



Økonomisk Tema
Nr. 1 August 2005

Prisstigninger på boligmarkedet

Indholdsfortegnelse

Forord	3
Sammenfatning.....	4
Stigende boligpriser - en naturlig forklaring	5
Hovedparten af prisstigningerne kan forklares.....	6
Mulige forklaringer på den ikke-forklarede del af prisstigningen.....	8
Effekten af stigende renter.....	10
Optimistiske forventninger til boligpriserne.....	12
Størst tiltro til boligmarkedet i hovedstadsregionen	13
Regionale forskelle på boligmarkedet	16
Voksende regionale forskelle	17
Demografisk pres på boligpriserne	18
Globalt boom i boligpriserne.....	20
Mulige prisbobler på globale boligmarkeder.....	21
Realkredit og regulering.....	23
Prisniveauet i København i et internationalt perspektiv	25
Boligejerne har robust økonomi.....	27
Førstegangskøbernes økonomi.....	29
Følsomhed over for fald i boligpriserne.....	32

Forord

Prisen på et typisk parcelhus er steget 150 pct. fra 1993 til i dag. Fremgangen på ejerboligmarkedet hænger uløseligt sammen med, at dansk økonomi er blevet meget stærkere, og at renten er faldet hen over denne 12-årige periode. Analyserne i dette Økonomiske Tema viser, at langt størstedelen af prisstigningerne på boliger kan forklares alene ud fra rente- og indkomstudviklingen. Også flere unge førstegangskøbere, knaphed på byggegrunde i København og et midlertidigt løft fra de afdragsfrie lån har været med til at styrke efterspørgslen efter boliger og dermed boligpriserne.



Når man kigger fremad, er det imidlertid bekymrende, at mange har temmelig optimistiske forventninger om de fremtidige værdistigninger på boligerne. Os, der kan huske tilbage til 70'erne og 80'erne, ved jo, at boligmarkedet ikke kun kender én vej. Man bør indstille sig - og navnlig sin privatøkonomi - på, at boligprisstigningerne i de kommende år må forventes at blive betydeligt mindre end i de seneste år. Af den simple årsag, at der ikke er udsigt til endnu en halvering af renteniveauet og ledigheden. Dette forhold må også indgå i den rådgivning som ejendomsmæglere og finansielle institutioner yder husholdningerne.

Dansk økonomi er i så god form, at en opbremsning i prisstigningerne på boliger ikke vil være en katastrofe. Fremgangen i danskernes boligformuer er blevet fulgt af en solid fremgang i pensionsformuer og almindelig fri opsparing. Danske familier er derfor i givet fald godt rustet til at klare både en rentestigning og en periode med lavere stigningstakt i boligpriserne.

Bendt Bendtsen

Sammenfatning

Over ni tiendedele af prisstigningerne på boligmarkedet siden 1993 kan forklares af lavere renteudgifter, stigende disponible indkomster og den generelle prisudvikling. En del af prisstigningerne i de senere år kan henføres til knaphed på byggegrunde i hovedstadsområdet, et midlertidigt løft i boligpriserne i forbindelse med indførelsen af de afdragsfrie lån, og at boligpriserne i nogle områder kan være drevet af urealistisk høje forventninger til fremtidige prisstigninger.

Forventningerne til fremtidige prisstigninger på boligmarkedet er blevet temmelig optimistiske ifølge en interviewundersøgelse. Navnlig i hovedstadsområdet forventer et stort flertal, at værdistigningerne på boligmarkedet fortsætter. Halvdelen af de adspurgte i hovedstadsområdet forventer stigninger på i gennemsnit 8 pct. om året set over den kommende 5-årige periode. Set i lyset af det aktuelt lave rente- og ledighedsniveau forekommer det optimistisk.

Boligpriserne er i de seneste år også vokset mest markant i hovedstadsområdet. Udviklingen skal ses i sammenhæng med en kraftigere vækst i regionen, færre muligheder for at bygge nyt, og at antallet af potentielle førstegangskøbere - målt ved de antallet af 30 til 39-årige - har været kraftigt stigende i og omkring København.

Høje prisstigninger på boligmarkedet er en global tendens, og udviklingen i Danmark har ikke været ekstraordinær. Det er også et globalt træk, at den økonomiske afmatning efter 2001 ikke har dæmpet stigningen i boligpriserne. I en international sammenligning placerer Danmark sig midt i feltet med hensyn til både stigning i boligpriser, reguleringen af realkreditmarkedet, og prisniveauet på ejerboligmarkedet.

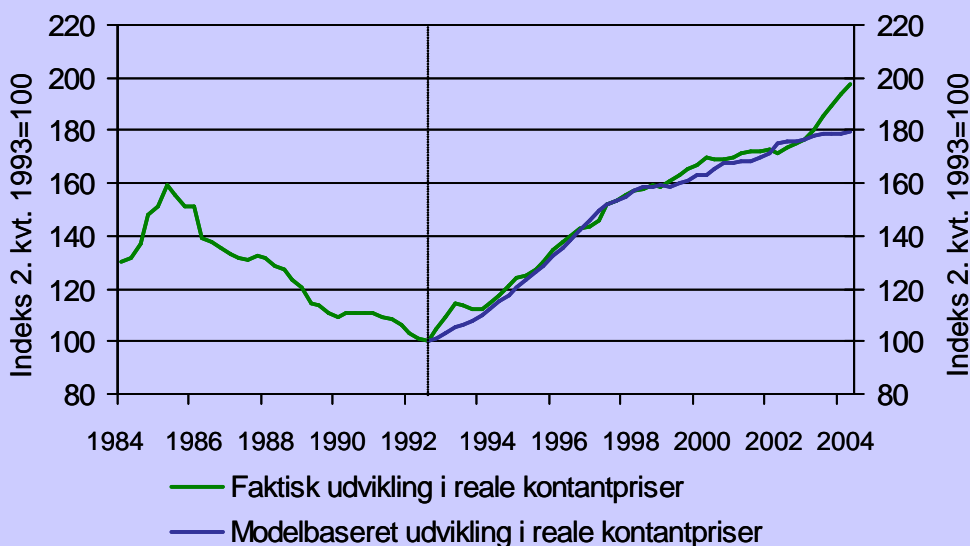
Det seneste årtis fremgang i boligformuerne er blevet fulgt af en solid fremgang i pensionsopsparing og almindelig fri opsparing. Langt hovedparten af husholdningerne er derfor godt rustet til at klare en rentestigning og en periode med lavere stigningstakt i boligpriserne. Unge og nye boligejere er i sagens natur mere følsomme over for sådanne begivenheder, men er ikke væsentligt mere udsatte i dag sammenlignet med tidligere.

Stigende boligpriser - en naturlig forklaring

Udviklingen i boligpriserne siden 1993 kan forekomme ekstraordinær. Imidlertid tyder det på, at omkring ni tiendedele af prisstigningerne kan forklares af de underliggende økonomiske forhold, der normalt driver boligpriserne, især rente, indkomst og den generelle prisudvikling. Den ikke-forklarede del af prisstigningen kan især henføres til udviklingen i de seneste år og kan blandt andet hænge sammen med knaphed på byggegrunde i hovedstadsområdet, et midlertidigt løft i boligpriserne i forbindelse med indførelsen af de afdragsfrie lån, og endelig kan boligpriserne i nogle områder være drevet af urealistisk høje forventninger til fremtidige prisstigninger.

Den gennemsnitlige kontantpris på et enfamiliehus er i perioden fra 2. kvartal 1993 til 1. kvartal 2005 steget med 153 pct. Det svarer til, at der har været en real kontantprisstigning på 98 pct., når der tages højde for den generelle prisudvikling. Økonomi- og Erhvervsministeriet har estimeret en model for de reale boligpriser, jf. boks 1, der viser, at de reale boligprisstigninger i høj grad kan forklares af udviklingen i realøkonomien siden 1993, jf. figur 1.

Figur 1 Faktiske og modelbaserede boligpriser



Anm.: Den modelbaserede udvikling i de reale kontantpriser er beregnet ud fra modellens estimater på baggrund af kvartalsdata fra 1984:4-2005:1. Der er taget højde for udviklingen i de korte realkreditrenter i takt med udbredelsen af rentetilpasningslån.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra Danmarks Statistik, Realkreditrådet og Danmarks Nationalbank.

Boks 1 Den empiriske model for boligpriserne

Analysen bygger på en empirisk model, der forklarer den kvartalsvise udvikling i det reale kontantprisindeks for enfamiliehuse siden 1984. Analysen afviger fra traditionel modellering af det danske ejerboligmarked, idet langsigtede efterspørgsel og udbud estimeres i samme system. Dermed tages blandt andet højde for, at efterspørgsel og udbud i praksis er bestemt samtidig. Endvidere er der som noget nyt forsøgt at tage højde for udviklingen i antallet af potentielle førstegangskøbere.

Med udgangspunkt i et vektor autoregressivt system (VAR) er der foretaget en kointegrationsanalyse på baggrund af kvartalsdata for perioden 1984:4-2005:1. Der er identificeret to langsigtede relationer for henholdsvis udbud og efterspørgsel. Den langsigtede efterspørgselsrelation er estimeret til (alle variable er i logaritmer undtagen satsen for boligens user costs):

$$p_t = 2,9(y_t - h_t) - 7,7uc_t^r + 2,9demo_t + konst. \quad (\text{boligefterspørgsel})$$

hvor p_t er den reale kontantpris, y_t er den disponible realindkomst, h_t er den private ejerboligmasse, og uc_t^r er boligomkostningerne eller de såkaldte reale user costs. Endelig er antallet af potentielle førstegangskøbere, $demo_t$, approksimeret ved antallet af 30-39-årige.

Det fremgår blandt andet, at fortegnene på parametrene svarer til det forventede, og at der fås en negativ efterspørgselskurve på lang sigt.

Kortsigtdynamikken for de reale kontantpriser er estimeret til:

$$\Delta p_t = -0,05ecm_{t-1}^d + 0,33\Delta p_{t-1} - 0,10\Delta(y_{t-1} - h_{t-1}) - 1,6\Delta uc_t^r + \varepsilon_t$$

På kort sigt afhænger kontantpriserne blandt andet negativt af fejlkorrigeringsleddet, som måler afvigelser fra den langsigtede efterspørgselsrelation. Det betyder, at hvis kontantpriserne på kort sigt fx er højere, end hvad den langsigtede ligevægt tilsiger, da vil kontantpriserne gradvist blive trukket tilbage mod denne. Der sker således en form for fejlkorrektion på kort sigt. Størrelsen af parameteren på fejlkorrigeringsleddet angiver hastigheden, hvormed tilpasningen sker. Givet kontantpriserne fx er overvurderet i forhold til, hvad den langsigtede efterspørgselsrelation tilsiger, da vil det med størrelsen af den aktuelle parameter i gennemsnit tage ca. $1/0,05 = 20$ kvartaler (5 år), før kontantpriserne igen er tilbage på ligevægtsniveauet. Dette gælder, uanset hvor meget kontantpriserne afviger fra ligevægten.

Der er tilsvarende estimeret en relation for boliginvesteringerne. Samlet set vurderes hele modellen at være velspecificeret og at give tilfredsstillende resultater. Modellen adskiller sig kvalitativt fra kontantprisrelationen i ADAM, hvilket kan give forskelle i evnen til at forklare boligprisstigningerne siden 1993. Der henvises til en mere detaljeret gennemgang af den estimerede model i et relateret arbejdsrapport.

Hovedparten af prisstigningerne kan forklares

Stigende disponibel realindkomst og lavere finansieringsomkostninger, afspejlet i lavere realrenter, har samlet bidraget med en isoleret stigning i boligpriserne på 92 pct. siden 1993, jf. tabel 1. Derudover har antallet af potentielle førstegangskøbere bidraget med en stigning på 26 pct. Det skyldes primært en stigning i denne gruppe op gennem 1990'erne, idet antallet efter 2000 er faldende. Omvendt har fremgangen i boligpriserne stimuleret nybyggeriet i det seneste

årti, og den private boligmasse er vokset. Det øgede udbud af boliger siden 1993 har i sig selv dæmpet boligpriserne med 26 pct.

Tabel 1 Bidrag til samlet vækst i boligpriser siden 1993	
	Pct.
Nominal vækst i boligpriser	153
Bidrag fra generelle prisstigninger¹	55
Bidrag fra realøkonomi	79
Heraf bidrag fra: ²	
Stigning i disponible realindkomster	59
Faldende realrenter før skat	33
Faldende værdi af rentefradrag	-21
Stigning i antallet af potentielle førstegangskøbere	26
Flere nye boliger	-26
Ændringer i ejendomsbeskatningen	8
- heraf skattestoppet	1½
Ikke-forklaret vækst i boligpriser	19

Anm.: ¹Bidraget er forskellen mellem den nominelle og reale vækst i boligpriserne. Den reale vækst fremkommer ved at deflatere den nominelle vækst i boligpriserne med prisudviklingen for det private forbrug. Siden 2. kvartal 1993 er forbrugerprisdeflatoren vokset med 28 pct. svarende til en gennemsnitlig årlig inflation på 2,1 pct. Det giver en real vækst i boligpriserne på 98 pct. ($= ((1+153/100)/(1+28/100) - 1) * 100$).

²De enkelte bidrag er beregnet ved fra 2. kvartal 1993 at fremskrive de reale kontantpriser med udviklingen i den enkelte faktor frem til udgangen af 1. kvartal 2005 givet fastholdte værdier for alle andre faktorer i modellen. De enkelte bidrag er normeret, så de adderer til den samlede reale vækst i kontantpriserne.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra Danmarks Statistik, Realkreditrådet og Danmarks Nationalbank.

Endvidere har lavere ejendomsskatter isoleret set bidraget med en stigning på 8 pct. siden 1993, hvilket hovedsageligt skyldes ændringer efter skattereformen i 1993. I bidraget fra ejendomsskatterne er ligeledes indregnet effekten af skattestoppet siden 2002, der skønnes at have øget boligpriserne med op mod 1½ pct.

I modsat retning har det lavere rentefradrag reduceret boligpriserne med 21 pct. siden 1993. Det er en kombination af både faldende nominelle renter og en gradvis reduktion af rentefradragssatsen. Hvis man antager, at rentefradragssatsen siden 1993 havde været uændret på ca. 53 pct. i stedet for i dag ca. 33 pct., ville de faldende renters afledte effekt via redueringen af rentefradraget have betydet et fald i boligpriserne på 13 pct. Reduktionen af rentefradragssatsen har dermed skønsmæssigt bidraget til et fald i boligpriserne på 8 pct. Det betyder, at beskatningen af ejerboliger samlet set har været omtrent neutral på boligpriserne siden 1993.

Endelig er modellen ikke i stand til at forklare de resterende 19 pct. af den stigning, der har været siden 1993. Det svarer til, at boligpriserne aktuelt er ca. 10 procent højere, end hvad modellen tilsiger. Det skyldes i store træk udviklingen i de seneste år, jf. figur 1.

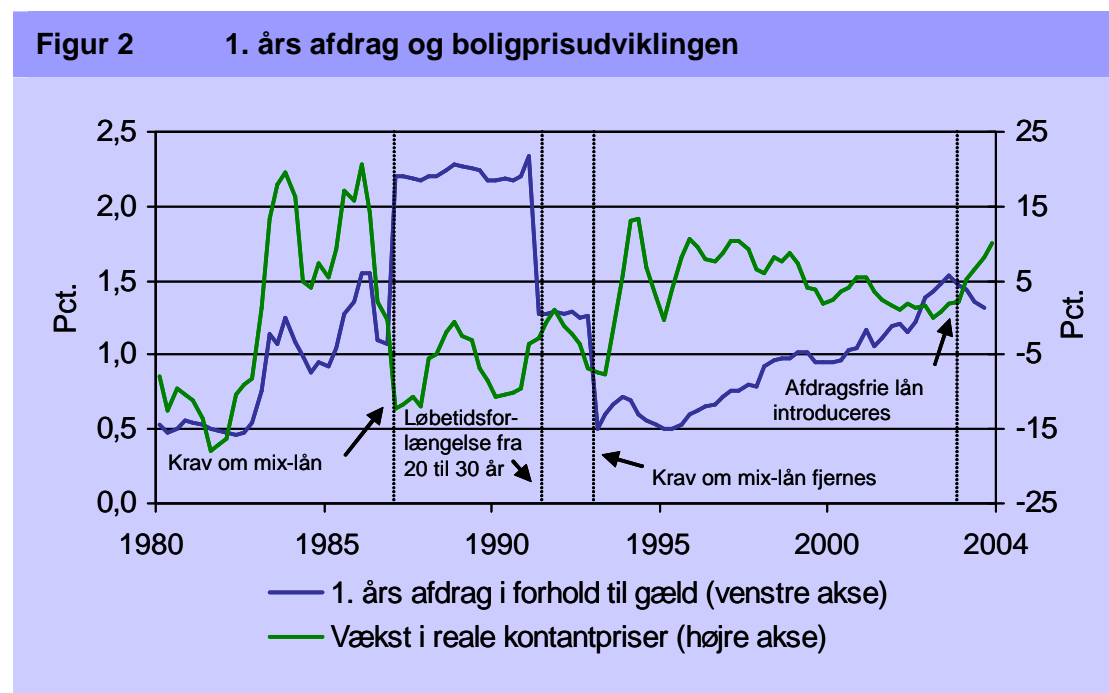
Mulige forklaringer på den ikke-forklarede del af prisstigningen

I hele perioden har der været midlertidige udsving i boligpriserne, som modellen ikke fanger. Den manglende forklaring af udviklingen de senere år kan hænge sammen med knaphed på byggegrunde, udbredelsen af afdragsfrie lån og en spekulativ prisbølge på boligmarkedet.

Der er få muligheder for nybyggeri i hovedstadsregionen - navnlig i den umiddelbare nærhed af København, jf. *Regionale forskelle på boligmarkedet*. På landsplan har nybyggeriet udgjort mellem 0,6 og 0,8 pct. af den eksisterende boligmasse siden 1996. Dette har også været tilfældet for hovedstadsregionen, men i og omkring København har tilgangen af nye boliger været væsentligt mere begrænset. Det er også i dette område, at boligpriserne er steget forholdsvis mest. Udviklingen tyder på, at denne begrænsning på udbuddet af boliger er blevet mere bindende under det nuværende opsving end tidligere.

En del af den manglende forklaring på udviklingen kan også være udbredelsen af afdragsfrie lån, som blev introduceret den 1. oktober 2003. Fundamentalt set påvirker afdragsfrie lån, i modsætning til rentetilpasningslån, ikke finansieringsomkostningerne, men kun afdragsprofilen og dermed opsparingen. Det betyder i princippet, at boligpriserne ikke bør påvirkes. Der synes heller ikke at være nogen klar historisk sammenhæng mellem lavere afdrag og udviklingen i boligpriserne, jf. figur 2. Hvis man statistisk set prøver at teste for, om lavere afdrag har betydning for boligpriserne, får man ikke noget klart svar. Dette er i over-

ensstemmelse med en lignende konklusion fra Det Økonomiske Råd (Forår 2003).



Anm.: Beregningerne for 1. års afdrag i forhold til gæld er på baggrund af en typisk låneprofil det givne år.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af oplysninger fra Realkredit Danmark, Danmarks Statistik, Realkreditrådet samt Danmarks Nationalbank.

Da nogle boligkøbere givetvis er mere fokuseret på 1. års nettoydelse end på de samlede finansieringsomkostninger, kan der dog være en midlertidig effekt på boligpriserne. For boligejere, der har indfriet anden dyrere gæld, kan der også være tale om en egentlig indkomstfremgang gennem en lavere renteudgift. Erfaringsmæssigt kan lavere ydelser bidrage til midlertidige prisstigninger. Det var blandt andet tilfældet i 1993, da kravet om mix-lån i forbindelse med realkreditlåntagning blev afskaffet. Ligeledes kan indførelsen af afdragsfrie lån have bidraget til et midlertidigt løft i boligpriserne. En eventuel effekt af de afdragsfrie lån må dog forventes at aftage over de kommende år, i takt med at udbredelsen stabiliseres.

Den manglende forklaringsgrad i de seneste år kan endelig skyldes, at boligpriserne er drevet af et spekulativt element. Det er tilfældet, hvis der købes boliger på baggrund af forventninger til fremtidige boligprisstigninger, og disse forventninger samtidig afviger markant fra, hvad realøkonomien tilsiger. Der synes i øjeblikket at være relativt optimistiske forventninger til udviklingen i boligpri-

serne, jf. *Optimistiske forventninger til boligpriserne*. Sammenholdt med den generelle prisudvikling kan disse forventninger næppe fuldt ud begrundes i realøkonomiske forhold, hvilket kan tyde på eventuelle lokale spekulative elementer i boligpriserne.

Effekten af stigende renter

På baggrund af den estimerede model er der foretaget en følsomhedsanalyse for boligpriserne. Et positivt stød til renten på 1 pct. point vil have en negativ effekt på boligpriserne på ca. 3½ pct. efter 1 år og ca. 4 ½ pct. efter 3 år, jf. tabel 2. Prispåvirkningen er dog kun *midlertidig*, idet effekten på lang sigt er nul, da boligbeholdningen gradvist tilpasses gennem boliginvesteringerne, efterhånden som boligpriserne ændrer sig. Hvis det antages, at boliginvesteringerne er givet, så udbuddet ikke tilpasses, vil en stigning i renten på 1 pct. point have en *permanent* effekt på boligpriserne. I dette tilfælde vil boligpriserne være reduceret med ca. 5½ pct. efter 3 år og knap 8 pct. på lang sigt, jf. tabel 2.

Tabel 2 Boligprisernes påvirkning af rentestigning på 1 pct. point				
1. år	2. år	3. år	5. år	Langt sigt
<i>Påvirkning når der tages højde for udbudseffekt (pct.)</i>				
-3,4	-4,4	-4,5	-2,7	0,0
<i>Påvirkning givet fast udbud (pct.)</i>				
-3,4	-4,7	-5,5	-6,6	-7,7

Anm.: Følsomhedsanalyserne er foretaget på baggrund af et grundforløb for kontantpriserne. Tabellen viser således den akkumulerede effekt af en permanent stigning i den nominelle rente på 1 pct. point.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra Danmarks Statistik, Realkreditrådet og Danmarks Nationalbank.

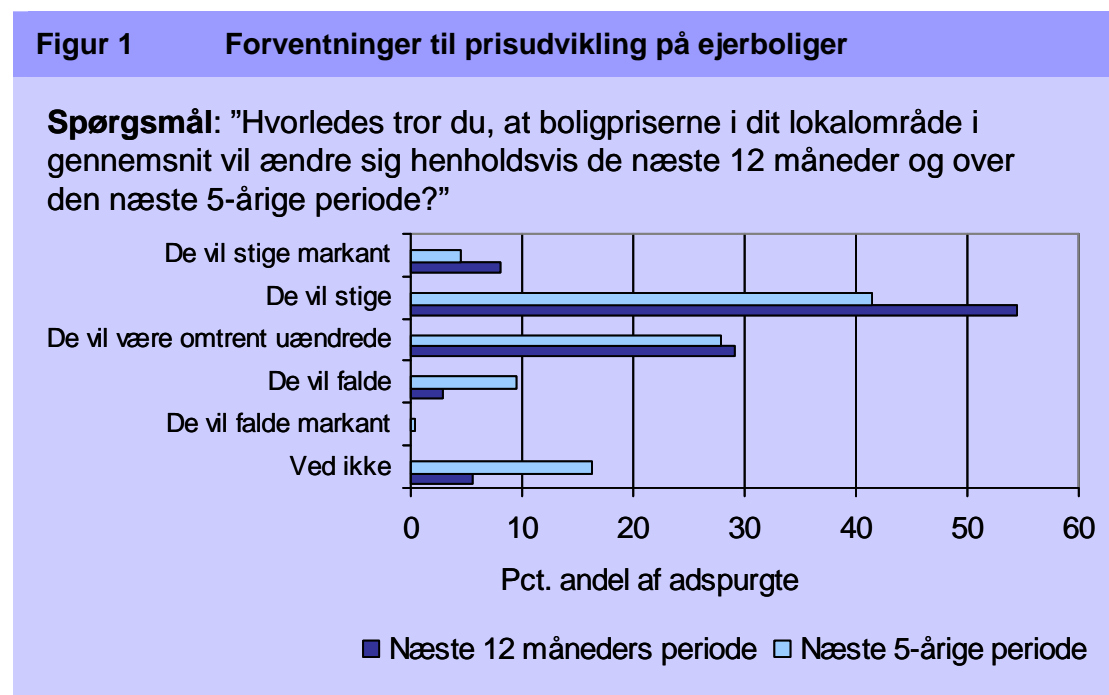
Tilpasningen gennem udbuddet har en stor betydning for prisdannelsen. Det indebærer blandt andet, at et positivt stød til efterspørgselen i tætbefolkede områder vil have en kraftigere og mere permanent effekt på boligpriserne, da udbuddet ikke i samme grad tilpasser sig som i tyndt befolkede områder. Dette kan også være en del af forklaringen på de senere års markante prisstigninger i særligt hovedstadsområdet i forhold til resten af landet.

Boligprisernes følsomhed over for ændringer i renten viser, at der oplagt kan ske en afdæmpning af stigningstakten i boligpriserne i de kommende år. Alene det faktum, at der er en nedre grænse for, hvor meget de nominelle renter kan falde, vil bidrage til en dæmpet prisstigningstakt. Hertil kommer, at den midlertidige effekt af de afdragsfrie lån gradvist vil aftage i takt med, at udbredelsen af denne lånetype stabiliseres. En realøkonomisk udvikling, der bidrager til mindre prisstigninger på boliger, vil givetvis også trække de øjeblikkelige høje forventninger ned.

Optimistiske forventninger til boligpriserne

Efter mere end 10 år med stigende boligpriser er forventningerne til fremtidige prisstigninger på boligmarkedet temmelig optimistiske. Navnlig i hovedstadsregionen forventer et stort flertal, at værdistigningerne på boligmarkedet fortsætter fremover. Halvdelen af de adspurgte i hovedstadsregionen forventer stigninger på i gennemsnit 8 pct. om året set over den kommende 5-årige periode. Det viser en ny undersøgelse af danskernes forventninger til boligpriserne, som Økonomi- og Erhvervsministeriet har fået udarbejdet.

Der er udbredte forventninger til, at boligmarkedet i de kommende år vil være præget af værdistigninger. Det viser en interviewundersøgelse, som Økonomi- og Erhvervsministeriet har foretaget blandt et repræsentativt udsnit af den danske befolkning over 25 år. Seks ud af ti danskere forventer, at boligpriserne vil fortsætte med at stige - eller stige markant - i de kommende 12 måneder. Ikke én af de 1000 adspurgte danskere forventer markant faldende boligpriser. Også på længere sigt er der tiltro til ejerboligmarkedet. Knap halvdelen af den danske befolkning forventer stigende eller markant stigende boligpriser set over den næste 5-årige periode, jf. figur 1.

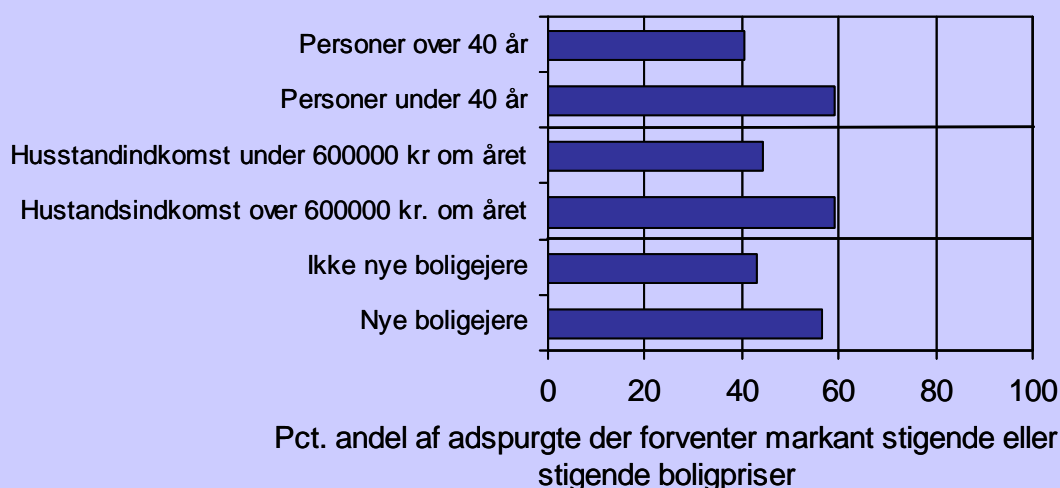


Kilde: Telefonbaseret interviewundersøgelse blandt ca. 1000 repræsentativt udvalgte danskere over 25 år. Udarbejdet af CATINÉT Research for Økonomi- og Erhvervsministeriet i juli 2005.

Der er en tendens til, at personer med højere indkomster har forholdsvis optimistiske forventninger til boligprisstigningerne på både kort og længere sigt sammenlignet med personer med lavere indkomster. Det er også karakteristisk, at unge mennesker typisk venter større prisstigninger end den midaldrende og ældre del af befolkningen. Også nye boligejere og dem, der påtænker at købe bolig, er mere optimistiske, når det drejer sig om at vurdere den fremtidige værdistigning på boligmarkedet, jf. figur 2. Dette kan afspejle, at den stigende efterspørgsel på boligmarkedet i de senere år i en vis udstrækning kommer fra personer, der ønsker at komme på boligmarkedet i de gode tider og få del i de forventede værdistigninger.

Figur 2 Nye boligejere er mere optimistiske

Spørgsmål: "Hvorledes tror du, at boligpriserne i dit lokalområde i gennemsnit vil ændre sig i den næste 5-årige periode?"



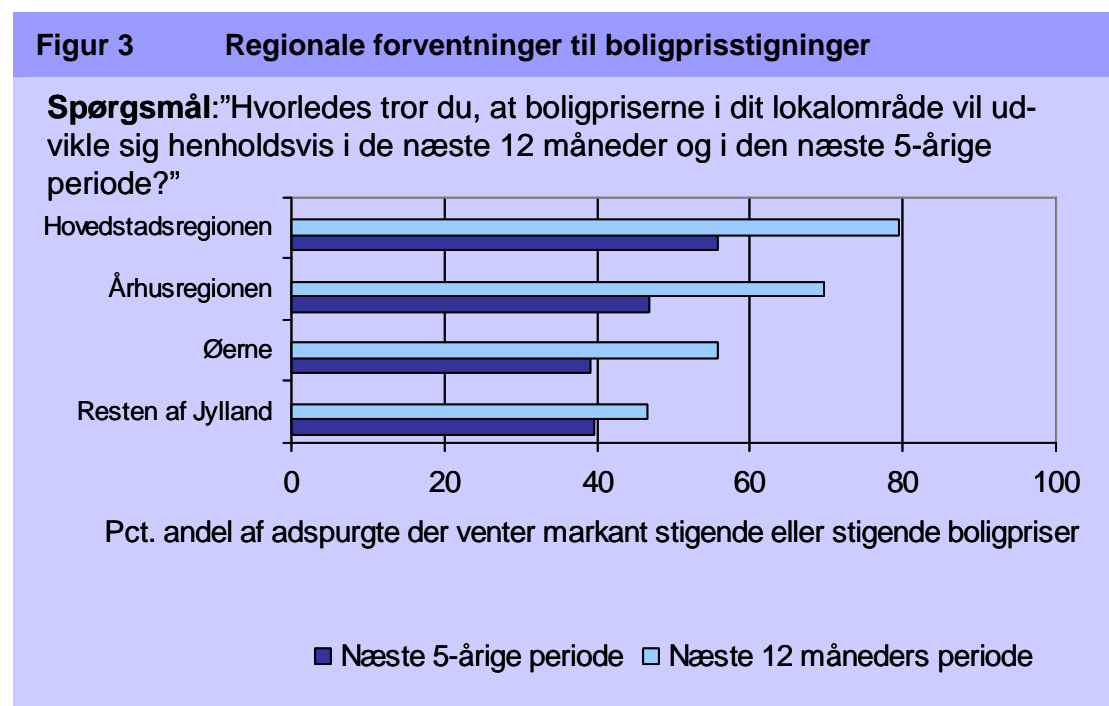
Anm.: Kategorien "Nye boligejere" omfatter personer, der inden for de seneste år har handlet, eller overvejer at handle, bolig.

Kilde: Telefonbaseret interviewundersøgelse blandt ca. 1000 repræsentativt udvalgte danskere over 25 år. Udarbejdet af CATINÉT Research for Økonomi- og Erhvervsministeriet i juli 2005.

Størst tiltro til boligmarkedet i hovedstadsregionen

Efter et årti med stigende boligpriser ser der ud til at være skabt forventninger om fortsatte værdistigninger. Og forventningerne er generelt mere optimistiske i områder, hvor værdistigningerne på boligmarkedet har været høje i en årrække, jf. figur 3. Det gælder navnlig i hovedstadsregionen og omkring Århus, hvor boligpriserne er steget mere end i resten af landet. Otte ud af ti indbyggere i

hovedstadsregionen forventer således stigende boligpriser i regionen i de kommende 12 måneder. Der er knyttet en større usikkerhed til boligprisernes udvikling i den næste 5-årige periode, hvilket får væsentligt flere til at svare ”ved ikke” om den fremtidige prisudvikling. Alligevel forventer over halvdelen af indbyggerne i hovedstadsregionen, at boligpriserne også vil stige over den kommende 5-årige periode.



Kilde: Telefonbaseret interviewundersøgelse blandt ca. 1000 repræsentativt udvalgte danskere over 25 år. Udarbejdet af CATINÉT Research for Økonomi- og Erhvervsministeriet i juli 2005.

Omkring 56 pct. af indbyggerne i hovedstadsregionen forventer fortsatte prisstigninger på boligmarkedet i den kommende 5-årige periode. De forventede årlige prisstigninger ligger typisk i intervallet op til 10 pct. om året, men et mindretal venter en voldsommere prisudvikling, jf. tabel 1. De forholdsvis optimistiske vurderinger af de fremtidige prisstigninger bør ses i lyset af, at der næppe er udsigt til faldende renter fremover, og at dansk økonomi nærmer sig kapacitetsgrænsen. En række af de faktorer, der har trukket boligpriserne op i det seneste årti, kan derfor ikke forventes at bidrage væsentligt til yderligere værdistigninger på boligmarkedet. I dette lys forekommer forventningerne til prisstigningerne noget optimistiske.

Tabel 1 Forventninger til gennemsnitlig prisstigningstakst

Spørgsmål: "Hvor meget tror du, at boligpriserne i dit lokalområde i gennemsnit vil stige om året set over den næste 5-årige periode?"

	Hovedstadsregionen	Århusregionen	Øerne	Resten af Jylland	Samlet
Boligpriserne vil stige 2-5 pct. om året	36	40	40	53	42
Boligpriserne vil stige 5-10 pct. om året	34	28	25	25	29
Boligpriserne vil stige over 10 pct. om året	19	16	19	9	16
Ved ikke	10	16	16	14	13
<i>I alt</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>

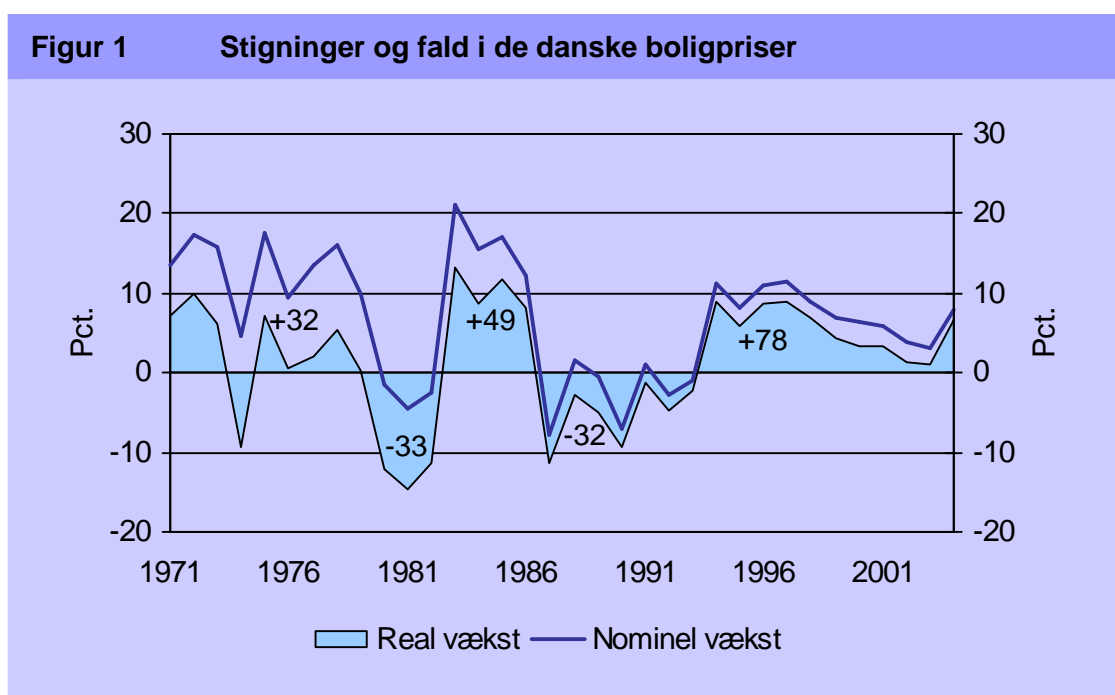
Anm.: Tabellen angiver fordelingen af de forventede prisstigninger på boligmarkedet for den del af respondenterne, der forventer "stigende" eller "markant stigende" boligpriser set over den næste 5-årige periode.

Kilde: Telefonbaseret interviewundersøgelse blandt ca. 1000 repræsentativt udvalgte danskere over 25 år. Udarbejdet af CATINÉT Research for Økonomi- og Erhvervsministeriet i juli 2005.

Regionale forskelle på boligmarkedet

Der har igennem de seneste ca. 10 år været en konstant stigning i boligpriserne. Husene er steget i værdi i hele landet, men særligt omkring de store byer - specielt København. Det skyldes flere forhold. Indkomsten er vokset hurtigere i hovedstadsregionen de sidste 10 år, samtidig er der kun få byggegrunde, og antallet af potentielle førstegangskøbere - målt ved antallet af 30 til 39-årige - har været kraftigt stigende i København.

Boligpriserne stiger typisk i perioder med solid økonomisk vækst og stigende beskæftigelse. Det skete i 1970'erne, i første halvdel af 1980'erne og i den seneste 10-årige periode med gunstige konjunkturer. Til gengæld falder boligpriser som regel, når dansk økonomi bliver ramt af lavvækst som i begyndelsen af 1980'erne og fra 1987 til 1993. Set over et længere tidsforløb er stigningstaksten i boligpriser derfor ikke påfaldende høj. Faktisk er boligpriserne i 2004 kun ca. 20 pct. højere end det tidligere toppunkt i 1979, når der korrigeres for den generelle prisudvikling (de såkaldte reale boligpriser). Den kraftige vækst, der har været i de reale boligpriser efter 1993, kommer således efter en periode, hvor de reale priser faldt med en tredjedel. Der var et tilsvarende fald i de reale boligpriser først i 1980'erne, jf. figur 1.

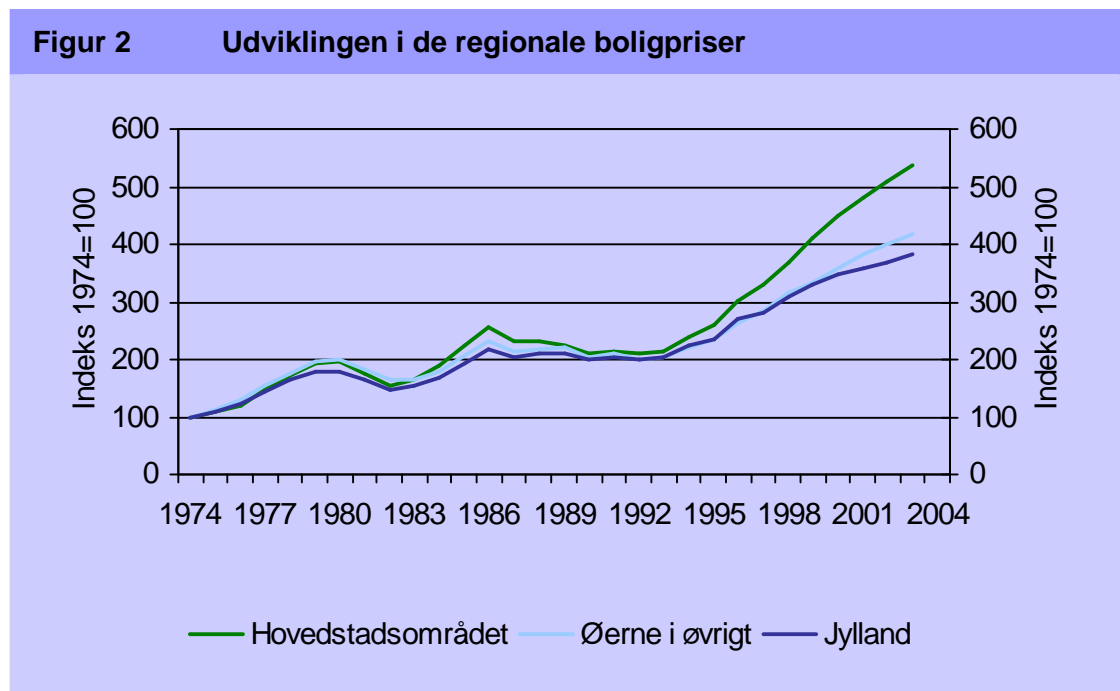


Anm.: Boligpriser er kontantprisen på fritliggende enfamiliehuse. De reale boligpriser fremkommer ved deflatering med forbrugerprisudviklingen. Tallene i figuren angiver akkumulerede værdistigning eller -fald.

Kilde: Danmarks Statistik ADAMs databank.

Voksende regionale forskelle

Boligpriserne i hovedstadsområdet var allerede i 1992 højere end i resten af landet, og prisforskellene er vokset betragteligt siden. Boligmarkedet i hovedstadsregionen har tidligere vist sig at reagere lidt kraftigere på de økonomiske konjunkturer. Men det er første gang, at priserne i hovedstadsregionen for alvor løber fra resten af landet, jf. figur 2.



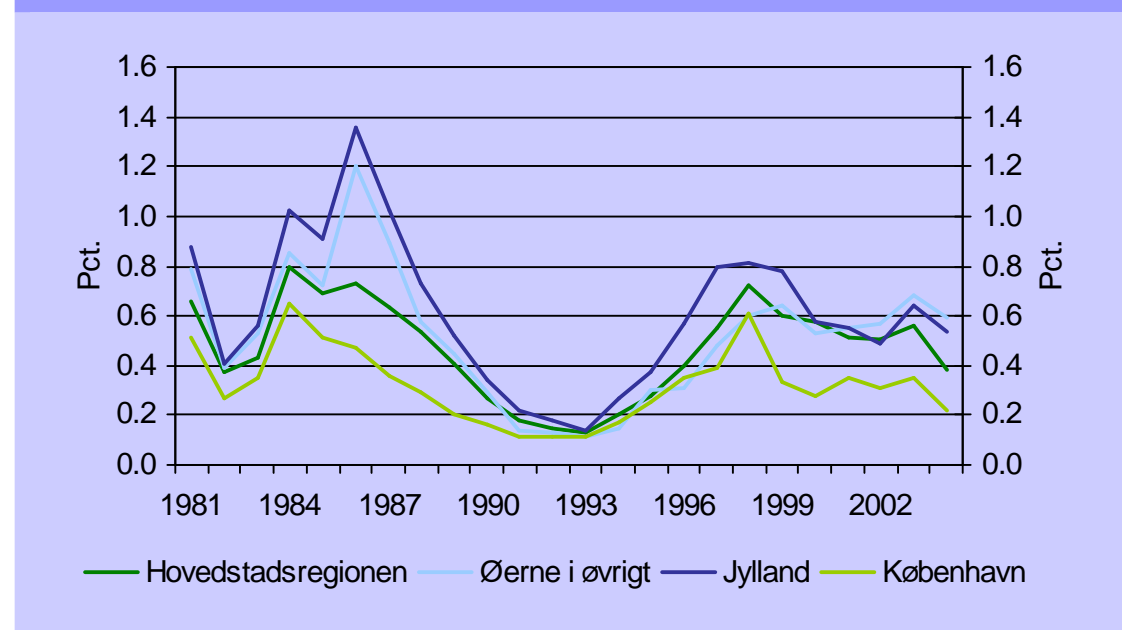
Kilde: Danmarks Statistik Statistisk Tiårsoversigt diverse årgange.

Den økonomiske fremgang siden 1993 har været særligt stærk omkring hovedstaden, hvor BNP er vokset med 33 pct. mod 23 pct. i resten af landet. De regionale forskelle i indkomstfremgang kan have haft en afgørende indflydelse på forskellen i boligprisudviklingen.

Samtidig er der få muligheder for nybyggeri i regionen - navnlig i den umiddelbare nærhed af København. På landsplan har nybyggeriet udgjort mellem 0,6 og 0,8 pct. af den eksisterende boligmasse siden 1996. Dette har også været tilfældet for hovedstadsregionen, men i og omkring København har tilgangen af nye boliger været væsentligt mere begrænset, og det er også i dette område, at boligpriserne er steget forholdsvis mest. Udviklingen tyder på, at denne begrænsning på udbuddet af boliger er blevet mere bindende under det nuværende opsving end tidligere, jf. figur 3.

Normalt vil prisstigninger på boliger gøre det mere attraktivt at bygge nyt og dermed øge udbuddet af boliger. Et større boligudbud vil dæmpe prisstigningerne på boligmarkedet. På landsplan har nybyggeriet af boliger samlet set dæmpet de reale boligpriser med ca. 26 pct. siden 1993, jf. *Stigende boligpriser - en naturlig forklaring*. Men denne effekt er som følge af et begrænset antal byggegrunde i hovedstadsregionen svagere omkring København.

Figur 3 Nybyggeri som andel af eksisterende boligmasse

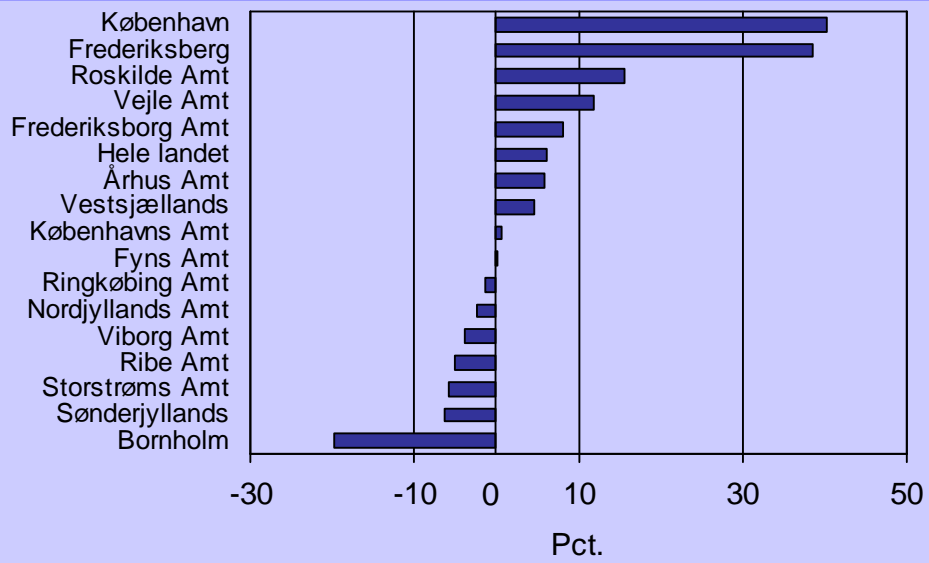


Anm.: Nybyggeriet og boligmassen er målt i antal boliger.

Kilde: Danmarks Statistik Statistikbanken.

Demografisk pres på boligpriserne

Der har været en fremgang i antallet af potentielle førstegangskøbere på ejerboligmarkedet - målt ved antallet af 30 til 39-årige - siden 1993. Denne øgede bolig efterspørgsel har i sig selv fået boligpriserne i Danmark til at stige med 26 pct., jf. *Stigende boligpriser - en naturlig forklaring*. Meget tyder på, at denne effekt navnlig har fundet sted omkring København og Østjylland. Hovedstadsregionen har haft en væsentlig større fremgang i antallet af potentielle førstegangskøbere på ejerboligmarkedet sammenlignet med resten af landet. Siden 1993 er antallet af 30 til 39-årige i København og Frederiksberg steget med ca. 40 pct., jf. figur 4. Også Roskilde Amt og Frederiksborg Amt har haft en større fremgang blandt disse aldersgrupper sammenlignet med resten af landet, hvilket har styrket efterspørgslen efter ejerboliger.

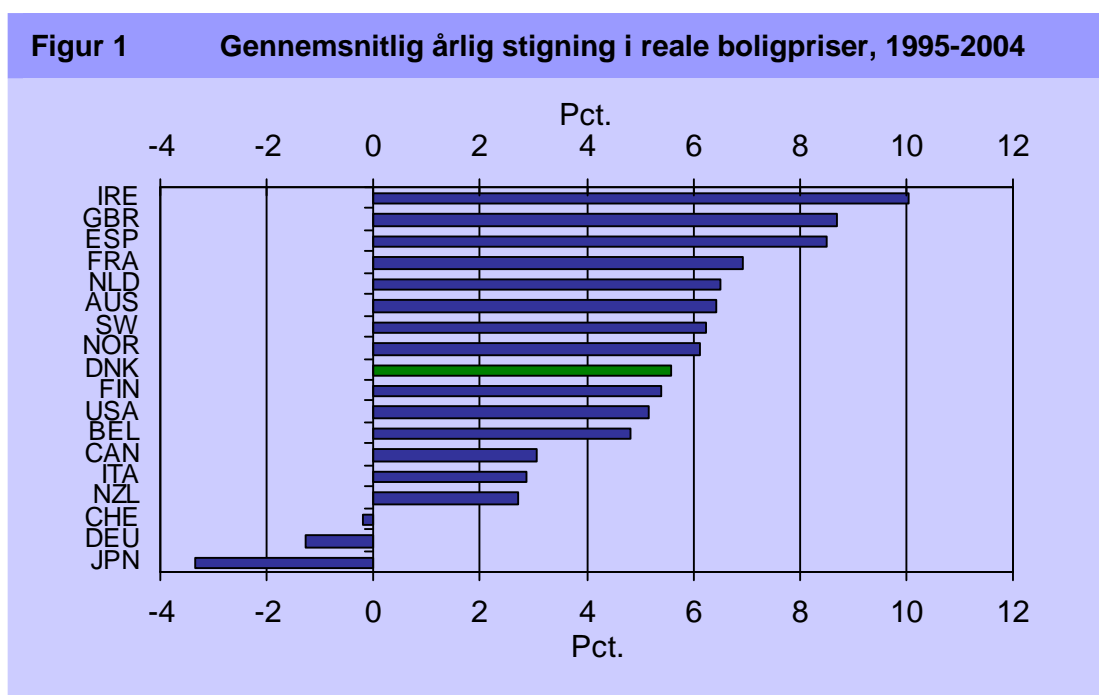
Figur 4 Vækst i antallet af 30 til 39-årige siden 1993

Kilde: Danmarks Statistik Statistikbanken.

Globalt boom i boligpriserne

De høje prisstigninger på det danske boligmarked er en international tendens, der omfatter de fleste industrialiserede lande, og som blandt andet hænger sammen med de faldende renter. Realøkonomiske faktorer kan dog ikke forklare de seneste års stigninger fuldt ud, og blandt andet IMF antyder, at der kan være et spekulativt element i boligpriserne i de lande, der har oplevet de største prisstigninger. I en international sammenligning placerer Danmark sig midt i feltet med hensyn til både stigning i boligpriser, reguleringen af realkreditmarkedet, og prisniveauet på ejerboligmarkedet.

Der har i mange lande været markante stigninger i ejerboligernes reale værdi over de sidste ti år. Det har blandt andet været tilfældet i Danmark, men sammenlignet med en række lande er der gennemsnitligt ikke tale om stigninger, der relativt set er høje, jf. figur 1.



Anm.: For Norge og Finland er det den gennemsnitlige årlige stigning for 1995-2003.

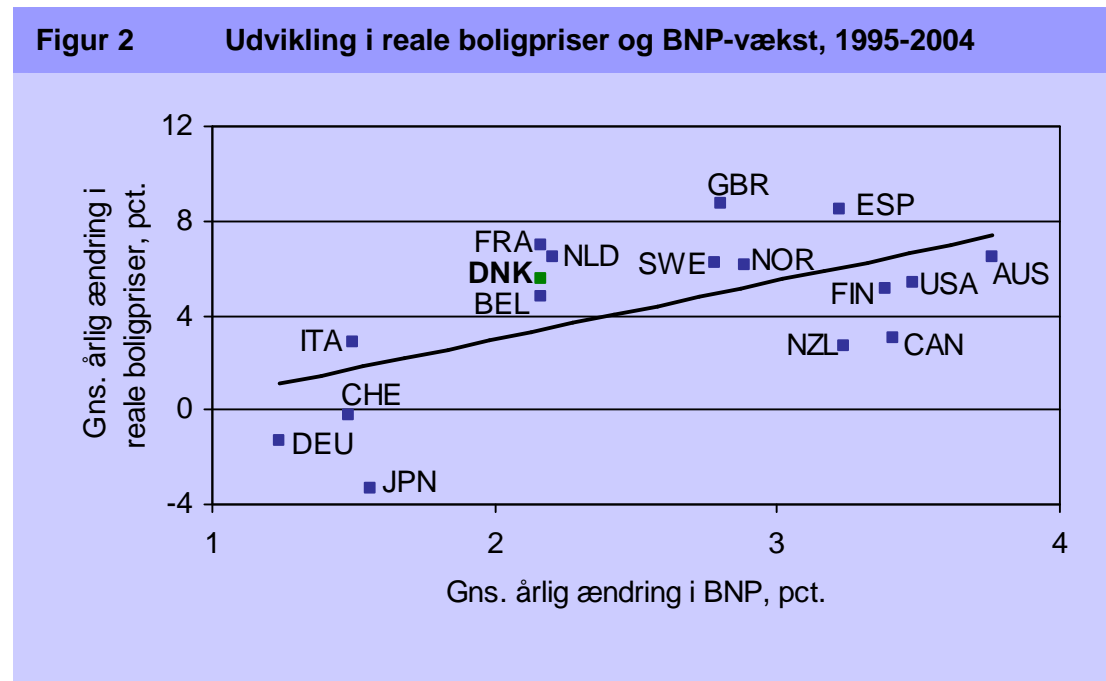
Kilde: Bank for International Settlements og egne beregninger.

Lande som Irland, Storbritannien, Spanien og Frankrig har i gennemsnit oplevet stigninger i de reale boligpriser fra omkring 7 pct. til 10 pct. om året siden 1995 mod ca. 5,5 pct. i Danmark. I både Norge og Sverige har prisstigningerne ligget over de danske, mens prisstigningerne i Finland har svaret til de danske. I

Schweiz, Tyskland og Japan er de reale huspriser i gennemsnit faldet over de seneste ti år.

De faldende renter har været en væsentlig faktor i prisudviklingen på boligmarkederne, jf. IMF (2004).¹ De lange renter - målt både nominelt og realt - er markant lavere end i 1980'erne og 1990'erne og er mere end halveret alene siden midt-90'erne. Faldende renter mindsker omkostningerne ved boliglån og bidrager dermed til større efterspørgsel og stigende boligpriser.

Stigende indkomster har ligeledes været afgørende for boligprisernes udvikling. De lande, der har haft den største vækst, har også oplevet de største stigninger i boligpriserne, jf. figur 2.



Anm: Irland har haft 10 pct. årlig vækst i reale huspriser og ca. 7,5 pct. årlig BNP-vækst i perioden og er af hensyn til figurens overskuelighed ikke medtaget her.

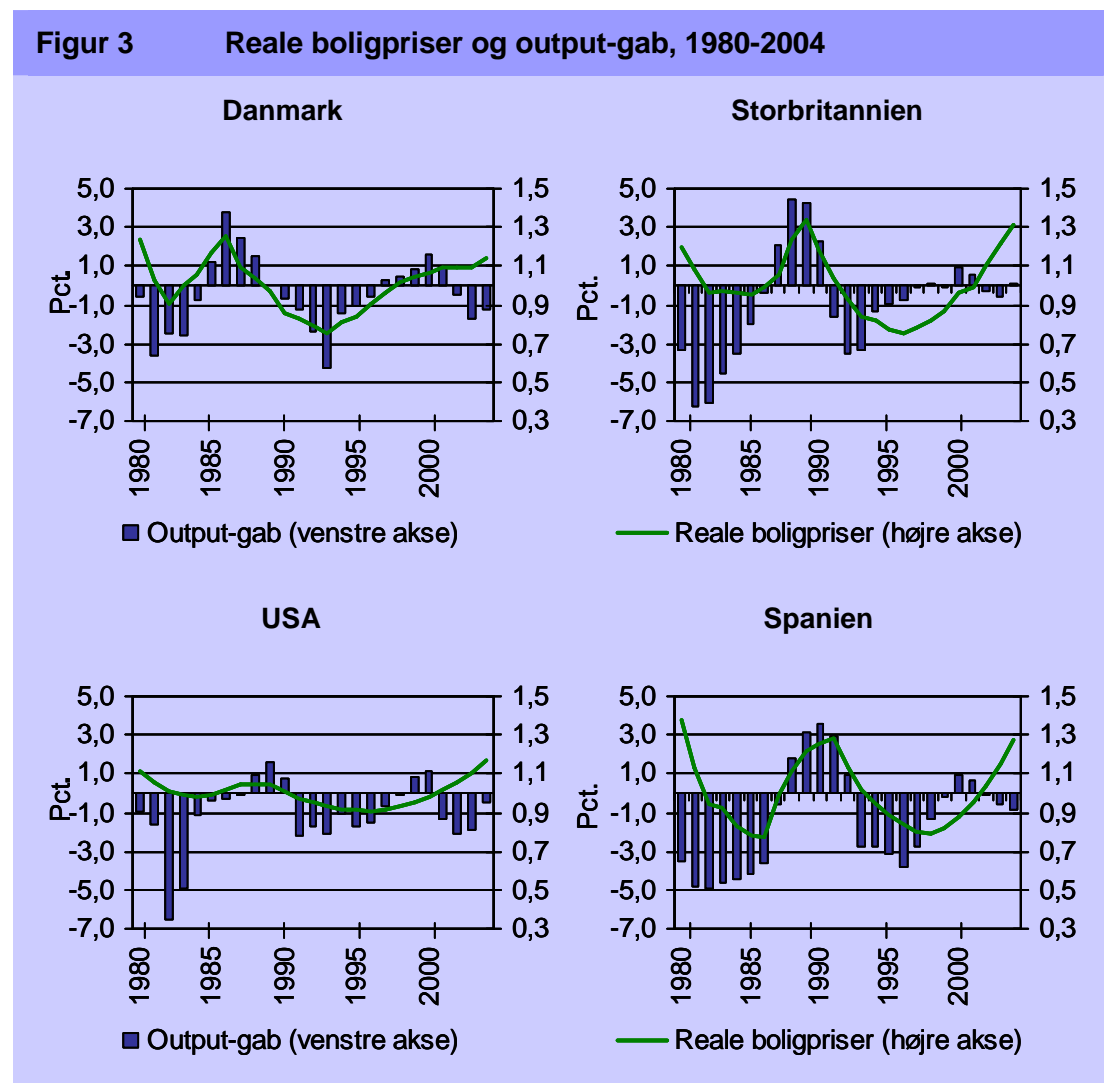
Kilde: Bank for International Settlements, OECD og egne beregninger.

Mulige prisbobler på globale boligmarkeder

Det tyder på, at faktorer som en fortsat lav realrente og solid vækst er de væsentligste faktorer bag de fortsatte boligprisstigninger. Udviklingen i de realøkonomiske faktorer kan dog ikke fuldt ud forklare de stigende boligpriser. Det

¹ IMF (2004). *IMF World Economic Outlook*, September 2004.

kommer blandt andet til udtryk ved, at den historiske sammenhæng mellem udviklingen i de reale boligpriser og væksten - her målt ved ændringer i output-gabet - er blevet brudt de seneste år, jf. figur 3.



Anm.: Reale huspriser er udregnet som afvigelse fra trend. En værdi på 1 angiver, at de reale boligpriser ligger på trenden, mens værdier over og under 1 angiver boligpriser henholdsvis over eller under trend. Output-gabet angiver differencen fra en fuld udnyttelse af produktionsfaktorerne i en økonomi og til den faktiske produktion i økonomien. Et positivt output-gab henfører til en situation, hvor økonomien "kører i et højere gear", end en fuld udnyttelse af økonomiens ressourcer tilsiger.

Kilde: Bank for International Settlements, OECD og egne beregninger.

Historisk set er de reale boligpriser fulgt med op i perioder med relativt høj økonomisk vækst, mens stigningen i boligpriserne omvendt normalt er lavere eller ligefrem faldende i perioder med relativ lav økonomisk vækst. Dette har imidlertid ikke været tilfældet under den globale afmatning i perioden 2001-03,

hvor huspriserne er fortsat med at stige. Det kan til dels tilskrives de faldende renter.

Mere formelle empiriske analyser af blandt andet IMF (2004) og EU-Kommissionen (2005),² der tager højde for en række realøkonomiske faktorer, herunder renteutviklingen, er heller ikke i stand til fuldt ud at forklare udviklingen de seneste år. Det kunne tyde på mulige prisbobler på de globale boligmarkeder, især i de områder hvor huspriserne er steget mest, jf. IMF (2004). En vis korrektion af prisniveauet i disse områder er derfor tænkelig.

Det vil ikke nødvendigvis indebære en brat tilpasning, men kan ske ved at huspriserne i en periode stiger meget begrænset. Dette ser ud til at være tilfældet i Storbritannien, hvor boligpriserne det sidste halve år har været stort set uændrede, målt ved Halifax' indeks for boligpriser. Vendingen er her sket efter en stramning af pengepolitikken i Storbritannien.

Realkredit og regulering

Der tegner sig ikke en klar tendens mellem regulering af realkreditmarkederne internationalt set og boligprisstigningerne. En sammenligning af institutionelle forhold viser således, at på trods af liberaliseringer på det danske realkreditmarked har ændringerne ikke medført, at regulering af finansieringsmulighederne på boligmarkedet er lempeligere end i andre lande, jf. tabel 1.

Eksempelvis er de maksimale belåningsmuligheder på 80 pct. af boligen i Danmark ikke særlig højt sammenlignet med de typiske belåningsmuligheder i andre lande - og specielt ikke sammenlignet med de maksimale belåningsmuligheder i visse lande - ligesom den typiske løbetid heller ikke er speciel i Danmark. Endvidere udbydes afdragsfrie lån i de fleste europæiske lande - også i de lande, hvor der har været stagnerende eller ligefrem faldende reale boligpriser som i fx Tyskland, jf. Merrill Lynch (2003).³⁴

² EU-Kommissionen (2005). *Quarterly Report on the Euro Area. Vol. 4, Nr. 2.* Bruxelles, EU-Kommissionen.

³ Merrill Lynch (2005). *Merrill Lynch Guide to International Mortgage Markets and Mortgagebacked Securities.*

⁴ Det påpeges, at der kan være forskellige restriktioner på tilgængeligheden af afdragsfrie lån.

Tabel 1 Institutionelle forhold på realkreditmarkedet, 2004						
	Bolig- prisstigning, pct.	Afdrags- frie lån	Domine- rende lånetype	Belåning - typisk, pct.	Belåning - maksi- malt, pct.	Typisk løbetid, år
IRE	10,0	Ja	V	66	90	20
GBR	8,7	Ja	V	69	110	25
ESP	8,5	Nej	V	70	100	15
FRA	6,9	Ja	F	67	100	15
NLD	6,5	Ja	F	90	115	30
AUS	6,4	Ja	V	65	80	25
SWE	6,3	Ja	V	77	80	<30
NOR	6,1	Nej	V	-	80	15-20
DNK	5,6	Ja	F	80	80	30
FIN	5,4	-	V	75	80	15-18
USA	5,2	Ja	F	78	75-80	30
BEL	4,8	Ja	F	83	100	25
CAN	3,1	-	F	75	75	25
ITA	2,9	Ja	F	55	80	15
DEU	-1,3	Ja	F	67	80	30
JPN	-3,4	-	F	80	80	25-30

Anm.: Under afdragsfrie lån angiver "-", at det ikke har været muligt at fastslå udbredelsen af afdragsfrie lån, jf. også fodnote 3. "V" og "F" henfører til variabelt forrentede henholdsvis fastforrentede lån som den dominerende lånetype. Der bør generelt set udvises forsigtighed ved sammenligning af markederne for boligfinansiering, idet en række forhold og restriktioner, der kan have indflydelse, ikke fremgår af tabellen.

Kilde: Bank for International Settlements (2004), Catte *et al.* (2004), EU-Kommissionen (2005), IMF (2004) og Merrill Lynch (2003).⁵

⁵ Catte, Pietro, Nathalie Girouard, Robert Price og Christophe André (2004). "Housing Markets, Wealth, and the Business Cycle", *OECD Economics Working Department Working Papers 394*, OECD Economics Department.

Prisniveauet i København i et internationalt perspektiv

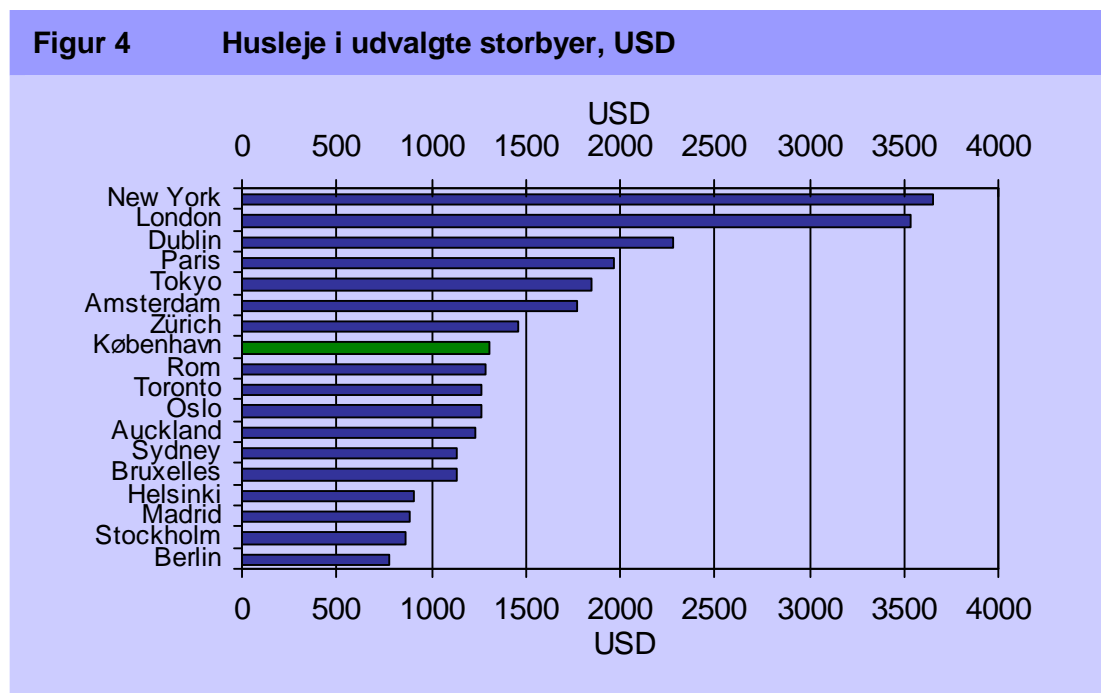
Der er tale om høje stigninger i de reale boligpriser i Danmark, men sammenlignet med den internationale udvikling er der ikke tale om bemærkelsesværdige stigninger. Et er imidlertid stigningerne i boligpriser, noget andet er, om prisniveauet for boliger i Danmark er særligt højt.

Prisniveauet på boliger opleves specielt i København som værende højt - ikke mindst i forhold til i resten af landet. Men ligesom prisstigninger på boliger er højere i en række andre lande end i Danmark, er der heller ikke noget, der tyder på, at prisniveauet i København skulle være ekstraordinært højt i forhold til i andre storbyer. Der findes dog kun sparsomt med sammenlignelige data for kvadratmeterpriser eller boligpriser, som kan be- eller afkræfte, om prisniveauet skulle være særligt højt i København.

Tilsyneladende placerer kvadratmeterpriserne i København sig mellem de tilsvarende i andre storbyer. Ifølge Realkreditrådet var prisniveauet pr. m² i andet kvartal 2005 ca. 25.000 kr. for en lejlighed i København, mens det ifølge European Mortgage Federation var ca. 22.000 kr. pr. m² for en lejlighed i Madrid og et pænt stykke højere i Paris med over 34.000 kr. pr. m². I en mindre by som Oslo er niveauet lidt højere end i København med 26.000 kr. pr. m², mens det i Helsinki er ca. 20.000 kr. pr. m². Der er således ikke nødvendigvis tale om, at prisniveauet i København er uhørt højt, men det er næppe muligt at konkludere noget entydigt på baggrund af det sparsomme datamateriale.

En indikation på boligprisniveauet kan fås ved at se på huslejeniveauerne. Ud fra en forventning om, at husleje og prisen på ejerboliger på længere sigt må forventes at udvikle sig nogenlunde ens, kan huslejeniveauet anvendes til at indikere, hvorvidt prisniveauet i København er højt sammenlignet med en række andre storbyer. UBS (2003)⁶ har sammenlignet de gennemsnitlige huslejer i en række storbyer verden over, jf. figur 4.

⁶ UBS (2003). *UBS Prices and Earnings. A comparison of purchasing power around the globe, 2003 edition.*



Anm.: Gennemsnitlige månedlige huslejer på ikke-regulerede lejeboligmarkeder for umøblerede 3-værelses lejligheder.

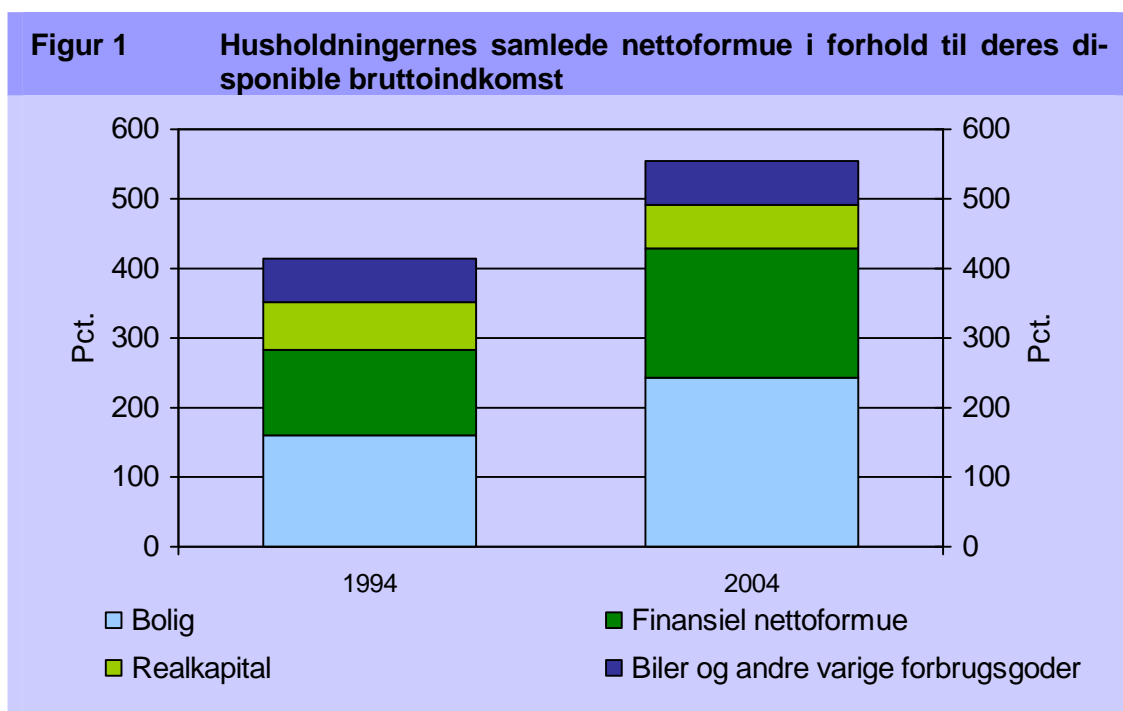
Kilde: UBS (2003).

Ifølge denne sammenligning tyder det ikke på, at prisniveauet er specielt højt i København - tværtimod placerer København sig midt i feltet. Sammenligningen skal dog tages med forbehold, da huslejeniveauerne påvirkes af valutakursudsving, forskelle i konjunkturer, lokale boligforhold, etc.

Boligejerne har robust økonomi

De danske familier har en robust økonomi. Det seneste årtis fremgang i boligformuerne er blevet fulgt af en solid fremgang i pensionsopsparing og almindelig fri opsparing. Langt hovedparten af husholdningerne står godt rustet til en (eventuel) rentestigning, og selv et større fald i boligpriserne vil ikke kunne røkke ved billedet af solide husholdningsøkonomier. Unge og nye boligejere vil dog være mere følsomme over for sådanne begivenheder.

Husholdningernes formue er steget fra lidt over 4 gange deres disponible indkomst i 1994 til 5,5 gange deres disponible indkomst i 2004, jf. figur 1.



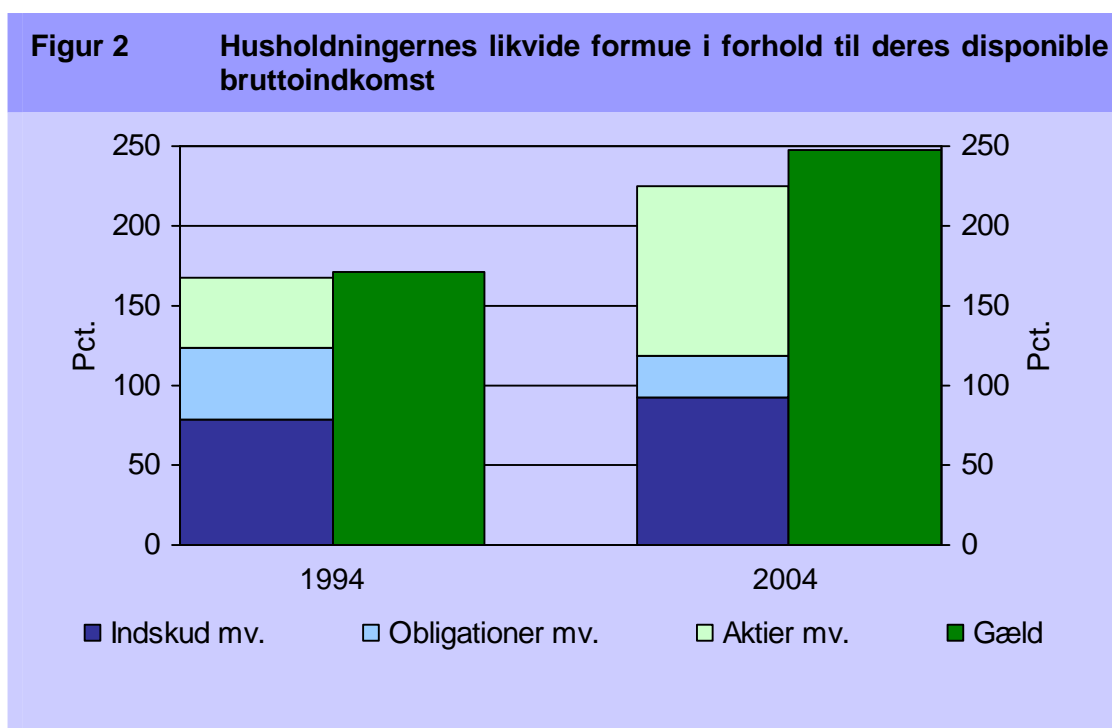
Anm.: Den finansielle nettoformue er alle husholdningernes finansielle aktiver inklusive pensionsopsparing minus deres samlede gæld - inklusive boliglån. Realkapital er beholdning af maskiner og bygninger mv. hos selvstændige erhvervsdrivende. Der findes kun oplysninger om realkapital til 2002 og biler mv. til 2003. Det er antaget, at disse poster har fulgt udviklingen i indkomsterne. Disponibel bruttoindkomst er fra nationalregnskabet og er alle indtægter minus skatter, indbetaling til pensionsordninger og forsikringspræmier.

Kilde: Danmarks Statistik ADAMs databank og Statistikbanken

Af den samlede formue udgøres knap halvdelen af værdien af boliger, men der er også en stor finansiell nettoformue. Der har i løbet af perioden været en stor opsparing til pension, som har medført en stigende tendens i den finansielle nettoformue på trods af en stigende låntagning i realkreditinstitutterne.

Den stigende pensionsopsparing har i høj grad været med til at mindske behovet for de enkelte husholdninger til at afbetale deres gæld i boligen før pensioneringen, da rådighedsbeløbet ikke falder så kraftigt ved pensionering. Det kan for de enkelte husholdninger være optimalt med en mindre opsparing i boligen ved fx at anvende afdragsfrie lån eller lån med lang løbetid for på den måde at udjævne forbrugsmuligheden over tid.

For at se, hvor velrustede boligejere er til at modstå et eventuelt fald i boligpriserne, kan der ses på udviklingen i de mere likvide aktiver i forhold til udviklingen i gælden. Både husholdningernes gæld og deres likvide aktiver er steget væsentligt kraftigere end deres indkomster, jf. figur 2.



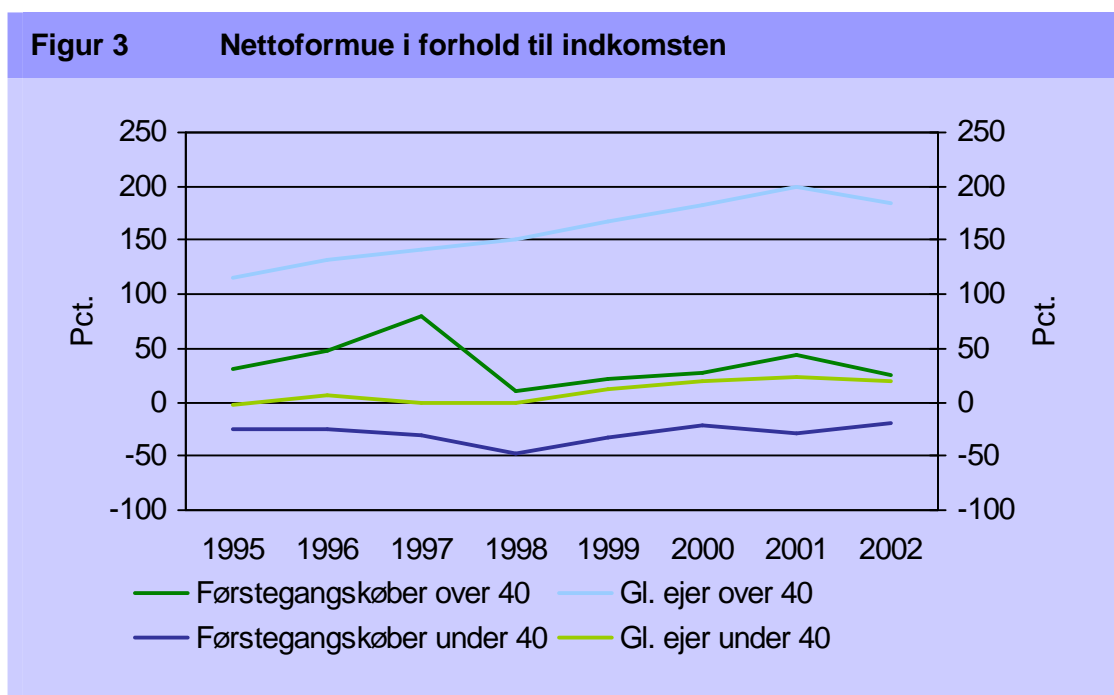
Anm.: Indskud mv. dækker over indskud i pengeinstitutter mv. og kontanter. Aktier mv. dækker blandt andet over noterede og unoterede aktier, investeringsforeningsbeviser og investeringer i anparts og andelsselskaber. Gæld er alle passiver.

Kilde: Danmarks Statistik ADAMs databank og Statistikbanken

Der er i løbet af perioden sket en øget gældsætning, men der er samtidigt sket en stigning i såvel de samlede som de likvide aktiver. Husholdningerne vil - i gennemsnit - have en betydelig formue, selv hvis der skulle komme et fald i huspriserne. Der kan dog være visse husholdninger - navnlig blandt førstegangskøberne på boligmarkedet - der er mere følsomme over for ændringer i renten og boligpriserne.

Førstegangskøbernes økonomi

Der er stor forskel på den økonomiske situation for førstegangskøbere og ikke-førstegangskøbere. Boligejere over 40 år, der har haft deres bolig i mere end et år, har en væsentligt større nettoformue end boligejere under 40 år, der har købt bolig inden for det sidste år, jf. figur 3. Nettoformuen for førstegangskøberne er ikke blevet påvirket af de stigende boligpriser.



Anm.: Markedsværdien af boliger kan i perioder være højere end den offentlige vurdering, hvorfor en negativ formue ifølge Lovmodellen ikke nødvendigvis betyder, at førstegangskøbere er insolvente. For en definition af data se boks 1.

Kilde: Lovmodellen og egne beregninger.

Førstegangskøbere under 40 år anvendte i 2002 knap 11 pct. af indkomsten på renteudgifter, hvilket er næsten det samme som boligejere over 40 år, der brugte knap 10 pct. af indkomsten. De unge førstegangskøbere lader således ikke til at være hårdere spændt for med hensyn til renteudgifter end andre på boligmarkedet. Samtidig bruger førstegangskøbere stort set den samme andel af indkomsten på renter i alle dele af landet. Førstegangskøbere i hovedstadsregionen bruger ikke en større andel af deres indkomst på renter end i andre dele af landet, selvom priserne er højere i dette område.

Der har også været en forholdsvis stabil rentebelastning - renteudgift i forhold til indkomsten - i perioden 1995 til 2002 for førstegangskøberne, hvilket tyder

på, at der ikke er sket en væsentlig stigning i følsomheden over for en mindre stigning i renteudgifterne eller fald i indkomst.

Boks 1 Datagrundlaget

De anvendte data stammer fra Lovmodellen, der bygger på en stikprøve af den danske befolkning på ca. 3 pct. Der findes kun oplysninger frem til 2002. Der anvendes i dette afsnit kun oplysninger om personer, der indgår i stikprøven i to på hinanden følgende år for at kunne identificere nye boligejere.

Førstegangskøbere er her defineret som par, der ikke ejede bolig året før. De kan have ejet bolig tidligere, men det er i givet fald mere end et år siden.

Gamle boligejere er her defineret som par, der ejede bolig året før. De kan være flyttet mellem to ejerboliger i løbet af perioden.

Formue består af værdien af noterede aktier og obligationer, indestående i pengeinstitutter og den offentlige vurdering af ejendomme. Der er ikke oplysninger om fx værdien af pensionsordninger og ikke-noterede aktier. Nettoformuen er defineret som de nævnte aktiver minus passiver. Markedsværdien af boliger kan i perioder være højere end den offentlige vurdering, hvorfor en negativ formue ifølge Lovmodellen ikke nødvendigvis betyder, at førstegangskøbere er insolvente.

Indkomst er den personlige indkomst, og renteudgifter betragtes som husholdningens rentefradrag.

Det er valgt at frasortere data fra selvstændige, der er beskæftiget med landbrug, skovbrug eller uoplyst erhverv, da disse grupper igennem deres erhvervsaktivitet ejer meget store ejendomsaktiver.

Fordelingen af familietyper i Lovmodellen i 2002 er:

Førstegangskøbere under 40 år: 3 pct.

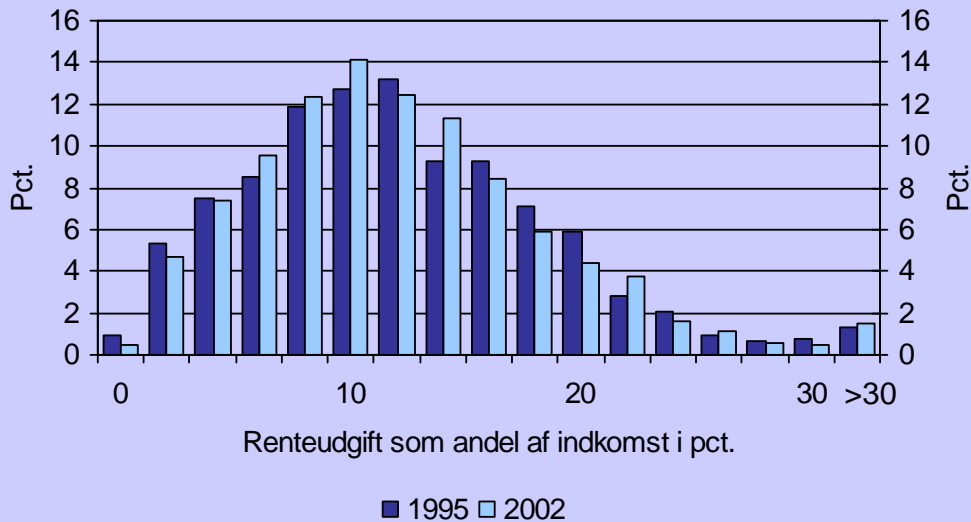
Førstegangskøbere over 40 år: 1 pct.

Gamle boligejere under 40 år: 21 pct.

Gamle boligejere over 40 år: 76 pct.

Der har heller ikke været en stigning i den andel af de unge førstegangskøbere, der har renteudgifter på over 20 pct. af deres indkomst, jf. figur 4. Førstegangskøbernes rentebelastning er faktisk næsten som i 1995 fordelt uden tendens til en øget spredning.

Figur 4 Fordelingen af renteudgifter i forhold til indkomsten for førstegangskøbere under 40



Kilde: Lovmodellen og egne beregninger.

Udviklingen i rentebetalinger kan dog i et vist omfang dække over, at der er sket en øget udbredelse af rentetilpasningslån. Den øgede udbredelse af rentetilpasningslån kan gøre husholdningerne mere sårbare over for en stigende rente, men undersøgelser tyder på, at det hovedsageligt er grupper med forholdsvis høje indtægter, der bruger rentetilpasningslån⁷. Disse grupper må formodes at kunne klare en vis stigning i renten, uden at deres økonomi tager alvorlig skade af det.

Nationalbanken har regnet på konsekvenserne af en stigning i den korte rente på 1 pct.point. Det viser sig, at en sådan stigning i den korte rente vil medføre, at de højeste indkomstgrupper vil få den største stigning i renteudgifter, jf. tabel 1. Men som andel af deres indkomst vil en stigning i renteudgiften svare til ca. 1 pct. af indkomsten for alle grupper, jf. Nationalbanken (2005). Der er dog nogle husholdninger, der vil opleve større stigninger i deres renteudgifter.

⁷ Danmarks Nationalbank (2005), Finansiell stabilitet 2005.

Tabel 1 Gennemsnitlig ændring i årlige renteudgifter ved en stigning i den korte rente på 1 pct.point		
Husstandsindkomst	Ændring i renteudgifter, pct.	Ændring i renteudgifter i forhold til indkomst, pct. point
0-250.000	7	1,1
250.000-350.000	9	1,0
350.000-450.000	10	1,0
450.000-550.000	10	1,0
550.000-650.000	12	1,0
650.000-750.000	12	1,0
750.000-	13	1,0

Kilde: Danmarks Nationalbank (2005).⁸

Følsomhed over for fald i boligpriserne

Et fald i huspriserne vil medføre, at husholdningernes aktiver falder i værdi. Derimod vil deres gæld være uændret.⁹ Da låntagningen i forhold til indkomsten har været stigende i perioden fra 1995 til 2002 for nye unge boligejere indebærer dette, at et eventuelt fald i boligformuen vil medføre et større fald i nettoformuen - målt i forhold til indkomsten - end tidligere, jf. figur 5.¹⁰

Et fald i nettoformuen betyder ikke, at husholdningerne bliver tvunget til at gå fra hus og hjem, da et fald i huspriserne ikke vil gøre det dyrere for en familie at beholde sit hus. En negativ nettoformue vil først blive et problem i det øjeblik, at en familie skal sælge sit hus for at flytte til en anden del af landet i forbindelse med jobskifte eller i tilfælde af fx skilsmisse, dødsfald og lignende. Det vil være vanskeligt at sælge huset og med en negativ nettoformue købe et nyt, da

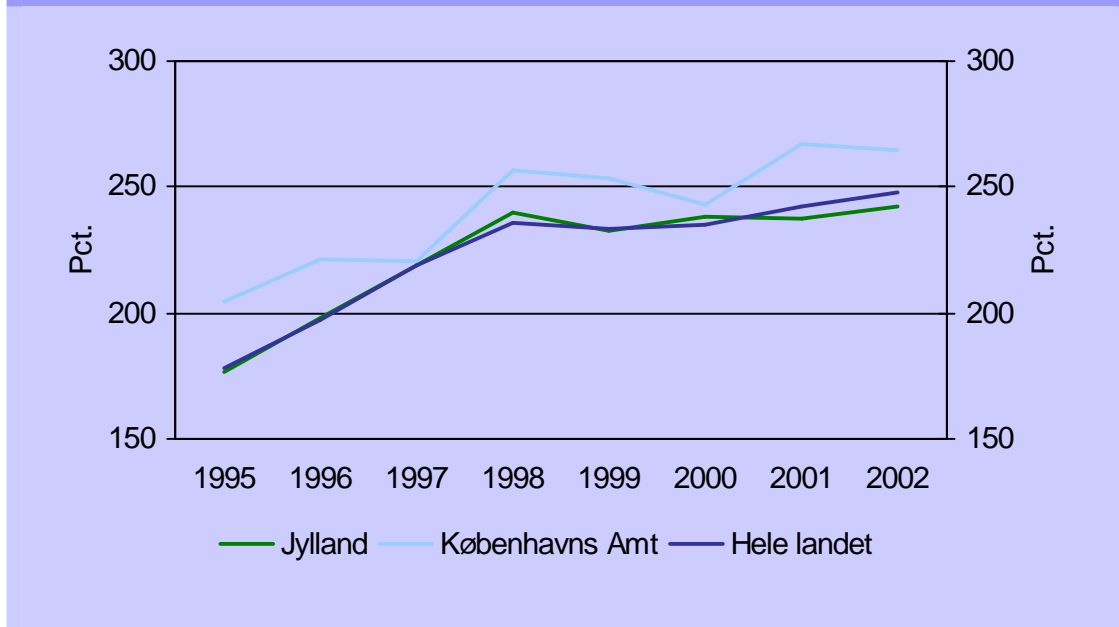
⁸ Danmarks Nationalbank (2005). *Finansiel stabilitet 2005*.

⁹ Hvis et fald i boligpriserne bliver udløst af stigende rente, så vil husholdningerne få et fald i deres gæld, hvis de har fastforrentede realkreditlån.

¹⁰ Der kan findes tilsvarende stigninger i låntagningen for gamle boligejere, men her har der samtidigt været en kraftig stigning i nettoformuen som følge af de stigende boligpriser.

pengeinstitutter og realkreditinstitutter vil være tilbageholdende med at yde lån til husholdninger med en negativ nettoformue.

Figur 5 Bruttogæld i forhold til indkomst for unge førstegangskøbere



Anm.: Stigningen i bruttogælden er blevet modsvaret af en tilsvarende stigning i værdien af aktiverne, som hovedsageligt består af værdien af boligen. Der har således ikke været nogen væsentlig ændring i nettoformuen.

Kilde: Lovmodellen og egne beregninger.

Der er ingen tendens til, at unge førstegangskøbere i visse dele af landet er særligt udsatte, da der er en næsten parallel udviklingen i bruttogælden i forhold til indkomsten i hele landet.

Boligejernes evne til at modstå et fald i boligpriserne kan illustreres ved - rent beregningsteknisk - at beregne effekten på nettoformuen af et fald i boligpriserne på 10 pct.¹¹

Et sådant fald i boligpriserne vil særligt gå ud over de unge boligejere, da de har næsten alle deres aktiver i bolig og kun en begrænset opsparing i andre aktiver, jf. tabel 2. Samtidig har de unge en relativt stor bruttogæld. Et fald i boligpri-

¹¹ Der betragtes et rent partielt fald i boligprisen. Hvis et fald i boligpriserne bliver udløst af markant stigende renter eller en stigende arbejdsløshed, vil det kunne have mere alvorlige konsekvenser for boligejernes økonomi.

serne vil derfor medføre, at en ganske stor del af de yngre boligejere vil blive teknisk insolvente.

	Nettoformue i forhold til indkomst	Ændring i nettoformue i forhold til indkomst ved fald i boligpriserne på 10 pct.	Ny nettoformue i forhold til indkomst
Førstegangskøber under 40 år	-19	-21	-40
Førstegangskøber over 40 år	26	-19	7
Gammel ejer under 40 år	20	-23	-3
Gammel ejer over 40 år	185	-29	156

Anm.: Markedsværdien af boliger kan i perioder være højere end den offentlige vurdering, hvorfor en negativ formue ifølge Lovmodellen ikke nødvendigvis betyder, at førstegangskøbere er insolvente. For en definition af data se boks 1.

Kilde: Lovmodellen og egne beregninger.

Førstegangskøbere under 40 år kan underopdeles efter indkomst. Der er nogenlunde den samme ændring af nettoformuen i forhold til indkomsten for alle indkomstgrupperne med et fald fra knap 20 til 25 pct. af indkomsten, jf. tabel . Et fald i boligpriserne på 10 pct. vil medføre, at en stor del af førstegangskøberne vil få en negativ nettoformue. Alle indkomstgrupper fra 250.000-650.000 kr. vil få nogenlunde den samme negative formue som andel af deres indkomst. De par, der har en indkomst over 650.000, vil være lidt bedre stillet. Dette er positivt, da det primært er grupper med de højeste indtægter, der anvender rentetilpasnings lån, og det lader til, at netop disse grupper er bedre rustet til at modstå et eventuelt fald i boligpriserne.

Tabel 3 Ændring i nettoformue for førstegangskøbere under 40 år ved et fald i huspriserne på 10 pct.				
Husstandsindkomst	Antal familier i hele befolkningen	Nettoformue i forhold til indkomst	Ændring i nettoformue i forhold til indkomst ved fald i boligpriserne på 10 pct.	Ny nettoformue i forhold til indkomst
0-250.000	3.100	66	-48	18
250.000-350.000	7.500	-17	-25	-41
350.000-450.000	16.700	-28	-21	-49
450.000-550.000	13.100	-27	-19	-46
550.000-650.000	6.000	-22	-19	-41
650.000-750.000	2.700	-1	-19	-20
750.000-	2.500	-6	-18	-24
alle	51.600	-19	-21	-40

Anm.: Når gruppen med de laveste indkomster tilsyneladende har en betydelig formue kan det hænge sammen med, at der netop i denne gruppe er en del personer fx visse selvstændige, der har indtægter der svinger meget fra år til år. For en definition af data se boks 1.

Kilde: Lovmodellen og egne beregninger.