



# EU:S PLANERINGSTERMIN – FAKTABLAD

## TRENDER PÅ BOSTADSMARKNADEN

### 1. INLEDNING

Åren före krisen bidrog utvecklingen på bostadsmarknaden, och framför allt hushållens ökande skuldsättning i flera EU-länder, till att makroekonomiska obalanser byggdes upp. Före 2008 ökade bostadspriserna i de flesta EU-länder under lång tid på ett sätt som man inte hade upplevt tidigare. Prisökningarna ledde till en stor ökning av byggvolymerna och av lånen.

Sedan dess har korrigeringen i länderna varit mycket ojämn. I några länder, t.ex. Irland och Rumänien, föll de reala bostadspriserna med över 50 % åren efter krisen. Däremot har priserna i Belgien, Luxemburg och Sverige knappt justerats alls eller fortsatt att stiga.

I takt med att ekonomin har återhämtat sig har efterfrågan också blivit starkare. Därför tog bostadsprisökningarna fart igen i de flesta EU-länder under 2016. Den här utvecklingen kräver förnyad uppmärksamhet med tanke på den potentiellt destabiliserande roll som stora svängningar på bostadsmarknaden kan få och den potentiellt accelererande roll som lånemarknaden kan spela.

I det här faktabladet redogör vi för de potentiella sårbarheterna på bostadsmarknaden och vilka politiska åtgärder EU-länderna har vidtagit för att komma till rätta med dem. Först tittar vi på prisutvecklingen på bostadsmarknaden och volymerna för att bedöma potentiella risker, särskilt med koppling till bolånen. Vi tar också upp sociala aspekter. I det andra avsnittet diskuterar vi politiska

prioriteringar, främst med inriktning på makrotillsynsåtgärder, skattepolitik och åtgärder för att komma till rätta med utbudsproblem.

Utvecklingen på lånemarknaden är en viktig aspekt i bedömningen av bostadsmarknadsrelaterade sårbarheter. Faktabladet ska därför läsas tillsammans med faktabladet om banksektorn. Skattepolitiken kan också påverka utvecklingen inom bostadssektorn och bör beaktas. Slutligen har bostadspolitiken återverkningar på den sociala tryggheten och sammanhållningen så våra läsare bör även ha faktabladet om dessa ämnen i åtanke.

### 2. UTMANINGAR

#### 2.1. Bostadsprisutvecklingen

Flera EU-länder har stora eller växande bostadsmarknadsrelaterade sårbarheter. Mot bakgrund av historiskt låga räntor och allt starkare tillväxt i flertalet länder ökar efterfrågan på bostadsmarknaden. Bostadspriserna har stigit i de flesta EU-länderna (diagram 1). I Ungern och Sverige överskred den sammanlagda bostadsprisökningen under 2015 och 2016 20 %. Däremot fortsatte de reala bostadspriserna att sjunka under 2016 i Grekland, Italien och Finland. För Grekland och Italien är detta det nionde året i rad med sjunkande priser. För att bedöma riskerna med bostadspriskorrigeringar kan man använda ett antal värderingsmetoder som kompletterar analyser av ekonomiska indikatorer och bostadsmarknadsindikatorer. Metoderna bygger på analyser av utvecklingen av kvoten mellan

bostadspriser och hyror (pris/hyreskvoten) och hushållens disponibla bruttoinkomster per capita (pris/inkomstkvot). Statistiska analyser används också för att reda ut hur de olika drivkrafterna för prisökningarna bidrar.

Eftersom tidsserier över bostadspriser bara finns i indexform ger absoluta värden på pris/hyreskvoten och pris/inkomstkvoten föga information. Det går framför allt inte att göra jämförelser mellan länder. Därför är analysen inriktad på avvikelser i pris/inkomstkvoten och pris/hyreskvoten i förhållande till deras långsiktiga genomsnitt. Skillnaden ger ett användbart riktvärde för att mäta bostadsprisutvecklingen.

Pris/inkomstkvoten ger en indikation om hur mycket pengar det genomsnittliga

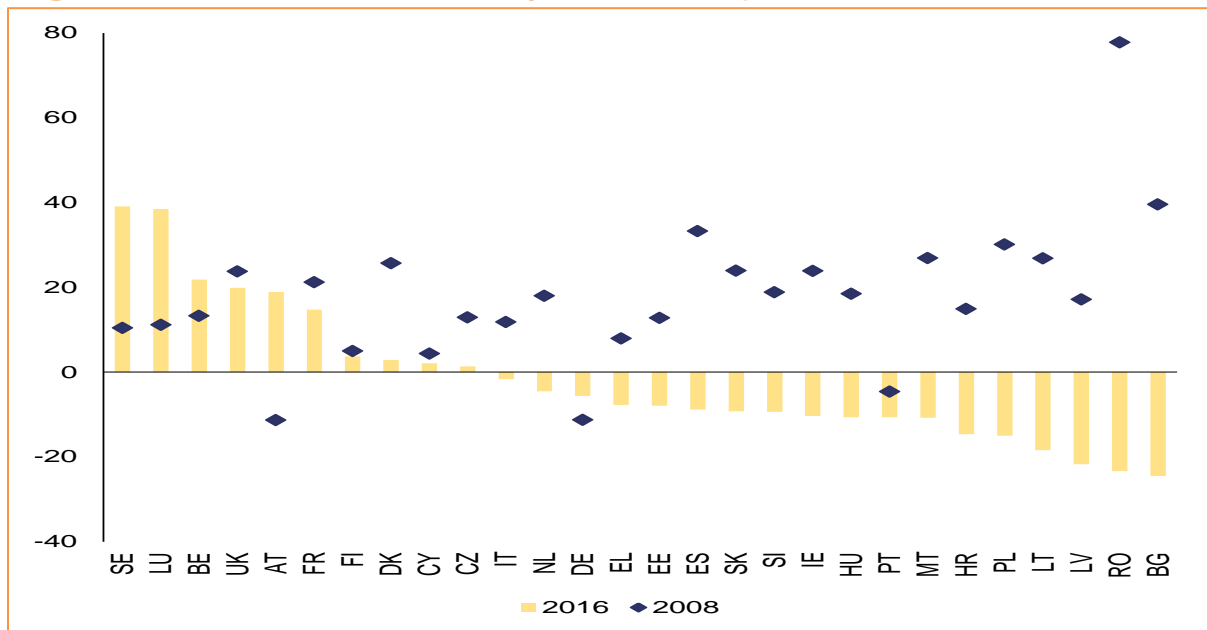
hushållet måste ha för att kunna köpa en bostad. En nivå som ligger mycket över det långsiktiga genomsnittet signalerar att det har blivit dyrare att köpa. Det kan påverka efterfrågan och göra att bostadspriserna sjunker till överkomliga nivåer. I jämvikt och med en given kapitalkostnad bör aktörerna ha en neutral inställning till valet mellan att äga eller hyra sin bostad. Hyror och bostadspriser bör därför röra sig på samma sätt. Kvoternas avvikelse från sina långsiktiga värden kan tolkas som en avvikelse från jämviktsläget på bostadsmarknaden. Det borde leda till en ändrad efterfrågan på hyreslägenheter och ägarbebodda lägenheter, som leder till att pris/hyreskvoten rör sig tillbaka till sin långsiktiga nivå.

Diagram 1 – Bostadsprisökningar

	% förändring i deflaterade bostadspriser			% samlad årlig tillväxttakt	
	2016	2015	2014	2000-2008	2008-2016
BE	1.1	1.3	-1.3	5.1	0.6
BG	7.5	1.6	1.5	12.9	-5.6
CZ	6.6	3.9	1.8	6.6	-0.2
DK	4.1	6.3	3.0	5.3	-1.0
DE	5.3	4.1	2.2	-1.7	2.5
EE	3.8	7.0	13.1	n.a.	-1.2
IE	5.5	8.5	15.5	5.9	-4.5
EL	-2.0	-3.5	-5.0	5.1	-7.4
ES	4.7	3.7	0.1	8.1	-5.6
FR	1.0	-1.8	-1.7	7.5	-0.7
HR	2.2	-2.4	-1.1	4.6	-4.3
IT	-0.7	-2.6	-4.6	3.6	-3.5
CY	1.4	0.2	-1.3	n.a.	-4.0
LV	7.5	-2.7	4.2	12.9	-4.7
LT	4.4	4.6	6.3	12.0	-4.8
LU	5.8	5.9	3.9	7.5	3.6
HU	9.8	11.6	3.2	n.a.	-1.9
MT	4.8	5.0	2.5	11.6	0.0
NL	4.4	3.3	0.0	2.4	-2.8
AT	7.2	3.5	1.4	-0.2	4.4
PL	2.4	2.7	1.1	n.a.	-3.1
PT	6.0	2.3	3.9	-1.2	-0.9
RO	6.5	1.9	-3.3	n.a.	-9.7
SI	3.6	1.4	-6.5	n.a.	-4.1
SK	7.0	5.5	1.5	n.a.	-2.4
FI	-0.3	-0.3	-1.7	3.4	0.0
SE	7.5	12.1	8.2	6.5	5.8
UK	5.8	5.6	6.2	7.5	0.6

Källa : Eurostat

**Diagram 2 – Priser i förhållande till disponibel inkomst, 2008–2016**



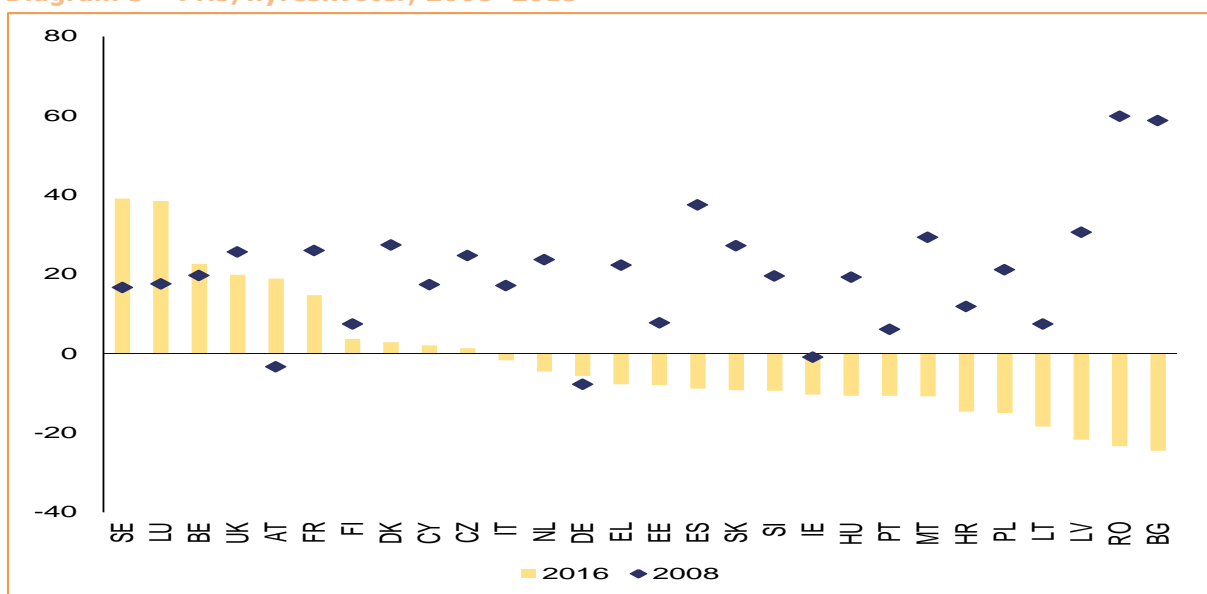
Källa: Eurostat, Europeiska centralbanken (ECB), OECD, Banken för internationell betalningsutjämning (BIS) och Europeiska kommissionens beräkningar.

Anm.: Skillnad jämfört med det långsiktiga genomsnittet 1995–2016.

Pris/inkomstkvoten och pris/hyreskvoten bekräftar att bostadsprisjusteringen sedan 2008 har varit mycket stor i många EU-länder. I flertalet länder ligger de nuvarande kvoterna mycket under nivån 2008 och också under det långsiktiga genomsnittet (diagram 2 och 3). Det tyder på att utsikterna för korrigeringar är begränsade i de här länderna och att ytterligare ökning av de reala

bostadspriserna är att vänta. Ett antal länder har kvoter som ligger mer än 10 % över sitt långsiktiga genomsnitt. Det gäller Belgien, Frankrike, Luxemburg, Österrike, Sverige och Storbritannien. I de länderna har bostadspriserna bara korrigerats något sedan finanskrisen och värderingskvoterna tyder på att ganska stora justeringar kan väntas i framtiden.

**Diagram 3 – Pris/hyreskvoter, 2008–2015**



Källa: Eurostat, ECB, OECD, BIS och Europeiska kommissionens beräkningar.

Anm.: Skillnad jämfört med det långsiktiga genomsnittet 1995–2016..

För att komplettera analysen med värderingskvoter kan statistiska analyser göras för att analysera om utvecklingen av de reala bostadspriserna ligger i linje med vad de makroekonomiska drivkrafterna tyder på<sup>1</sup>. I vissa fall kan de stora bostadsprisökningarna kopplas till demografiska faktorer och efterfrågefaktorer, ökade inkomster eller osedvanligt låga räntor. Men i andra fall kan dessa vanliga grundläggande drivkrafter inte i tillräckligt hög grad förklara de stigande reala bostadspriserna. Det tyder på att bostadspriserna kan vara övervärderade. Om vi kombinerar uppgifterna från den här analysen av fundamenta med analysen av kvoter kan ett värderingsgap skattas. Därmed kan vi kartlägga länderna på grundval av risken för korrigering av de reala bostadspriserna och den senaste utvecklingen (diagram 4).

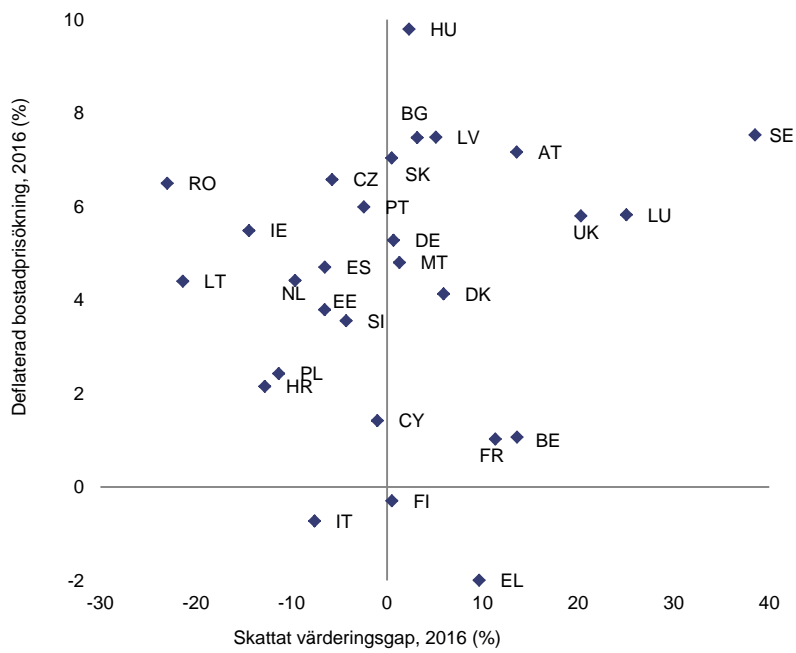
Kartläggningen visar att i de flesta länderna ligger de reala bostadspriserna inom 10 % från nivån som framgår av de olika värderingsmetoderna. Om vi tittar på de länder där priserna har ökat snabbast på senare tid kan två grupper urskiljas. I den första gruppen med Luxemburg, Österrike, Sverige och Storbritannien har priserna ökat

i snabb takt trots att värderingsgapet är stort. På grund av ländernas prisutveckling måste de övervakas mycket noggrant eftersom de samlar på sig risker för övervärdering och dynamisk prisutveckling. I den andra gruppen med framför allt Bulgarien, Tjeckien, Lettland, Ungern, Slovakien har bostadspriserna nyligen tagit fart igen och de ökar snabbt. Fortfarande ligger de reala bostadspriserna i de här länderna lägre än rekordpriserna 2008 och värderingsmåttens visar inte på någon större övervärdering. I de här fallen kan prisökningarna skapa spekulationsbubblor som kan vara svåra att komma till rätta med. Bland länderna med stora värderingsgap utmärker sig Belgien och Frankrike. I bägge länder har korrigeringen av priser och värderingsmått efter krisen 2008 varit relativt begränsad. Dock har bostadsprisutvecklingen sedan dess varit dämpad. Medan risken inte har minskat på något betydande sätt sedan krisen har detta fått till följd att den långsamma ökningen av bostadspriserna – om den håller i sig under den ekonomiska återhämtningen – kan leda till en mjuk återgång till fundamentala värden.

---

<sup>1</sup> Läs mer om metoden i Philipponnet N. och A. Turrini (2017), *Assessing house price developments in the EU*, Discussion paper, European Economy.

Diagram 4 – Värderingsgap och den reala bostadsprisökningen, 2016



Källa: Europeiska kommission, ECB, OECD, BIS och Europeiska kommissionens beräkningar.

Anm.: Värderingsgapet beräknades på basis av pris/hyreskvoten, pris/inkomstkvoten och en statistisk modell för fundamentala drivkrafter för bostadspriserna.

## 2.2. Volymutveckling

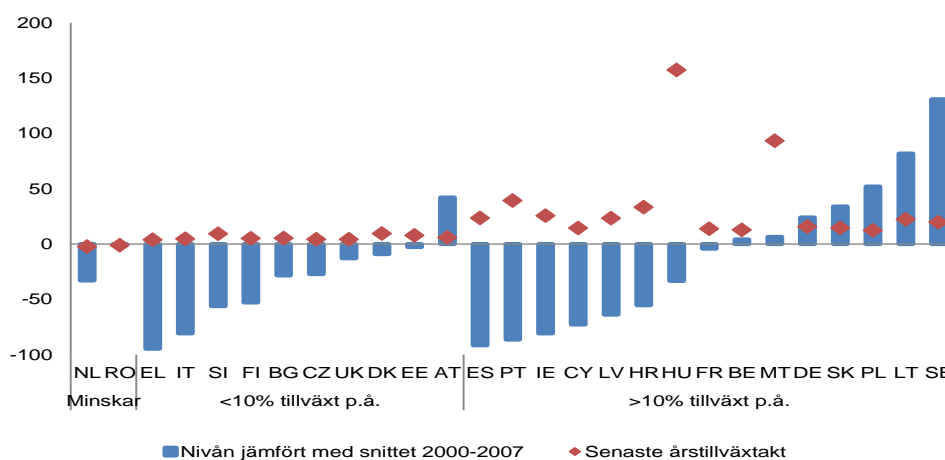
Volymindikatorer för bostadsmarknaderna är användbara för att kvantifiera byggverksamhetens utveckling och bör ses som ett komplement till bostadsprisutvecklingen. Utvecklingen på bostadsmarknaden påverkas framför allt av hur bostadsutbudet reagerar på pris- och efterfrågetryck. Utbudsbegränsningar, som leder att volymen inte reagerar så mycket på prisändringar, kan ge längre perioder med starka konjunktursvängningar, med högre prisvolatilitet. Å andra sidan innebär ett mer mottagligt bostadsutbud att ökade bostadspriser övergår i högre byggaktivitet. Ett växande utbud har visserligen en dämpande effekt på prisutvecklingen, men innebär också att den makroekonomiska effekten av en bostadspriskorrigeringsom åtföljs av en volymnedgång blir mycket mer kännbar.

Bostadsbyggande är en volymindikator som mäter bostadsinvesteringarna under en given period. I genomsnitt uppgick bostadsinvesteringarna i EU till 4,7 % av BNP 2016<sup>2</sup>, vilket är markant lägre än toppvärdet på 6,0 % 2007 men också lägre än nivåerna före högkonjunkturen. Bostadsinvesteringarna ökade under 2016 i EU-länderna med några få undantag. Det speglar den allmänna förbättringen av det makroekonomiska läget och visar att bostadsinvesteringarna låg nära nivån 2015, som andel av BNP.

I vissa EU-länder, t.ex. Spanien, återspeglar nedgången i bostadsinvesteringarna allt för stora investeringar några år tidigare. I andra länder hör den samman med obalansen mellan utbud och efterfrågan på lån och regleringsmässiga flaskhalsar. Tyskland, Österrike, Sverige och Storbritannien är de enda länderna där bostadsinvesteringarnas andel av BNP var högre 2016 än före krisen.

Förutom de faktiska investeringarna är antalet beviljade bygglov under ett år en tidig indikator på bostadsinvesteringarna. Värdet ger en indikation om antalet byggprojekt som är på gång. Byggloven ökade under 2016, med kraftiga ökningarna i vissa länder, särskilt de där byggsektorn drabbades hårdast under krisen (diagram 5). Nederländerna och Rumänien är de enda länder där det fortfarande beviljas allt färre bygglov. I den andra ytterligheten hittar vi länder där antalet beviljade bygglov ökar snabbt, främst Ungern och Malta. Trots tillväxten på senare tid låg byggverksamheten 2016 ändå mycket under nivån före krisen. Tyskland, Litauen, Polen, Slovakien och Sverige utmärker sig som undantag. I de länderna låg antalet nya bygglov över genomsnittet för perioden 2000–2007 och fortsätter att öka i en årlig takt på över 10 %.

Diagram 5 – Antal bygglov, förändring i %, 2016



<sup>2</sup> Källa: Europeiska kommissionen.

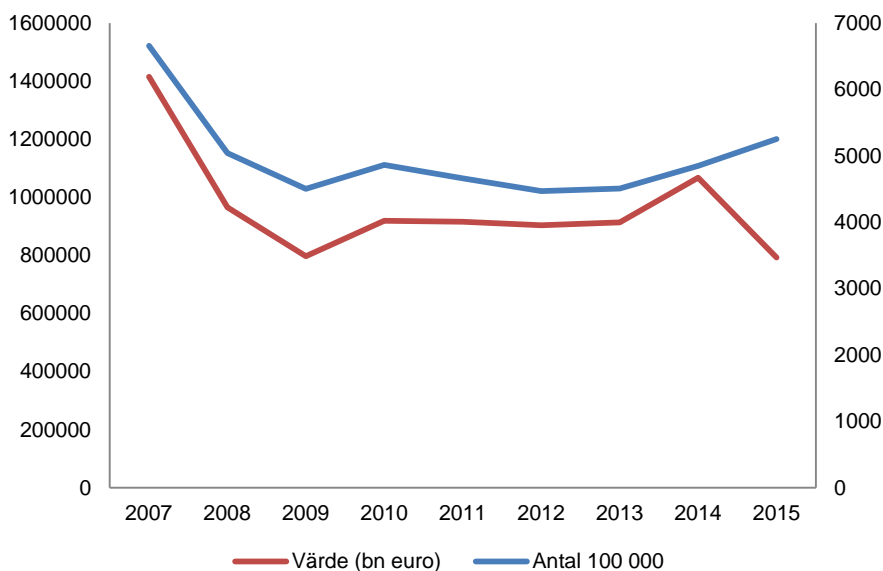
Källa: Europeiska kommissionen.

Anm.: Inga uppgifter för Luxemburg.

Medan bygglov gäller nya byggnader gäller antalet fastighetstransaktioner båda nya och befintliga fastigheter. Precis som för bygglov har antalet transaktioner totalt sett sjunkit dramatiskt efter krisen men

verkar nu öka igen. Ända är processen mycket långsam och både antalet och totalvärdet på transaktionerna ligger mycket under nivåerna före krisen (diagram 6).

Diagram 6 – Bostadstransaktioner, 2007–2016



Källa: ECB.

Anm.: Data för de 28 EU-länderna om tillgängligt. Om uppgifter saknas för ett visst land, har värdena höjts till genomsnittet för de 28 länderna för att undvika att totalvärdet påverkas av landssammansättningen.

### 2.3. Effekter av låneutvecklingen

Förutom det potentiella värderingsgapet är de potentiella risker som härrör från bostadsprisutvecklingen främst kopplade till nivån på bankernas exponeringar för bolån och hushållens skuldsättning. Utvecklingen på bostadsmarknaden kan i hög grad bidra till sårbarheter i finanssektorn. Det gäller bankernas växande beroende av bolån, ihållande hög skulduppbyggnad och svaga utlåningsnormer (t.ex. hög belåningsgrad, långa amorteringstider och låga riskvikter för fastighetsexponeringar på bankernas balansräkningar). I länder där hushållen har stora skulder (t.ex. Danmark, Nederländerna och Storbritannien) kan utmaningar med koppling till hushållens

finansieringsförmåga också vara en risk för bankerna<sup>3</sup>.

Medan bostadspriserna och byggverksamheten verkar öka i de flesta länderna är bolåneutvecklingen mer dämpad. I flera EU-länder har hushållen fortfarande stora skuldsaneringsbehov. Hushållens skulder överskrider de disponibla bruttointkomsterna i nästan hälften av länder. Bolåneflödena är fortfarande negativa i Irland, Spanien, Portugal och Storbritannien. I vissa fall, t.ex. i Ungern och Kroatien, tynger de kvardröjande sårbarheterna i banksektorn bolånen.

I andra länder ökar bolånen kraftigt, vilket tyder på risker för en bolånedriven bostadsboom i vissa av dem. Under 2016 överskred den årliga bolåneökningen

<sup>3</sup> Källa: Europeiska kommissionen.



10 % i Rumänien och Slovakien och låg över 5 % i Belgien, Tjeckien, Estland, Litauen, Luxemburg och Malta<sup>4</sup>.

#### 2.4. Sociala effekter av utvecklingen på bostadsmarknaden

Bostadsprisutvecklingen har långtgående effekter på bostädernas överkomlighet, med stora sociala följdverkningar, i synnerhet i växande storstadsområden där efterfrågan är större än utbudet. Det visar sig i en hög grad av hemlöshet, alltför höga boendekostnader och stora problem för vuxna att komma in på bostadsmarknaden. Krisen hade i sig en negativ effekt på nybyggnationen och välfärden, men den ökande fattigdomen och invandringen har ytterligare ökat efterfrågan.

Ett hem av god kvalitet som man har råd med är viktigt för människors välbefinnande och deras delaktighet i samhället. Det har blivit allt svårare att få tag på en bostad till överkomlig kostnad i EU. Krisen satte stopp för byggandet av nya sociala bostäder i många länder och många ägare sålde till och med sina befintliga bostadsbestånd<sup>5</sup>. I många länder råder akut brist på lämpliga och överkomliga sociala och privata hyresbostäder. Hemlösas möjlighet att få en bostad är begränsad eftersom fördelningsmekanismerna för sociala bostäder sällan prioriterar hemlösa.

De stigande bostadspriserna är ett växande hinder för att få en bostad<sup>6</sup>. I genomsnitt anser två av tre (65 %) i EU att boendet är för dyrt. Mindre än en

tredjedel (30 %) av alla som tillfrågades sa att det är enkelt att hitta ett ganska bra boende till rimlig kostnad i deras område. Andelen med alltför höga boendekostnader<sup>7</sup> fångar boendets driftskostnader och inte bara priset. Det ger därför en bättre bild av boendevillkoren och potentiella sårbarheter kopplade till fattigdom och utestängning från bostadsmarknaden. Andelen av befolkningen som bor i hushåll med höga boendekostnader i förhållande till den disponibla inkomsten var 2015 störst i Grekland med 40,9 % av befolkningen. Den andelen var betydligt högre än i något annat EU-land. Bulgarien, Danmark, Tyskland och Rumänien hade de näst högsta andelarna på runt 15 %. Mindre än 5 % av befolkningen i Irland (4,6 %), Cypern (3,9 %), Malta (1,1 %) och Finland (4,9 %) bodde i hushåll med alltför höga boendekostnaderna. I genomsnitt bodde 11,3 % av befolkningen i EU i hushåll med alltför höga boendekostnader, men för dem som riskerar att hamna i fattigdom var den andelen 39,3 % och för hela befolkningen var andelen 5,4 %. I de flesta länder var det betydligt vanligare med alltför höga boendekostnader bland hyresgäster som betalar marknadshyra (27 % i genomsnitt i EU) än bland bostadsägare med lån (6,7 % i genomsnitt i EU).

---

<sup>4</sup> Källa: Europeiska centralbanken.

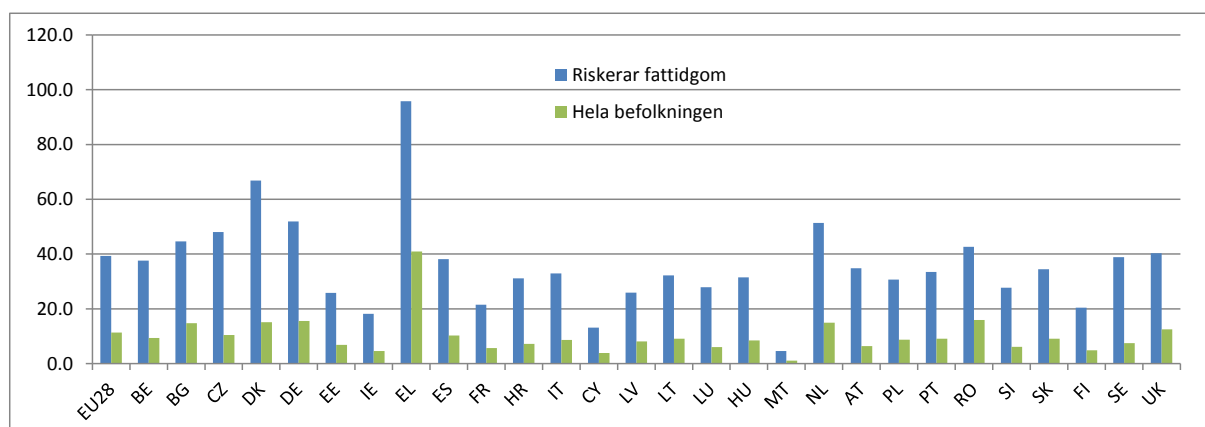
<sup>5</sup> <http://www.housingeurope.eu/resource-468/the-state-of-housing-in-the-eu-2015>  
*Housing Europe* är den europeiska sammanslutningen för offentliga, kooperativa och sociala bostäder. Sammanslutningen finns sedan 1988 och är ett nätverk av 45 nationella och regionala sammanslutningar som samlar 43 000 hyresvärdar i 24 länder. Tillsammans har de över 26 miljoner bostäder, vilket motsvarar cirka 11 % av alla bostäder i Europa.

<sup>6</sup> [/publicopinion/archives/ebs/ebs\\_355\\_en.pdf](/publicopinion/archives/ebs/ebs_355_en.pdf)  
[/publicopinion/archives/ebs/ebs\\_355\\_en.pdf](/publicopinion/archives/ebs/ebs_355_en.pdf)

---

<sup>7</sup> Andelen hushåll vars totala boendekostnader utgör mer än 40 % av hushållets disponibla inkomst, med avdrag för bostadsbidrag. De totala boendekostnaderna omfattar bolåneräntor (för ägare) eller hyror (för hyresgäster) samt alla andra utgifter som förknippas med att faktiskt bo i bostaden, t.ex. kostnader för vatten, el, gas och uppvärmning, försäkring, reparationer, underhåll, skatter och avgifter. Eurostat: EU-SILC (survey ilc\_lvho07a).

Diagram 7 – Alltför höga boendekostnader efter fattigdomsstatus – 2015



Källa: Eurostat.

Hushåll som kämpar med obetalda räntor och hyror, höga el-, uppvärmnings- och vattenräkningar och alltför hög skuldsättning och som inte får någon hjälp kan i slutändan drabbas av utmätning och avhysning. Mellan 2010 och 2013 noterades en kraftig ökning av avhysningar i Bulgarien, Irland, Spanien, Cypern, Lettland, Nederländerna och Storbritannien<sup>8</sup>.

### 3. POLITISKA ÅTGÄRDER I EU-LÄNDERNA

Politiska åtgärder kan antingen förstärka eller dämpa framväxten av sårbarheter på bostadsmarknaden. I flera EU-länder sänker skatteåtgärder (t.ex. avdragsrätt för bolåneräntor) marginalkostnaden för bostadsköp, vilket tillsammans med låga räntor och förväntningar om framtida prisökningar på bostäder kan öka hushållens benägenhet att spekulera i fastigheter och öka sin skuldsättning. Dessutom kan åtgärder på utbudssidan (t.ex. för att få fart på nybyggnationen vid hög efterfrågan och stigande bostadspriser) bidra till att bostadsutbudet svarar bättre på potentiella prisökningar, vilket begränsar risken för att priserna ökar mycket snabbt. Med tanke på den starka kopplingen mellan boende och lån, kan makrotillsynsåtgärder, som ska

säkerställa den finansiella stabiliteten, ha stora effekter på bostadsmarknaden.

#### 3.1. Makrotillsynsåtgärder

Flera EU-länder har infört makrotillsynsåtgärder för att komma till rätta med fastighetsmarknadsrelaterade sårbarheter. Det främsta målet är att dämpa den inbyggda konjunkturförstärkande utvecklingen mellan bolån och bostadspriser men också att stärka banksektorns och hushållens motståndskraft mot ekonomiska störningar. Makrotillsynsåtgärder kan antingen vara inriktade på bankerna eller på låntagarna.

Bankinriktade åtgärder ska vanligtvis säkerställa lämpliga kapitalkrav och därför införs kapitalbuffertar. Buffertarna kan vara inriktade på systemrisk i hela ekonomin eller ha direkt koppling till fastighetsexponeringar. Andra makrotillsynsåtgärder kan till exempel syfta till att anpassa riskvikterna för vissa poster på bankernas balansräkningar, exempelvis bolån, till riskprofilerna. Särskilda kapitaltillägg för bolåneportföljer har införts i några länder (t.ex. Belgien, Estland, Österrike, Slovakien och Sverige) för att öka banksektorns motståndskraft mot bakgrund av ökande bostadsmarknadsrelaterade sårbarheter.

Finland införde ett institutionsspecifikt riskviktsgolv för bolån i januari 2018. I mars 2017 rekommenderade Danmarks systemriskråd en begränsning av bolån med rörlig ränta eller uppskjuten amortering för Köpenhamns- och

<sup>8</sup> Feantsa är den europeiska sammanslutningen av organisationer som arbetar med hemlösa <http://www.feantsa.org/en/report/2017/03/21/the-second-overview-of-housing-exclusion-in-europe-2017>.

Århusområdena om låntagarnas totala skulder överskrider 400 % av inkomsten före skatt. Den aktuella utvecklingen tyder på att de bankinriktade åtgärderna har stärkt den finansiella sektorns motståndskraft i flera länder, men de skärpta kapitalkraven har inte varit tillräckliga för att tygla de stigande bostadspriserna i vissa länder (t.ex. Danmark, Luxemburg och Sverige)<sup>9</sup>.

Vid sidan av de bankinriktade instrumenten har de nationella myndigheterna infört lånerestriktioner för låntagarna. De vanligaste formerna är begränsningar av belåningsgraden, lån/inkomstkvoten och skuldbetalningskvoten<sup>10</sup> (diagram 7). Andra instrument gäller lånens förfallotid och amorteringskrav. Låntagarinriktade instrument är direkt fokuserade på lånevillkoren vid källan. Om de införs i form av ett väl genomtänkt paket med ömsesidigt stödjande åtgärder är de teoretiskt sätt effektiva när det gäller att begränsa riskfylld lånepraxis på flera olika områden. Förutom att minska hushållens sårbarhet för bostadsprisrelaterade störningar, kan de också öka bankernas motståndskraft. De har en flexibel utformning som gör att olika parametrar kan justeras för att påverka villkoren på bostads- och bolånemarknaderna. Låntagar- och bankinriktade instrument kompletterar varandra särskilt väl vid uppgångar i kreditcykeln. Vid uppgångar kan bankinriktade instrument vara mindre effektiva eftersom kapitalkvoterna ökar på grund av bankernas ökande lönsamhet och de stigande priserna på tillgångar. Vid sådana förhållanden kan åtgärder som är direkt inriktade på utlåningsvillkoren vid källan minska bankernas incitament att ägna sig åt mer riskfylld utlåning (hög belåningsgrad och hög lån/inkomstkvot).

Det är svårt att göra en omfattande utvärdering av hur effektiva de här åtgärderna är i EU på grund av stora dataluckor och den tämligen begränsade

erfarenheten av att tillämpa dem. Studier från några länder som införde makrotillsynåtgärder efter den senaste finanskrisen verkar uppmanande nog tyda på att de är effektiva när det gäller att mildra bostadsmarknadsrelaterade risker för den finansiella stabiliteten<sup>11</sup>.

Men i flera länder med bostadsmarknadsrelaterade risker har myndigheterna haft problem med att snabbt genomföra makrotillsynsinstrument. Det beror antingen på problem i deras egna nationella regelverk, institutionella arrangemang eller på styrningen av makrotillsynspolitik. I november 2014 tillkännagav Finansinspektionen (FI) i Sverige att man avsåg att införa amorteringskrav på nya lån. I ett remissyttrande hävdade Kammarrätten i Jönköping att FI saknade rättsligt stöd för att införa ett obligatoriskt amorteringskrav. Lagförslaget överlämnades till regeringen och genomgick ytterligare domstolsremisser innan det ansågs vara författningsevenligt och kunde genomföras under 2016. I Belgien är landets riksbank den behöriga makrotillsynsmyndigheten men bara den federala regeringen kan införa begränsningar av belåningsgraden, inkomstkvoten och skuldbetalningskvoten. Våren 2017 föreslog Belgiens riksbank en buffert för att täcka riskvikter för bolåneportföljer som garanteras av bostadsfastigheter. Åtgärden var en uppföljning av en tidigare åtgärd som hade löpt ut, men hittills har regeringen inte gjort något åt förslaget.

Risker som härrör från bostadsmarknaden följs inte bara upp i länderna utan också av EU med tanke på de potentiella systemriskerna. Europeiska systemrisknämnden är det EU-organ som

---

<sup>9</sup> Europeiska systemrisknämnden (november 2016), *Vulnerabilities in the EU residential real estate sector*.

<sup>10</sup> Skuldbetalningskvoten mäter hushållens ekonomiska börda för att betala ränta och amortering på sina lån.

---

<sup>11</sup> Se arbetsdokumentet från kommissionens avdelningar om effekterna av kapital- och likviditetskrav (SWD(2016) 377): <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/SWD-2016-377-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>.

ansvarar för att övervaka makrofinansiella risker. Det har mandat att utfärda varningar när betydande systemrisker kan identifieras och det är nödvändigt att flagga dem. Systemrisknämnden har systematiskt analyserat sårbarheter på bostadsmarknaderna i EU. Det ledde till att nämnden i november 2016 utfärdade varningar för åtta länder: Belgien, Danmark, Luxemburg, Nederländerna, Österrike, Finland, Sverige och Storbritannien<sup>12</sup>. Nämnden lyfte främst fram sårbarheter som gäller på medellång sikt. De gäller framför allt följande: hög eller ökande skuldsättning i hushållen, främst i Belgien, Danmark, Nederländerna, Finland, Sverige och Storbritannien, övervärdering eller stora prisökningar på bostäder i t.ex. Belgien, Danmark, Luxemburg, Österrike, Sverige och Storbritannien, uppmjukade villkor för utlåning eller ökad utlåningstakt i t.ex. Österrike, Belgien och

Luxemburg, potentiella spridningseffekter till andra länder, särskilt i Norden/Baltikum om riskerna skulle konkretiseras i t.ex. Danmark, Finland och Sverige. När det gäller de andra EU-länderna identifierade systemrisknämnden inga substantiella bostadsmarknadsrelaterade sårbarheter eller så upptäckte nämnden sårbarheter men ansåg att de politiska åtgärderna var tillräckliga för att åtgärda dem. Så var exempelvis fallet för Estland och Slovakien.

Till följd av systemrisknämndens varningar kommer den landsspecifika tillsynen inom den europeiska planeringsterminen att omfatta utvecklingen på bostadsmarknaden i de länder där risker för den bostadsmarknadsrelaterade stabiliteten är ett orosmoment. Analysen av bostadsmarknaderna i EU försvåras dock av den stora bristen på data. Därför har systemrisknämnden utfärdat en specifik rekommendation om mer statistik om bostadsmarknaderna<sup>13</sup>.

**Diagram 8 – Makrotillsynsåtgärder mot risker med bolån på bankernas balansräkningar**

<b>Åtgärd</b>	<b>EU-land som använder åtgärden</b>
Justerade riskvikter	BE, HR, IE, LU, MT, RO, SI, FI, SE, UK
Tak för LTV	CZ, DK, EE, IE, CY, LV, LT, LU, HU, MT, NL, PL, RO, SK, FI, SE
Tak för LTI/DTI	IE, PL, UK
Tak för DSTI/PTI	EE, CY, LT, HU, PL, RO, SK
Stresstest/känslighetstest/andra försiktiga utlåningsvillkor	BE, CZ, DK, IE, CY, LU, RO, SK, UK
Avbetalningstid	EE, LT, NL, PL, RO, SK
Amorteringskrav	DK, NL, SK, SE

<sup>12</sup> Systemrisknämndens pressmeddelande från den 28 november 2016:  
<http://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2016/html/pr161128.en.html>.

<sup>13</sup> Läs mer:  
[http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2016/ESRB\\_2016\\_14.en.pdf](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2016/ESRB_2016_14.en.pdf).

Källa: ESR

Anm.: LTI – belåningsgrad, LTI – inkomstkvot, DTI – skuldkvot, DSTI – skuldbetalningskvot, PTI – pris/inkomstkvot.

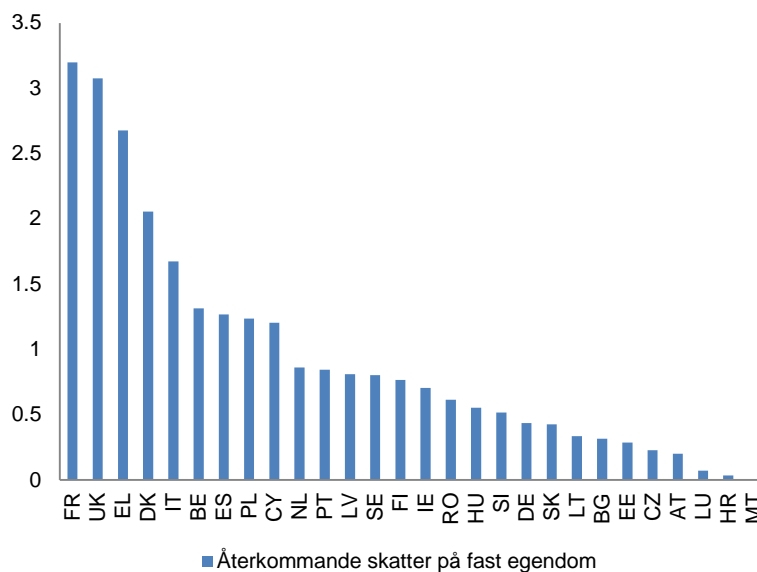
### 3.2. Skattepolitiken

Den bostadsinriktade skattepolitiken kan skapa incitament på bostadsmarknaden. Skatteåtgärder kan framför allt påverka preferenserna för att hyra eller äga sin bostad. Två typer av åtgärder är viktiga i det här avseendet. För det första kan skattesystemet skapa en fördel för skuldfinansiering, vilket främjar egnahemsägande. I över en tredjedel av EU-länderna subventionerar skattesystemet bolånefinansiering, främst genom avdrag för bolåneräntor. Det har på senare år vidtagits åtgärder för att minska sådana effekter, eftersom de ofta stimulerar prisökningar på bostäder och gynnar höginkomsthushåll. Betecknade för de länder där ränteavdragen fortfarande är betydande, dvs. Belgien, Danmark, Nederländerna och Sverige, är hushållens höga skuldsättning och de stora bostadsprisökningarna. I 2017 års landsspecifika rekommendationer uppmanade rådet Nederländerna och Sverige att minska avdragsrätten för bolåneräntor för att reducera snedvridningarna på bostadsmarknaden.

Låg fastighetsskatt är också en implicit subvention av egnahemsägande som kan

leda till en suboptimal resursallokering. Den implicita hyra som bostadsägare får från sin investering är vanligtvis inte beskattad, förutom i ett fåtal medlemsländer (främst Nederländerna, Luxemburg och Slovenien). Det ger bostadsinvesteringar en jämförelsevis gynnsam skattehandling. Årligen återkommande fastighetsskatter kan liknas vid implicit hyra. Skatteintäkterna är vanligtvis små (diagram 8) och motsvarar i genomsnitt motsvarande mindre än 1 % av BNP. Storbritannien har de högsta intäkterna med 8 % av statens totala intäkter. Dessutom är det fastighetsvärde som fastställs för skatteändamål ofta bara löst kopplat till marknadsvärdet, vilket skapar snedvridningar. Skatter på transaktioner är ofta bättre kopplade till fastighetens marknadsvärde. Sådana skatter främjar ett långsiktigt ägande av bostäder och bidrar därför till att minska spekulationsbubblor. De kan dock också avskräcka potentiella köpare och därmed minska rörligheten på bostadsmarknaden.

Diagram 9 – Återkommande skatter på fast egendom, i % av BNP, 2015



Källa: EUROPEISKA KOMMISSIONEN.

### 3.3. Åtgärder mot restriktioner för utbudet

#### 3.3.1. Restriktioner av markanvändning

Restriktioner för bostadsutbudet, t.ex. markanvändnings- och byggregler, leder till högre priselasticitet för bostadsutbudet. I länder med ett högt befolkningstryck har detta lett till prisökningar, med olika effekter i olika regioner. Om man lättar på reglerna för markanvändning mot bakgrund av snabbt ökande bostadspriser kan detta leda till att resurser slussas över till byggindustrin. I 2017 års landsspecifika rekommendationer uppmanade rådet Sverige och Storbritannien att de skulle stödja investeringar och byggverksamhet, främst genom att se över sina regler för markanvändning.

#### 3.3.2. Reglering av hyresmarknaden

Hur hyresmarknaden fungerar kan ha långtgående konsekvenser för utvecklingen på bostadsmarknaden. Eftersom hyresmarknaderna är en viktig källa till

bostäder till adekvata priser, omfattas de vanligtvis av kraftfulla offentliga interventioner där i genomsnitt en tredjedel av hyresgästerna i EU betalar reducerad eller ingen hyra. Vid sidan av sådana sociala åtgärder kan marknadshyror i sig kontrolleras, främst genom tak för de årliga hyreshöjningarna. Systemen för hyressättning är särskilt starka i Danmark, Österrike, Sverige och Tyskland<sup>14</sup>. Å ena sidan skyddar en stram hyressättning hyresgästerna från konjunktursvängningar på bostadsmarknaden. Men den kan å andra sidan leda till att hyrorna frikopplas från bostadspriserna, vilket sänker hyresavkastningen när bostadspriserna ökar och motarbetar utbudet av hyresbostäder. Det bidrar i sin tur till en fördel för ägande av den egna bostaden.

Datum: 22.11.2017

---

<sup>14</sup> Bricongne J.-C. och A. Mordonu (kommande), *Rental Market in a macroeconomic context*, European Economy, bygger på den metoden som beskrivs i Cuerpo C., P. Pontuch och S. Kalantaryan (2014), *Rental market regulation in the European Union*, European Economy.