,5 år resulterat i att bostadspriserna, allt annat lika, fallit med 4 procent i Danmark, 15 procent i Sverige och 16 procent i Nederländerna.

Då bostadsköparna i utgångsläget antas amortera med rak amortering ger förändrade återbetalningstider lägre prisfall vid annuitetsamortering. I

Danmark och Nederländerna skulle en återbetalningstid på 42,5 år med annuitetsamortering innebära att bostadspriserna skulle öka då detta skulle medföra att bostadsköparna skulle kunna ta större lån. En återbetalningstid på 30 år resulterar i lägre priser i alla länder oavsett amorteringsform.

Ett förtydligande rörande Nederländerna kan vara på sin plats. Där antas halva lånet amorteras på 30 år med rak amortering sedan 2011, vilket innebär att återbetalningstiden för hela bolånet är 60 år.¹⁵ Uträkningarna för Nederländerna visar därför även prisförändringen om bostadsköparna övergår från att amortera halva till hela lånet. Skulle hela lånet amorteras på 30 år kommer priserna exempelvis falla med 17 eller 31 procent beroende på amorteringsform.¹⁶ Observera att de skattade prisfallen i tabell 4 bygger på antagandet att bostadsköparen amorterar i samma takt som bolånestocken som helhet. Tabell A6 i appendix visar prisförändringen vid en övergång från amorteringsfrihet till amorteringsplikt.

Modellen visar sammantaget att amorteringsfrihet kan ha stor betydelse för prisutvecklingen på bostadsmarknaden. Ett plötsligt stopp i utgivningen av amorteringsfria bolån kan påverka bostadspriserna negativt på kort sikt. Det kan även påverka ekonomin i stort eftersom hushållen tenderar att minska sin konsumtion när deras bostadsförmögenhet minskar (Case m.fl., 2001; 2013).

3.5 Amorteringar och konsumtion

Vi övergår nu till att beräkna hur ökade amorteringar kan påverka konsumtionen negativt genom att de ökar hushållens boendeutgifter. Det är viktigt att betona att beräkningarna inte tar hänsyn till så kallade ”kedjeeffekter”, exempelvis att konsumtionen kan falla ytterligare om arbetslösheten stiger som en följd av att konsumtionen faller i ett första steg när amorteringarna ökar. Beräkningarna kan alltså underskatta effekten från ökade amorteringar på konsumtionen. Det är också viktigt att än en gång betona att beräkningarna utgår från ”allt annat lika” och enbart avser de ökade amorteringarnas effekt på konsumtionen på kort sikt. På längre sikt är det troligt att ökade inkomster ökar hushållens utrymme för såväl amorteringar som konsumtion, vilket talar för att vi överskattar effekterna.

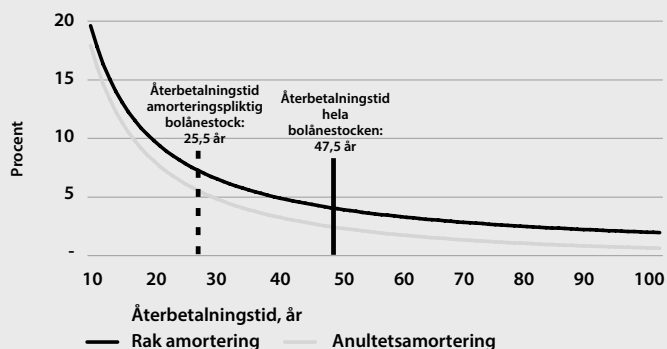
¹⁵ Den beräknade prisförändringen 2007–2012 i tabell 4 utgick från rak amortering. Då den låg nära den faktiska prisförändringen under samma period antar vi att bolånen i Nederländerna amorteras med rak amortering 2012.

¹⁶ Notera att data från Rabobank visar att annuitetsamorteringar hade blivit den nya standarden för utgivna bolån under 2013, samtidigt sjönk bostadspriserna nominellt med 4,2 procent.

Som en förenkling antar vi att hushållens konsumtion sjunker med samma belopp som amorteringsökningen. Mer specifikt innebär detta att vi måste anta att hushållen enbart drar ned på konsumtionen, och inte andra utgifter (alltså sparande), för att finansiera de ökade amorteringarna. Vidare antar vi att hushållen enbart använder sina löpande inkomster och inte sin förmögenhet till amorteringar. Konsumtionsförändringarna beräknas på aggregerad nivå, vilket innebär att beräkningarna avser hur konsumtionen påverkas för hela hushållssektorn. På individnivå beror konsumtionsförändringen på den individuella belåningsgraden. Unga och nyblivna bostadsägare kan förväntas ha en högre belåningsgrad och kommer därför att i större utsträckning minska sin konsumtion (Gerlacht-Kristen och Merola, 2013).

Vi börjar med att jämföra hur stort konsumtionsfallet blir beroende på om lånen betalas med rak amortering eller med annuitetsamortering. Beräkningen görs på danska data eftersom vi har säkra uppgifter om hur stor del av bolånestocken som amorteras där.¹⁷ Utifrån data från Danmarks Statistik uppskattar vi att amorteringarna i Danmark 2012 uppgick till drygt 36 mdr, vilket utgjorde 4,1 procent av konsumtionen. Det motsvarar en återbetalningstid för hela bolånestocken på 47 år vid rak amortering och på 34 år vid annuitetsamortering.

Figur 6 Amorteringar som andel av konsumtion, 2012, Danmark



Källor: Danmarks Statistik; OECD och egna beräkningar.

¹⁷ Danmark är det enda landet som har fritt tillgängliga amorteringsdata för hela bolånestocken. Svenska data rörande amorteringar ifrån Finansinspektionen och SCB:s HEK-undersökning bygger på stickprov.

Figur 6 (sidan 32) visar hur stor del amorteringarna utgör av konsumtionen vid en viss återbetalningstid. Precis som tidigare beror effekten av en ändrad återbetalningstid på amorteringsformen. Konsumtionsfallet blir lägre vid annuitetsamortering än vid rak amortering. Den genomsnittliga återbetalningstiden för hela bolånestocken 2012 var 47,5 år med rak amortering, men 25,5 år för den del av bolånestocken som faktiskt amorterades. Om hela bolånestocken skulle amorteras i samma takt som den amorteringspliktiga (d.v.s. om återbetalningstiden minskade från 47,5 till 25,5 år) skulle de ökade amorteringarna motsvara 3,55 procent av konsumtionen med rak amortering och 1,84 procent vid en övergång till annuitetsamortering. Alltså skulle hushållens konsumtion minska om den amorteringsfria delen av bolånestocken amorterades i samma takt som den amorteringspliktiga. En onödigt stor konsumtionsnedgång kan dock undvikas genom en övergång till annuitetsamorteringar.

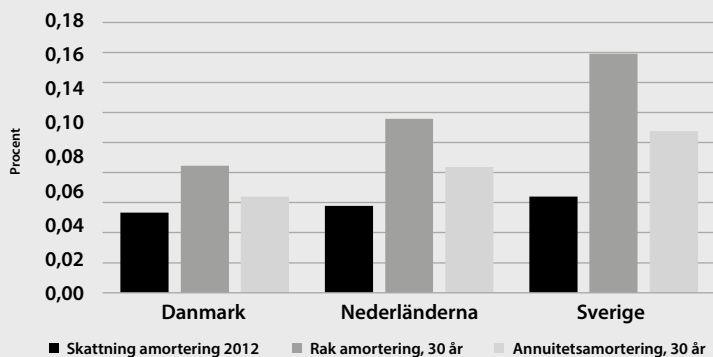
3.5.1 Amorteringar på hela bolånestocken eller bara nya bolån?
För att få en fördjupad bild av hur amorteringar kan påverka konsumtionen jämför vi två scenarier: 1) endast nyutgivna bolån är amorteringspliktiga och 2) samtliga bolån (även redan utgivna) måste amorteras. Det är en relevant jämförelse eftersom ett framtida amorteringskrav kan utformas antingen som krav på enbart nya bolån eller omfatta samtliga bolån, även om det förefaller mer troligt att endast nya bolån skulle omfattas.

Figur 7 (sidan 34) visar hur stor andel av konsumtionen som amorteringsökningen skulle motsvara i Sverige, Nederländerna och Danmark om ett amorteringskrav endast skulle omfatta nya bolån. Vi har samma antagande om återbetalningstider i utgångsläget som för beräkningarna i tabell 4.

Figur 7 visar att ett amorteringskrav som endast omfattar nya bolån skulle ha en marginell effekt på konsumtionen. Den svarta stapeln visar amorteringarnas andel av konsumtionen vid den amorteringstakt som hushållen hade 2012. De grå staplarna visar hur stor andel av konsumtionen de skulle utgöra om bolånen började betalas tillbaka på 30 år med rak respektive annuitetsamortering. Som mest skulle konsumtionen minska med drygt en tiondels procent. Vi har inte tagit hänsyn till att ökade amorteringar kan leda till en minskad bolåneutgivning.¹⁸

¹⁸ Löser vi ut lånedelen, L , ur ekvation 4 får vi: $L_2 = \frac{I_k}{(r+a)}$. Ökade amorteringar, a , kommer därför ge lägre bolån, L .

Figur 7 Amorteringar på nya bolån som andel av konsumtion, 2012

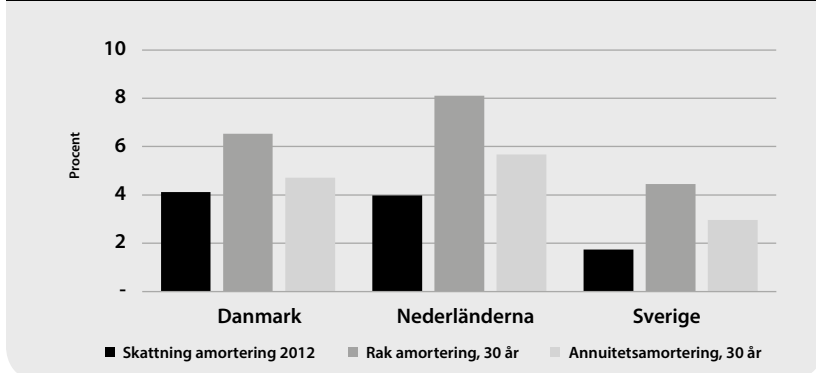


Källor: Danmarks Statistik; OECD och egna beräkningar.

Ökade amorteringar på hela bolånestocken skulle enligt figur 8 (sidan 35) ge upphov till en konsumtionsminskning på mellan två och fyra procent, vilket är en betydligt större effekt jämfört med om amorteringskravet endast omfattar nya bolån.

Även om det förefaller orealistiskt att framtida amorteringskrav kan omfatta något annat än nya bolån kan man inte utesluta att ett amorteringskrav på enbart nya bolån bidrar till att upprätta en ny amorteringskultur som resulterar i att även redan utgivna bolån börjar amorteras i en snabbare takt. Som vi har visat leder ökade amorteringar till att en bostadsköpare måste ta mindre lån och minska sitt bud vid ett bostadsköp, allt annat lika. Om det ger lägre bostadspriser kan det öka bolånet i förhållande till bostadens värde hos tidigare bostadsköpare, vilket kan motivera dem att öka sina amorteringar. Gerlach-Kristen och Merola (2013) visar att irländska hushåll minskade sin konsumtion och började försiktighetsamortera när bolånet ökade gentemot bostadens värde till följd av fallande bostadspriser. Detta talar för att ett amorteringskrav på nya bolån kan ha större negativa effekter på konsumtionen på kort sikt än vad som redovisas i figur 7.

Figur 8 Amorteringar på bolånestocken 2012 som andel av konsumtion



Källor: Danmarks statistik; Nederländernas Centralbank; Rabobank; BKN, 2012; ECB; SCB samt egna beräkningar.

3.6 Är effekterna på konsumtionen realistiska?

Vår analys har bortsett från möjligheten att hushållen kan använda sin förmögenhet till amorteringar. Då hushållens förmögenhet är större än deras skulder är det lockande att tro att de skulle kunna betala av sina skulder genom att realisera sina tillgångar. Europeiska Kommissionen (2013b) diskuterar detta och är kritisk mot att mäta tillgångarnas storlek med nuvarande tillgångsvärde då tillgångspriser är volatila.

Vidare finns det flera komplicerande faktorer som innebär att ökade amorteringar kan resultera i en minskad efterfrågan även om hushållen också har stora tillgångar. För det första kan en större utförsäljning av tillgångar utlösa ett fall i tillgångspriserna, vilket minskar förmögenheten även för icke-amorterande hushåll. För det andra är bostadsförmögenheten svår att realisera. Dels är den odelbar, men man bör också fråga sig om de som står utanför den ägda bostadsmarknaden har tillräckligt med kapital för att köpa bostäder i en sådan utsträckning att det skulle förhindra ett prisfall om skuldtyngda hushåll skulle försöka göra sig skuldfria genom att sälja sin bostad.

Eftersom majoriteten av hushållen sannolikt kommer att använda sina löpande inkomster och inte sin förmögenhet för att finansiera ökade amorteringarna blir en trolig effekt att hushållen måste minska sin konsumtion. Om hushållen skulle kunna finansiera de ökade amorteringarna med förmögenheten och/

eller genom att spara mindre skulle amorteringarna öka deras känslighet för framtida störningar på kort sikt. Amorteringsbetalningar finansierade med sparmedel innebär minskade buffertar för oförutsedda händelser, vilket reducerar nyttan för riskaversiva hushåll. Det är framför allt på kort sikt som det kan finnas risker med ökade amorteringar. På längre sikt kommer däremot sannolikt inkomstökningar att öka utrymmet för konsumtion eller ytterligare amorteringar. Även hushållens nettoförmögenhet ökar i takt med att hushållen amorterar sina skulder. Det är viktigt att komma ihåg att amorteringar är ett sparande och att ökade amorteringar minskar bostadsägarnas ränteutgifter och risker på längre sikt.

4 Policyrekommendationer och avslutande reflektioner

I rapporten har vi analyserat amorteringarnas effekter på bostadspriser och konsumtion. Vår analys visar att amorteringsvillkoren kan spela en viktig roll för hushållens låneförmåga och därmed för bostadspriserna. Förlängda återbetalningstider och amorteringsfria bolån blev vanligare i ett flertal EU-länder innan 2008 och detta följdes i många fall av stigande bostadspriser och en högre skuldsättning. I Irland och Nederländerna tycks en minskad utgivning av amorteringsfria bolån efter 2007 ha ökat hushållens bolåneutgifter. Detta minskade bostadsköparnas lånemöjligheter och kan därmed ha bidragit till att bostadspriserna föll mellan 2007 och 2012.

Många EU-länder har obalanser kopplade till sina bostadsmarknader i form av höga bostadspriser och en hög skuldsättning. Eurozonens ekonomiska utveckling innebär att räntorna är låga och tycks så förbli ett tag framöver. Samtidigt finns det ett behov av att skärpa återbetalningstiderna i många EU-länder. Om EU:s centralbanker inte kan använda styrräntan för att motverka obalanser på bostadsmarknaderna, samtidigt som det inte tycks finnas ett initiativ om skärpta återbetalningstider på EU-nivå, faller huvuddelen av ansvaret för att hantera obalanserna på de europeiska bostadsmarknaderna på de nationella tillsynsmyndigheterna. Hur motverkar man då obalanser till följd av långa återbetalningstider på ett ansvarsfullt sätt?

Den använda modellen visar hur amorteringarnas effekt på bostadspriser och konsumtion beror på övriga utlåningsvillkor som ränta, belåningsgrad och amorteringsform. Vår analys av hur förändrade amorteringstakter påverkar bolån och bostadspriser utmynnar i fyra rekommendationer inför en amorteringsökning:

- Amorteringsfria bolån eller bolån med långa amorteringstider bör inte förekomma i en lågräntemiljö.
- Amorteringsökningar bör införas försiktigt vid hög belåningsgrad, hög skuldsättning och låg ränta.
- Annuitetsamorteringar är att föredra när en amorteringsökning bör införas försiktigt t.ex. vid hög belåningsgrad eller hög skuldsättning samt låga räntor.
- En amorteringsökning bör i första hand inriktas på utgivningen av nya bolån.

Effekten på konsumtionen av ökade amorteringar blir lägre om amorteringsökningen endast omfattar nya bolån, vilket kan bidra till att minska de ekonomiska påfrestningarna från en amorteringsökning. Dock kan en amorteringsökning på bolåneutgivningen resultera i bostadsprisfall, vilket kan sprida amorteringsökningen till hela bolånestocken då befintliga bostadsägare kan börja försiktighetsamortera när deras belåningsgrader stiger.

Om en amorteringsökning ska omfatta befintliga bolånetagare bör den i första hand koncentreras till de högst belånade bostadsägarna. Dels är bostadsägare med en högre belåningsgrad känsligare för lägre bostadspriser, dels kan effekten från ökade amorteringar på konsumtionen bli onödigt stor om den omfattar samtliga bostadsägare. Samhälls- och individnyttan av amorteringar hos bolånetagare med en låg eller mycket låg belåningsgrad torde vara relativt liten. Troligtvis har dessa låntagare större nytta av möjligheten att kunna styra över en del av sina amorteringsbetalningar till en sparform med en högre avkastning.

Även om vår analys indikerar att ökade amorteringar kan medföra stora risker, innebär detta tillvägagångssätt troligen stora fördelar jämfört med andra verktyg som kan tänkas användas för att minska hushållens skulder. Det finns två argument för varför en högre ränta kan vara ett olämpligt verktyg. För det första är hushållen endast en av flera sektorer i samhället som är beroende av krediter från banksektorn, och en högre ränta riskerar att strypa kreditgivningen till bland annat företagssektorn. För det andra medför en högre ränta att hushållen får högre ränteutgifter och även om detta kan motivera låntagare att betala av sina lån blir det samtidigt svårare att amortera, eftersom en större del av inkomsterna går till räntebetalningar.

Ett annat tänkbart sätt att minska hushållens skulder är att minska ränteavdraget för bostadslån. Fördelen är att det inte påverkar kreditgivningen i andra sektorer än bostadsmarknaden. Ett minskat ränteavdrag gör det dyrare att låna vilket motverkar ytterligare kreditgivning samtidigt som det ökar incitamenten att amortera. Nackdelen är att det på samma sätt som en räntehöjning försvårar för skuldsatta hushåll att betala av sina lån.

Ökade amorteringar har fördelen att de omedelbart minskar skuldsättningen, medan en räntehöjning och minskade ränteavdrag ökar bolåneutgifterna och försvårar en betalning av skulderna. Men det tål att understrykas att oavsett hur man i framtiden väljer att gå tillväga för att förhindra att skulderna stiger på samma sätt igen, är troligen samtliga åtgärder förknippade med risker på kort sikt.

Idag är hushållen i många europeiska länder högt skuldsatta och Europeiska Kommissionens Alert Mechanism Report 2014 pekar på att bostadspriserna utvecklas svagt i många EU-länder (Europeiska kommissionen 2013a). Bostadsmarknaderna i dessa länder kan vara känsliga för förändrade utlåningsvillkor. Det finns därför skäl att implementera eventuella amorteringsökningar långsamt och att noggrant utvärdera övriga utlåningsvilkors betydelse för varje enskild bostadsmarknad. Man bör i förväg kommunicera hur ökade amorteringar gradvis kommer att träda i kraft. Europeiska hushåll bör ges tid och möjlighet att anpassa sig till nya regler utan att dessa blir bindande för dem som inte omedelbart kan inrätta sig. Exempelvis kan skärpta återbetalningstider kommuniceras i förväg och införas gradvis, till exempel på ett sätt som liknar offentliggörandet av Riksbankens räntebana. Förloppet får inte vara som i Irland eller Nederländerna. I Irland upphörde inte utgivningen av amorteringsfria lån till följd av en reglering, utan på grund av en plötslig skärpning av bankernas utlåningsvillkor vid en ekonomisk kris. Amorteringsskärpningarna i Nederländerna 2011 och 2013 var kända en kort tid i förhand. Dock var de för kraftiga för att en övergång skulle förlöpa smidigt. Genom en rad gradvisa amorteringsökningar som alla är annonserade i god tid innan de implementeras kan europeiska hushåll med god ekonomi direkt börja agera utifrån de nya förutsättningarna, samtidigt som ekonomiskt utsatta hushåll får möjlighet att successivt anpassa sig till skärpta krav för utlåning.

Trots att det på kort sikt finns ekonomiska risker med att europeiska hushåll minskar sin skuldsättning, menar vi att detta är nödvändigt. De långsiktiga vinster som följer av att minska de aggregerade skulderna samt förhindra att de ökar igen, överstiger troligen de potentiella kostnaderna på kort sikt. Utmaningen för europeiska beslutfattare framöver består i att skapa möjligheter för att europeiska hushåll ska kunna genomföra en ordnad skuldsaneringsprocess. Vår förhoppning är att denna rapport bidrar till en ökad kunskap om hur detta kan göras på bästa sätt.

5 Referenser

- André, C., 2010, *A Bird's Eye View of OECD Housing Markets*, OECD Economics Department Working Papers No. 746, OECD.
- Benes, J., & Kumhof, M., 2012, *The Chicago Plan Revisited*, IMF Working Papers 12/202, International Monetary Fund.
- BKN, 2012, *Vägval i bostadskarriären*, Marknadsrapport 2012:2, Statens bostadskreditnämnd, Stockholm.
- Boverket, 2012, *Varför amortera?*, Marknadsrapport 2012:1, Boverket, Karlskrona.
- Bornhorst, F., & Ruiz-Arranz, M., 2013, *Indebtedness and Deleveraging in the euro Area*, 2013 Article IV Consultation on euro Area Policies: Selected Issues Paper, Chapter 3, IMF Country Report No. 13/206, International Monetary Fund.
- Case, K. E., Quigley, J. M., & Shiller, J. R., 2001, *Comparing Wealth Effects: The Stock Market versus the Housing Market*, Cowles Foundation Discussion Papers 1335, Cowles Foundation for Research in Economics, Yale University.
- Case, K. E., Quigley, J. M., & Shiller, J. R., 2013, *Wealth Effects Revisited: 1975-2012*, NBER Working Papers 18667, National Bureau of Economic Research.
- Cecchetti, S., Mohanty, M., & Zampolli, F., 2011, *The real effects of debt*, BIS Working Papers 352, Bank for International Settlements.
- Cuerpo, C., Drumond, I., Lendvai, J., Pontuch, P., & Raciborski, R., 2013, *Indebtedness, Deleveraging Dynamics and Macroeconomic Adjustment*, European Economy - Economic Papers 477, Directorate General Economic and Monetary Affairs (DG ECFIN), European Commission.
- Dam, N. A., Hvolbøl, T. S., Pedersen, E. H., Birch Sørensen, P., & Hougaard Thamsborg, S., 2011, *Developments in the Market for Owner-Occupied Housing in Recent Years – Can House Prices be Explained?*, Monetary Review 1st Quarter 2011, Part 2, Danmarks Nationalbank.
- De Vries, P., & Burrows O., 2013, *Dutch housing market: Code of Conduct*, Mortgage-Backed Bulletin, Rabobank.
- Eriksson, J., och Hjeds Löfmark, M., 2013, *EU som krishanterare: Ekonomisk styrning och finansiell stabilitet*, SIEPS 2013:3, Svenska Institutet för europapolitiska studier.
- ECB, 2009, *Housing Finance in the Euro Area*, Occasional Paper Series 101, European Central Bank.
- Europeiska Kommissionen, 2013a, *Alert Mechanism Report 2014*, COM(2013) 790 final, Bryssel 2013-11-13.

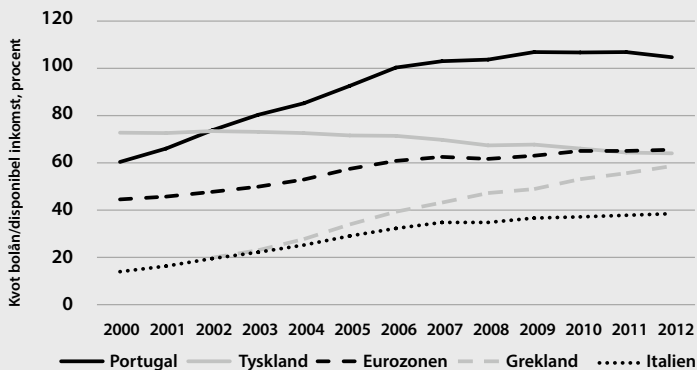
- Europeiska Kommissionen, 2013b, *Macroeconomic Imbalances Sweden 2013*, Occasional paper, No 141.
- Europeiska Kommissionen, 2014a, *Macroeconomic Imbalances United Kingdom 2014*, Occasional paper, No 188.
- Europeiska Kommissionen, 2014b, *Macroeconomic Imbalances Sweden 2014*, Occasional paper, No 186
- Europeiska Kommissionen, 2014c, *Macroeconomic Imbalances Netherlands 2014*, Occasional paper, No 185.
- Europeiska Kommissionen, 2014d, *Macroeconomic Imbalances Malta 2014*, Occasional paper, No 184.
- Europeiska Kommissionen, 2014e, *Macroeconomic Imbalances Luxembourg 2014*, Occasional paper, No 183.
- Europeiska Kommissionen, 2014f, *Macroeconomic Imbalances Ireland 2014*, Occasional paper, No 181.
- Europeiska Kommissionen, 2014g, *Macroeconomic Imbalances Spain 2014*, Occasional paper, No 176.
- Europeiska Kommissionen, 2014h, *Macroeconomic Imbalances Denmark 2014*, Occasional paper, No 175.
- Europeiska Unionen, 2014, *Directive 2014/17/EU of the European parliament and of the council of 4 February 2014*, Official Journal of the European Union, L 60/34, 2014-02-28, hämtat 2014-08-25 från <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0017&from=EN>.
- Finansinspektionen, 2013, *Den svenska bolånemarknaden*, Dnr 13-2825, Stockholm.
- Finansinspektionen, 2014, *Den svenska bolånemarknaden 2014*, Dnr 13-7755, Stockholm.
- Finanspolitiska rådet, 2012, *Svensk finanspolitik 2012*, Finanspolitiska rådets rapport 2012, Stockholm.
- Fisher, I., 1933, *Debt-Deflation Theory of Great Depressions*, A History of the Federal Reserve: Volume 1: 1913-1951, hämtat 2014-04-26 från <http://fraser.stlouisfed.org/meltzer/record.php?id=4252>
- Frisell, L., & M. Yazdi, 2010, *Prisutvecklingen på den svenska bostadsmarknaden – en fundamental analys*, Penning- och valutapolitik, 2010:3, sida 37-47, Riksbanken.
- Gerlach-Kristen, P., & Merola, R., 2013, *Consumption and Credit Constraints: A Model and Evidence for Ireland*, Papers WP471, Economic and Social Research Institute (ESRI).
- Hugo, K., 2014, *Borg vill skärpa amorteringskrav*, Svenska Dagbladet, 2014-07-03 hämtad 2014-08-25 från http://www.svd.se/naringsliv/pengar/bostad/borg-vill-skarpa-amorteringskrav_3716702.svd.

- IMF, 2012, *Dealing with Household Debt*, World Economic Outlook, Chapter 3, April 2012, International Monetary Fund.
- IMF, 2013a, *Sweden Staff Report for the 2013 article IV consultation*, IMF Country Report 13/276, International Monetary Fund.
- IMF, 2013b, *Denmark Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/23, International Monetary Fund.
- Ingves, S., 2013, *Att hantera strukturella risker i den svenska banksektorn*, anförande vid Affärsvärldens Bank & Finans Outlook, Stockholm 2013-03-20, hämtat 2014-04-26 från http://www.riksbank.se/Documents/Tal/Ingves/2013/tal_ingves_130320_sve.pdf
- Jauch, S., & Watzka, S., 2012, *The Effect of Household Debt on Aggregate Demand - The Case of Spain*, CESifo Working Paper Series 3924, CESifo Group Munich.
- Jorda, O., Schularick M. H. P., & Taylor, A.M., 2011, *When Credit Bites Back: Leverage, Business Cycles, and Crises*, NBER Working Papers 17621, National Bureau of Economic Research.
- Kahneman, D., 2011, *Thinking, Fast and Slow*, London, Farrar, Straus and Giroux.
- Keen, S., 1997, *Economic Growth and Financial Instability*, University of New South Wales.
- Keen, S., 2009, *Household Debt: The Final Stage in an Artificially Extended Ponzi Bubble*, The Australian Economic Review, vol. 42:3, sida 347-57.
- Keen, S., 2011, *Debunking Economics*, Melbourne: Zed Books Ltd.
- Kennedy, G., & McQuinn, K., 2012, *Why are Irish house prices still falling?*, Economic Letters 05/EL/12, Central Bank of Ireland.
- Krugman, P., & Eggertsson, G. B., 2011, *Debt, Deleveraging and the Liquidity Trap*, 2011 Meeting Papers 1166, Society for Economic Dynamics.
- Köning, C., 2013, *The creation of an international market for mortgage loans: A never ending story?*, European Policy Analysis 2013:2, Svenska Institutet för europapolitiska studier.
- McCarthy, Y., & McQuinn, K., 2014, *Deleveraging in a highly indebted property market: Who does it and are there implications for household consumption?*, Research Technical Papers, 5/RT/14, Central bank of Ireland.
- McLeay, M., Radia, A., & Thomas, R., 2014, *Money creation in the modern economy*, Quarterly Bulletin, 2014:1, Bank of England.
- McQuinn, K., & O'Reilly, G., 2007, *A Model of Cross-Country House Prices*, Research Technical Papers, 5/RT/07, Central bank of Ireland.
- Mian, A. & Sufi, A., 2010, *Household Leverage and the Recession of 2007 to 2009*, NBER Working Papers 15896, National Bureau of Economic Research.

- Mian, A. & Sufi, A., 2012, *What explains high unemployment? The aggregate demand channel*, NBER Working Papers 15896, National Bureau of Economic Research.
- Mian, A., Kamalesh R., & Sufi, A., 2013, *Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump*, Chicago Booth Research Paper No. 13-42; Fama-Miller Working Paper.
- Minsky, H., 1982, *Can it happen again?*, New York, M.E. Sharpe.
- Minsky, H., 1992, *The Financial Instability Hypothesis*, Working Paper No. 74, Levy Economic Institute.
- Piazzesi, M., & Schneider, M., 2009, *Momentum traders in the housing market: survey evidence and a search model*, NBER Working Papers 14669, National Bureau of Economic Research.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K., 2009, *This Time is Different*, Princeton University Press.
- Scanlon, K., Lunde, J., & Whitehead, C., 2008, *Mortgage products in advanced economies: more choice, more risk*, European journal of housing policy, vol. 8:2, 109-131.
- Sippel, R., 1995, *An Experiment on the Pure Theory of Consumer's Behaviour*, DP B 274, Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn.
- Taleb, N. N., 2008, *The Black Swan*, London, Penguin.
- Van Dijkhuizen, A., 2005, *Dutch housing finance market*, Bank for International Settlements, hämtat 2014-04-26 från <http://www.bis.org/publ/wgpapers/cgfs26dijkhuizen.pdf>.
- Whitehead, C., Scanlon, K., & Lunde, J., 2013, *The impact of the financial crisis on European housing systems: a review*, SIEPS 2014:2, Svenska Institutet för europapolitiska studier.
- Östros, T., 2014, *Nu sänker vi gränsen för amortering till 70 procent*, Dagens Nyheter, 2014-03-19.

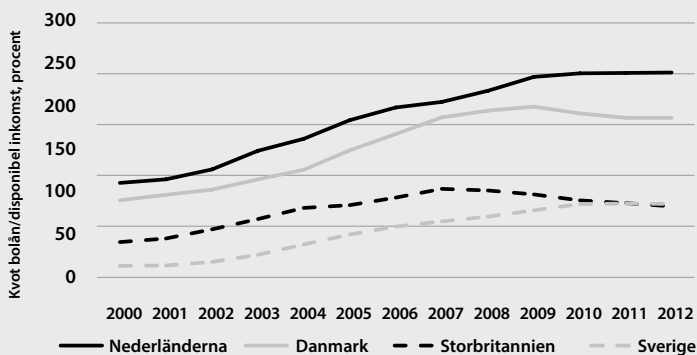
6 Appendix

Figur A1.1 Kvot bolån/disponibel inkomst



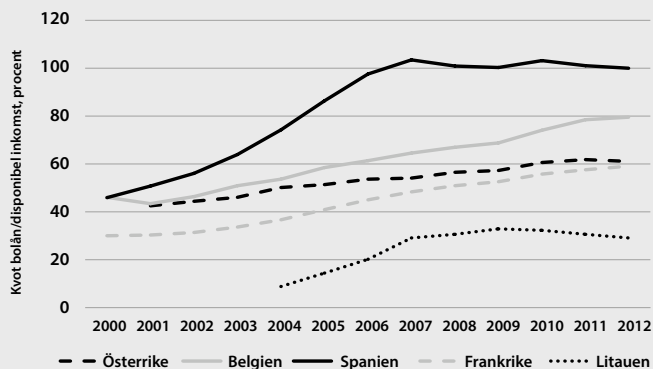
Källor: OECD; Eurostat; ECB; enskilda länders centralbanker och egna beräkningar.

Figur A1.2 Kvot bolån/disponibel inkomst



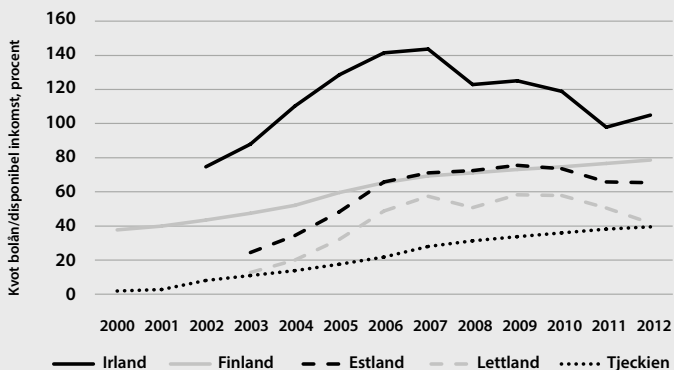
Källor: OECD; Eurostat; ECB; enskilda länders centralbanker och egna beräkningar.

Figur A1.3 Kvot bolån/disponibel inkomst



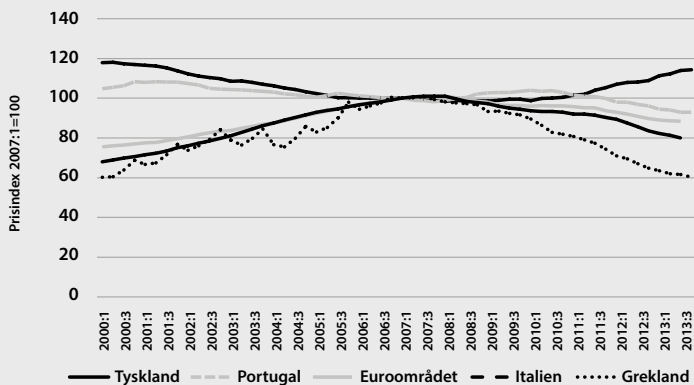
Källor: OECD; Eurostat; ECB; enskilda länders centralbanker och egna beräkningar.

Figur A1.4 Kvot bolån/disponibel inkomst



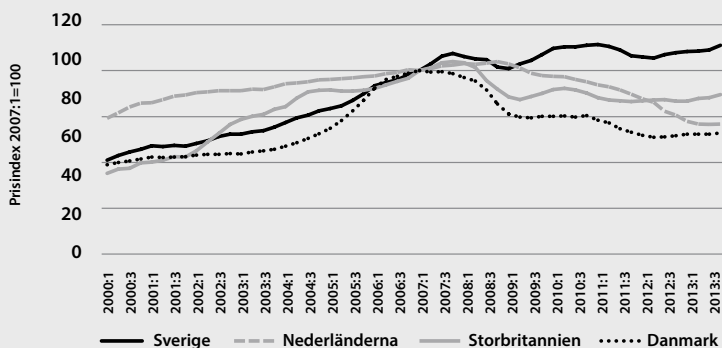
Källor: OECD; Eurostat; ECB; enskilda länders centralbanker och egna beräkningar.

Figur A2.1 Reala bostadspriser



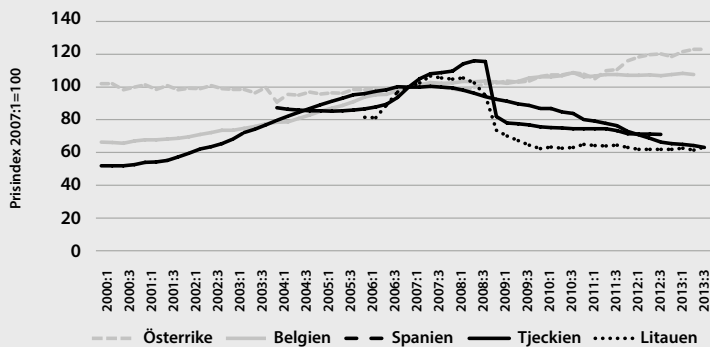
Källor: OECD; Eurostat; BIS; och egna beräkningar.

Figur A2.2 Reala bostadspriser



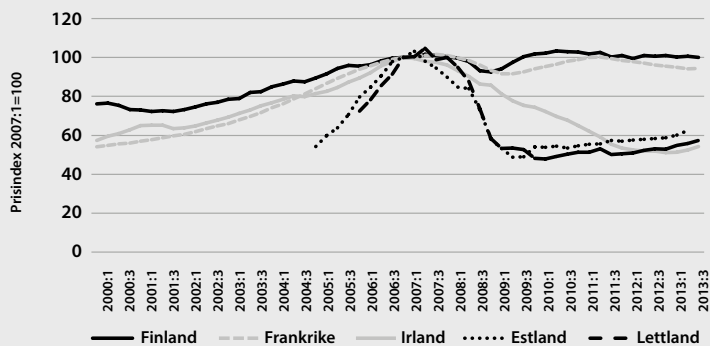
Källor: OECD; Eurostat; BIS; och egna beräkningar.

Figur A2.3 Reala bostadspriser



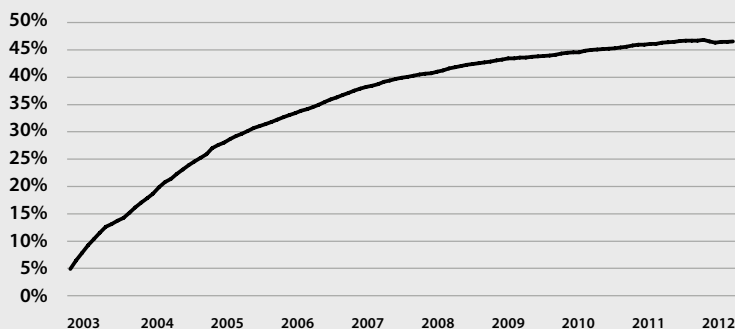
Källor: OECD; Eurostat; BIS; och egna beräkningar.

Figur A2.4 Reala bostadspriser



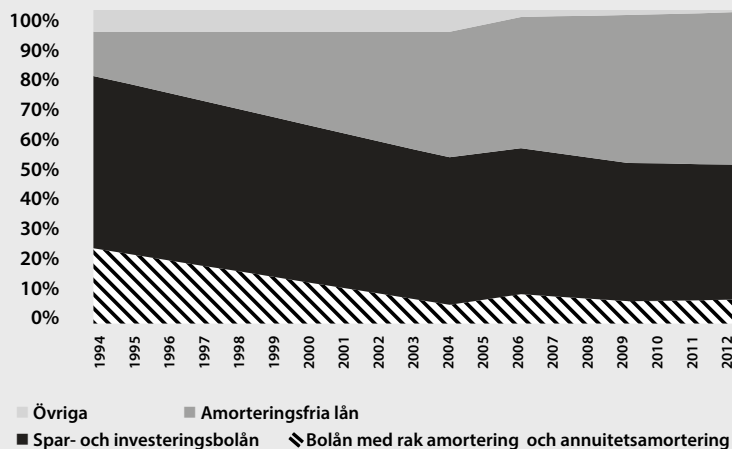
Källor: OECD; Eurostat; BIS; och egna beräkningar.

Figur A3 Amorteringsfria bolån som andel av bolånestock, Danmark



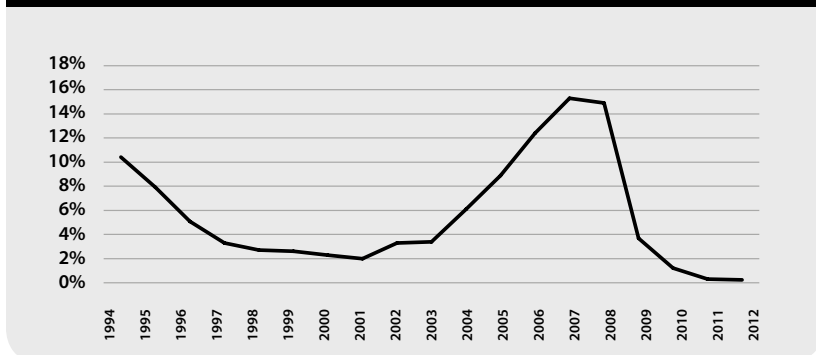
Källor: Danmarks Statistik och egna beräkningar.

Figur A4 Amorteringsfria bolån som andel av bolånestock, Nederländerna



Källor: Van Dijkhuizen, 2005; Rabobank samt egna beräkningar. Data från Van Dijkhuizen avser år 1994-2004. Data från Rabobank avser år 2006-2012. Data för år 2005 är interpolerad.

Figur A5 Amorteringsfria bolån som andel av utgivna bolån, Irland



Källor: Department of the Environment, Community and Local Government.

Tabell A6 nedan visar prisförändringen för en viss återbetalningstid vid en övergång från amorteringsfrihet till amorteringsplikt. Data och beräkningsförutsättningar är de samma som i tabell 3 med undantag för att bostadsköparen inte antas amortera i utgångsläget.

Tabell A6 Prisförändring vid en övergång från amorteringsfrihet till amorteringsplikt

Land	Belåningsgrad, procent	Amorteringstakt, år	Ränta, procent	Δ Pris, procent	
				Annuitetssamortering	Rak amortering
Danmark	80	30	2,00	-44	-50
Danmark	80	42,5	2,00	-34	-43
Danmark	80	77	2,00	-17	-31
Nederländerna	100	30	2,05	-54	-62
Nederländerna	100	42,5	2,05	-42	-53
Nederländerna	100	77	2,05	-21	-39
Sverige	68	30	2,46	-33	-39
Sverige	68	42,5	2,46	-24	-33
Sverige	68	77	2,46	-10	-23

Källor: ECB; Danmarks Statistik, Scanlon m.fl., 2008; BKN, 2012; Finansinspektionen, 2013; SCB samt egna beräkningar.

7 Summary in English

At present, households in many European countries are highly indebted, with mortgages making up the main part of household debts. Households in the eurozone are currently at the beginning of their deleveraging process (Bornhorst and Ruiz-Arranz, 2013). One way to reduce household debt is to regulate mortgage lending with an amortization requirement. In order to understand the effects of increased mortgage payments on house prices and consumption, we use a modified version of the model in McQuinn and O'Reilly (2007). By using this model, we can analyse how the effects of increased amortizations on house prices and consumption in the EU area depend on the repayment period, loan-to-value ratio, interest rates and choice of repayment terms. We exemplify our calculations with data from Ireland, the Netherlands, Denmark and Sweden.

The results show that the effects of amortization are highly dependent on other mortgage terms. In particular, the effect of mortgage repayments on house prices increases with a lower interest rate. With an interest rate of 6 per cent and a repayment period of 100 years, a buyer can borrow 17 per cent more by choosing an interest-only mortgage; at an interest rate of 1 per cent, an interest-only mortgage allows the buyer to borrow twice as much.

The effect of amortization on house prices increases with a higher loan-to-value (LTV) ratio. A higher LTV means that loans make up a larger part of the purchase price and thus increase the effects of mortgage repayments on house prices. House prices are also affected more if mortgages are repaid with linear amortization than by annuity repayments. This is an effect of the fact that the instalments are lower with annuity repayments than with linear amortization. Lower instalments allow house buyers to take out a larger mortgage.

Mortgage repayments also affect household consumption as they are part of a household's housing expenses. Calculations for Denmark, the Netherlands and Sweden show that a repayment period of 30 years for new mortgage loans would reduce consumption by 0.01–0.09 per cent. A repayment requirement for the entire stock of mortgages would reduce consumption by 2.4–4.1 per cent with linear amortization and 0.6–1.7 per cent with annuity repayments. In short, the results show that the effect of mortgage repayments on house prices depends on the interest rate, LTV and type of repayment. The effects of mortgage repayments on consumption depend on the type of repayment and whether it covers the flow of new mortgages or the entire stock of mortgages. Our analysis leads to the following policy recommendations:

- Interest-only mortgages or mortgages with long repayment periods should not occur in a low interest rate environment.
- Mortgage repayments should be increased at a slow rate if the level of household debt is high, the LTV ratio is high or interest rates are low.
- Annuity mortgages are preferable if higher mortgage repayments are required in an environment characterized by high levels of household debt, a high LTV ratio and low interest rates.
- An increase in amortizations should primarily be focused on the flow of new mortgages.

SIEPS publikationer

2014

2014:5

Amorteringars effekter på bostadspriser och konsumtion. Rekommendationer för en europeisk marknad i förändring

Författare: Sebastian Johansson, Erik Hegelund och Peter Karpestam

2014:4

Läringsutbildning. Svenska erfarenheter och initiativ i ett europeiskt perspektiv

Författare: Jonas Olofsson

2014:3

Europa på remiss. Svensk medverkan i Europeiska kommissionens offentliga samråd

Författare: Daniel Tarschys och Linda Johansson

2014:2

The impact of the financial crisis on European housing systems: a review

Författare: Christine Whitehead, Kathleen Scanlon och Jens Lunde

2014:1

Arbetslöshet och utanförskap bland unga i Europa – En makroekonomisk studie av NEET

Författare: Monika Hjeds Löfmark och Jonas Eriksson

2014:10p

EU efter krisen – perspektiv på demokrati och inflytande i ett förändrat EU

Författare: Göran von Sydow (Red.), Sverker Gustavsson, Magnus Jerneck, Daniel Naurin och Rutger Lindahl

2014:5epa

Opinionsfallet för EU bromsar upp

Författare: Sören Holmberg

2014:4epa

Why vote at an election with no apparent purpose? Voter turnout at elections to the European Parliament

Författare: Mark N. Franklin

2014:3epa

The EU Budget and balance of Powers between the European Parliament and the EU Governments

Författare: Sara Hagemann

2014:2epa

Between a rock and a hard place: the future of EU treaty revisions

Författare: Carlos Closa

2014:1epa

Scrutiny in Challenging Times – National Parliaments in the Eurozone Crisis

Författare: Katrin Auel och Oliver Höing

2013

2013:8

Close Encounters of the Third Kind: The Interface between the EU and International Law after the Treaty of Lisbon

Författare: Ramses A. Wessel

2013:7

Regulating Lifestyles in Europe: How to Prevent and Control Non-Communicable Diseases Associated with Tobacco, Alcohol and Unhealthy Diets?

Författare: Alberto Alemanno och Amandine Garde

2013:6

The Future of the Schengen Systems

Författare: Steve Peers

2013:5

Immigration to Sweden from the New EU Member States

Författare: Christer Gerdes och Eskil Wadensjö

2013:4

Institutions, Policies and Growth in Europe: Quality versus Stability

Författare: Niclas Berggren, Andreas Bergh och Christian Bjørnskov

2013:3

EU som krishanterare: Ekonomisk styrning och finansiell stabilitet

Författare: Jonas Eriksson och Monika Hjeds Löfmark

2013:2

States as Market Participants in the U.S. and the EU? Public purchasing and the environment

Författare: Jason J. Czarnecki

2013:1

EEAS 2.0 – A legal commentary on Council Decision 2010/427/EU on the organisation and functioning of the European External Action Service

Författare: Steven Blockmans, Marise Cremona, Deirdre Curtin, Geert De Baere, Simon Duke, Christina Eckes, Christophe Hillion, Bart Van Vooren, Ramses Wessel och Jan Wouters

2013:10p

EEAS 2.0 – Recommendations for the amendment of Council Decision 2010/427/EU on the European External Action Service

Författare: Steven Blockmans, Marise Cremona, Deirdre Curtin, Geert De Baere, Simon Duke, Christina Eckes, Christophe Hillion, Bart Van Vooren, Ramses Wessel och Jan Wouters

2013:18epa

The outer reach of state obligations under deposit guarantee schemes – What can we learn from the Icesave case?

Författare: Thor Petursson och Asta Solillja Sigurbjörnsdóttir

2013:17epa

Towards Cruising Speed? Assessing the EU Strategy for the Baltic Sea Region

Författare: Kristine Kern och Stefan Gänzle

2013:16epa

The European Council – the new centre of EU politics

Författare: Uwe Puetter

2013:15epa

Why the 2014 European Elections Matter: Ten Key Votes in the 2009–2013 European Parliament

Författare: Simon Hix

2013:14epa

Germany at the polls – what Europe can expect

Författare: Julian Rappold

2013:13epa

A First Leadership Trial: What to Expect from the Lithuanian Presidency of the Council

Författare: Margarita Šešelgyte

2013:12epa

Ett europeiskt medborgarinitiativ – vad vinner medborgarna?

Författare: Pernilla Bäckman

2013:11epa

Enlarging the European Union and deepening its fundamental rights

Författare: Christopher Hillion

2013:10epa

Sveriges inflytande i EU efter krisen

Författare: Magnus Jerneck

2013:9epa

Förtroendet för det europeiska unionsprojektet

Författare: Sverker Gustavsson

2013:8epa

Ett fall för EU

Författare: Sören Holmberg

2013:7epa

Strategic Use of Public Procurement – Limits and Opportunities

Författare: Jörgen Hettne

2013:6epa

Alternative Dispute Resolution for Consumers in the Financial Services Sector: A Comparative Perspective

Författare: Iris Benöhr

2013:5epa

Undervärderade effekter av ett längre arbetsliv i Europa

Författare: Dominique, Anxo, Thomas Ericson och Annie Jolivet

2013:4epa

Vad återstår av det europeiska integrationsprojektet?

Författare: Christian Joerges

2013:3epa

The EU Neighbourhood Competence under Article 8 TEU

Författare: Christophe Hillion

2013:2epa

The creation of an internal market for mortgage loans: A never-ending story?

Författare: Christian König

2013:1epa

What to Expect from Ireland's Presidency of the Council of the European Union

Författare: Linda Barry

2012

2012:6

Inward Foreign Direct Investment in the European Union: Regional Distribution and Determinants

Författare: José Villaverde och Adolfo Maza

2012:5

Europe Unplugged: Progress, potential and limitations of EU external energy policy three years post-Lisbon

Författare: Bart Van Vooren

2012:4

Att göra rätt och i tid: Behövs nya metoder för att genomföra EU-rätt i Sverige?

Författare: Jörgen Hettne och Jane Reichel

2012:3

On the Legitimacy of Monetary Union

Författare: Christopher Lord

2012:2

Voting in the Council of the European Union: Contested Decision-Making in the EU Council of Ministers (1995-2010)

Författare: Wim Van Aken

2012:1

The External Dimension of the EU's Area of freedom, Security and Justice: Progress, potential and limitations after the Treaty of Lisbon

Författare: Jörg Monar

2012:2op

Arvet från Oxenstierna – reflektioner kring den svenska förvaltningsmodellen och EU

Författare: Thomas Bull, Lovisa Halje, Maria Bergström, Jane Reichel och Joakim Nergelius

2012:1op

The 2012 Danish EU Presidency: Going green and economical in extraordinary times

Författare: Rebecca Adler-Nissen, Julie Hassing Nielsen och Catharina Sørensen

2012:15epa

Evaluating the Prospects for Enhanced Solidarity in the Common European Asylum System

Författare: Eiko Thielemann och Carolyn Armstrong

2012:14epa

Consumers' Interest and the EU: A Framework for Analysis, with Evidence from the Italian Case

Författare: Paolo R. Graziano

2012:13epa

New Paradigms for Banking Regulation

Författare: Xavier Freixas

2012:12epa

Response to Crisis

Författare: Axel Leijonhufvud

2012:11epa

Stuck in the Exit: the Dynamics of British-EU Relations

Författare: Roderick Parkes

2012:10epa

The EU and Nuclear Safety: Challenges Old and New

Författare: Anna Södersten

2012:9epa

Vad kan vi lära av eurokrisen?

Författare: Magnus Jerneck

2012:8epa

The Commission's Posting Package

Författare: Jonas Malmberg och Caroline Johansson

2012:7epa

The Greek Elections of 2012 and Greece's Future in the Eurozone

Författare: Dionyssis G. Dimitrakopoulos

2012:6epa

Common Fisheries Policy Reform and Sustainability

Författare: Jill Wakefield

2012:5epa

Försvagat opinionsstöd för EU

Författare: Sören Holmberg

2012:4epa

Eurobonds, Flight to Quality, and TARGET2 Imbalances

Författare : Erik Jones

2012:3epa

The Hungarian Constitution of 2012 and its Protection of Fundamental Rights

Författare: Joakim Nergelius

2012:2epa

The EU and Climate Treaty Negotiations after the Durban Conference

Författare: Katak Malla

2012:1epa

The EU's Cooperation and Verification Mechanism: Fighting Corruption in Bulgaria and Romania after EU Accession

Författare: Milada Anna Vachudova och Aneta Spendzharova

2011

2011:8

Tjänster av allmänt intresse – ett svenskt perspektiv

Författare: Tom Madell

2011:7

Organiserade intressen i Europeiska unionen. Bidrar de till att hämma eller främja unionens demokrati och effektivitet?

Författare: Thomas Persson och Karl-Oskar Lindgren

2011:6

Achieving Europe's R&D Objectives. Delivery Tools and Role for the EU Budget

Författare: Jorge Núñez Ferrer och Filipa Figueira

2011:5

Korruption i Europa. En analys av samhällsstyrningens kvalitet på nationell och regional nivå i EU:s medlemsstater

Författare: Nicholas Charron, Victor Lapuente och Bo Rothstein

2011:4

Regional Disparities in the EU: Are They Robust to the Use of Different Measures and Indicators?

Författare: José Villaverde och Adolfo Maza

2011:3

The EU Budget – What Should Go In? What Should Go Out?

Författare: Stefan Collignon, Friedrich Heinemann, Arjan Lejour, Willem Molle, Daniel Tarschys och Peter Wostner

2011:2

Which Economic Governance for the European Union? Facing up to the Problem of Divided Sovereignty

Författare: Nicolas Jabko

2011:1

The Financial Crisis – Lessons for Europe from Psychology

Författare: Henry Montgomery

- 2011:3op
Polish Council Presidency 2011: Ambitions and Limitations
Författare: Piotr Maciej Kaczyski
- 2011:2op
Är EU en Social marknadsekonomi? Sociala Europa – en antologi
Författare: Giuseppe Bertola, Jörgen Hettne, Fritz W. Scharpf och Daniel Tarschys
- 2011:1op
An Interim Review of the 2011 Hungarian Presidency
Författare: Gergely Romsics
- 2011:14epa
Public Services at the Local Level – is a Decentralisation of State Aid Policy Necessary?
Författare: Jörgen Hettne
- 2011:13epa
Euro Plus Pact: Between Global Competitiveness and Local Social Concerns
Författare: Karolina Zurek
- 2011:12epa
The EU and Strategies for New Climate Treaty Negotiations
Författare: Katak Malla
- 2011:11epa
Vilken roll bör ECB ha i hanteringen av den europeiska skuldkrisen?
Författare: Martin Flodén
- 2011:10epa
En finanspolitisk union för euron: lärdomar från federala stater
Författare: Lars Jonung
- 2011:9epa
Hur kan eurokrisen hanteras? För och nackdelar med olika strategier
Författare: Lars Calmfors
- 2011:8epa
Brussels Advocates Swedish Grey Wolves: On the encounter between species protection according to Union law and the Swedish wolf policy
Författare: Jan Darpö
- 2011:7epa
A New Proportionality Test for Fundamental Rights
Författare: Anna-Sara Lind och Magnus Strand
- 2011:6epa
The European Treaty Amendment for the Creation of a Financial Stability Mechanism
Författare: Bruno de Witte
- 2011:5epa
Comment on the European Commission's "Green Paper towards adequate, sustainable and safe European pension systems"
Författare: Conny Olovsson
- 2011:4epa
Opinionsstödet för EU fortsätter att öka
Författare: Sören Holmberg
- 2011:3epa
EU, lokala marknader och allmänintresset
Författare: Jörgen Hettne
- 2011:2epa
Pressfriheten i Europa och EU – Ungerns medielag i ett rättsligt sammanhang
Författare: Joakim Nergelius
- 2011:1epa
How Small are the Regional Gaps? How Small is the Impact of Cohesion Policy? A Commentary on the Fifth Report on Cohesion Policy
Författare: Daniel Tarschys



Svenska institutet för europapolitiska studier

Fleminggatan 20
112 26 Stockholm
Tel: 08-586 447 00
Fax: 08-586 447 06
E-post: info@sieps.se
www.sieps.se