

Afdragsfrie lån og prisstigninger på boligmarkedet

Den stigende popularitet af de afdragsfrie lån har ad flere omgange fået skylden for de kraftigt stigende boligpriser de senere år.

Set over en længere periode kan en stor del af udviklingen i boligpriserne forklares ved realøkonomiske forhold som stigende indkomster og fallende renter efter skat. De senere år er det klart, at de afdragsfrie lån ligeledes har bidraget til boligprisstigningerne. Det er usikkert, hvor stort bidraget har været. Økonomi- og Erhvervsministeriets beregninger tyder på, at de afdragsfrie lån har bidraget med et løft i priserne på 5 pct. siden indførelsen af de afdragsfrie lån i 2003. På længere sigt kan effekten blive op mod 10 pct. ifølge modelberegningerne.

Det indebærer, at de senere års prisstigninger snarere er en del af en international tendens, hvor lave internationale renter har holdt hånden under de globale boligmarkeder.

1. Baggrunden for de afdragsfrie lån

Muligheden for at optage afdragsfrie realkreditlån til boligejere blev ved lov tilladt per 1. oktober 2003, og siden da er lånene blevet et af de foretrukne lån hos danskerne.

Således udgør afdragsfrie lån i dag ca. 46 pct. af de samlede udestående realkreditlån optaget i ejerboliger og fritidshuse mod ca. 39 pct. ultimo 2006, 31 pct. ultimo 2005 og 19 pct. ultimo 2004.

Baggrunden for indførelsen af de afdragsfrie lån var et ønske om at give den enkelte boligejer større fleksibilitet med hensyn til valg af opsparing i boligen. Både for unge og for ældre boligejere.

En analyse offentliggjort af Realkreditrådet tidligere på året viste, at 34 pct. af de låntagere, som optog et afdragsfrit lån i 2007, har brugt den økonomiske lettelse til at afdrage på anden gæld, investere i boligen eller øge deres opsparing på f.eks. pensionsordninger. 18 pct. har benyttet det afdragsfrie lån til at håndtere eksempelvis indkomstnedgang, barsel, orlov, uddannelse, skilsmisse og dødsfald. Det understreger fleksibiliteten af de afdragsfrie lån. Det er kun 28 pct. af låntagerne, som har brugt den økonomiske lettelse til at øge deres forbrug.

Den stigende popularitet af de afdragsfrie lån har imidlertid af flere kritikere fået skylden for de kraftigt stigende boligpriser de senere år. Der er dog ikke umiddelbart noget belæg herfor, idet de afdragsfrie lån kun synes at kunne forklare en lille del af prisudviklingen, jf. afsnit 4 og 5.

På længere sigt forventes eventuelle umiddelbare prisstigninger som følge af de afdragsfrie lån udlignet. Dette skyldes, at boligpriserne på sigt bestemmes af, hvad det koster at bygge en ny bolig. Hvis prisen på eksisterende boliger stiger til over, hvad det koster at opføre en ny bolig, så vil det føre til øget boligbyggeri. Det vil i sig selv virke afdæmpende på prisstigningerne. Øget boligbyggeri kan netop være en del af forklaringen på den seneste afmatning i boligpriserne.

2. Udbredelsen af afdragsfrie lån

En analyse fra Realkreditrådet viser, at afdragsfrie lån især er populære blandt unge under 30 år og ældre over 60 år. Over halvdelen af låntagerne i de to alderskategorier har afdragsfrie lån.

Analysen viser endvidere, at de under 30-årige optog omkring 9 pct. af den afdragsfrie udlånsmasse (som ultimo 2007 udgjorde omkring 540 mia. kr.). Hvis gruppen udvides til også at inkludere de 31-40 årige optog de under 40-årige omkring 35 pct. af den afdragsfrie udlånsmasse. Det må formodes, at førstegangskøbere placerer sig i disse aldersgrupper og analysen indikerer derfor, at hovedparten af (værdien af) de afdragsfrie lån optages af eksisterende boligejere.

Blandt de yngre låntagere med afdragsfrie lån har 4 ud af 5 valgt et fastforrentet lån eller variabelt forrentet lån med renteloft. De har med andre ord forsikret sig over for stigende renter. Låntagere i alderen 41-50 år, 51-60 år og over 60 år har i større udstrækning end yngre låntagere kombineret afdragsfrie lån med rentetilpasningslån. De har således bedre økonomiske forudsætninger for at håndtere renterisikoen.

En undersøgelse foretaget af Synovate om låntagernes adfærd i forbindelse med låneomlægninger og tillægsbelåning viser, at hver tredje låntager med afdragsfrie lån har valgt dette for at forbedre deres opsparing gennem nedbringelse af anden gæld, forøgelse af pensionsopsparingen eller lignende.

Undersøgelsen viser også, at de unge under 30 år fortrinsvis vælger afdragsfrie lån for at nedbringe anden gæld, mens de ældre boligejere ønsker en mulighed for et større forbrug efter overgang til pension. Låntagerne udnytter altså afdragsfrie lån med omtanke i forhold til den livsfase, de befinder sig i.

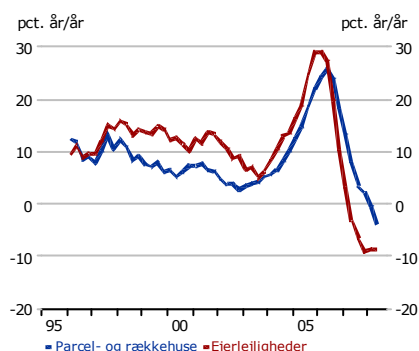
3. Seneste udvikling i boligpriserne

Siden 3. kvrt. 2006 er stigningen i boligpriserne aftaget kraftigt efter en periode siden 2004 med store stigninger, jf. figur 1. I det seneste kvartal

(2. kv. 2008) er priserne på boliger på landsplan faldet yderligere. I samme periode er det blevet vanskeligere at sælge en bolig, og antallet af parcel- og rækkehuse udbudt til salg er steget til omkring 40.000 ved udgangen af 2. kv. 2008, jf. figur 2.

Figur 1. Prisudvikling på boliger

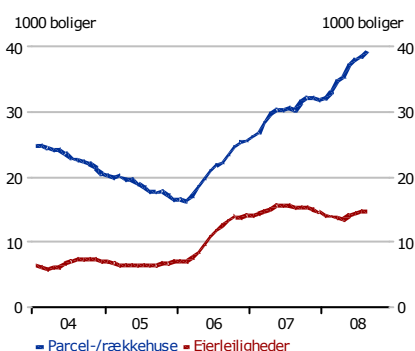
Prisen på boliger er faldet yderligere i det seneste kvartal. Prisfaldet er kraftigst i hovedstaden



Kilde: Realkreditrådet

Figur 2. Boliger udbudt til salg

Antallet af udbudte parcel- og rækkehuse er fortsat med at stige



Kilde: Realkreditrådet.

De senere års prisstigninger er en del af en international tendens. Således har Den Internationale Monetære Fond (IMF) peget på, at de lave internationale renter har holdt hånden under de globale boligmarkeder. På samme vis er den aktuelle afmatning på det danske boligmarked en del af en global tendens, som afspejler lavere global vækst og højere pengepolitiske renter. Der observeres således en afkøling på boligmarkedet i en lang række lande, mest udtalt i USA hvor boligmarkedet er præget af betydelige prisfald.

4. Boligpriserne i et længere perspektiv

Nu da de seneste års kraftige prisstigninger på det danske boligmarked er løjet af, er det oplagt at gøre status over udviklingen set i et lidt længere perspektiv og set i forhold til de afdragsfrie lån.

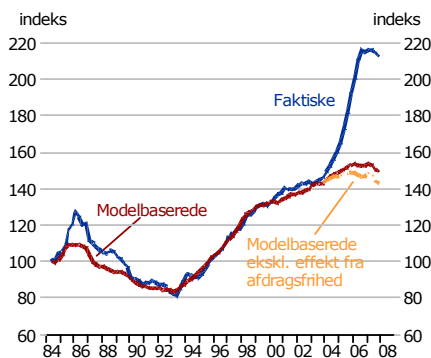
Siden boligmarkedet vendte i 1993, er priserne vokset med knap 250 pct. Det svarer til en real stigning på ca. 160 pct. - vist som en stigning fra indeks 80 til 210 i figur 3 - når man tager højde for generelle prisstigninger i økonomien. Siden udgangen af 2003, hvor de afdragsfrie lån i øvrigt blev indført, er boligpriserne vokset med 57 pct. eller realt set med 45 pct.

Omtrent 70 pct. af bolig-prisstigningerne fra 1993 til udgangen af 2007 kan forklares af underliggende økonomiske forhold som faldende realrenter efter skat, stigende indkomster, indførelsen af afdragsfrie lån og den generelle prisudvikling, jf. figur 4. Det viser beregninger på den model, som Økonomi- og Erhvervsministeriet første gang præsenterede i Øko-

nomisk Tema nr. 1 i august 2005, se også bilagsboks 1. Beregningerne tager udgangspunkt i perioden til og med udgangen af 2007.

Figur 3. Reale boligpriser

Der er fortsat en betydelig forskel mellem de modelbaserede og de faktiske boligpriser på trods af den seneste afmatning.



Kilde: Egne beregninger på baggrund af boligmodellen.

Figur 4. Bidrag til boligprisstigninger

Bidrag fra afdragsfrie lån udgør kun en lille del af de samlede boligprisstigninger siden indførelsen i 4. kvartal 2003.

	93K2-07K4	03K4-07K4
	Pct.	
Nominel vækst i boligpriser	248	57
Bidrag fra alm. prisstigninger	86	12
Bidrag fra realøkonomi	84	5
Heraf bidrag fra:		
Realrente efter skat	35	5
1.-års afdrag	-6	0
- heraf afdragsfrie lån	5	5
Nye boliger	-32	-10
Øvrige (indkomst, førstegangskøbere, ejendomsbeskatning)	87	10
Ikke-forklaret	78	40

Kilde: Egne beregninger på baggrund af boligmodellen.

Den manglende forklaringsgrad på ca. 30 pct. kan udelukkende tilskrives perioden siden udgangen af 2003. Modellen kan således forklare en stigning på 17 pct. mod en faktisk stigning på 57 pct. De senere års kraftige prisstigninger kan - selv om der er taget højde for udbredelsen af afdragsfrie lån - således ikke forklares ud fra den opstillede model. Modellen giver ellers en god beskrivelse af tidligere års sammenhæng mellem boligpriser og den generelle økonomiske udvikling, jf. figur 3.

5. Begrænset bidrag fra afdragsfrihed til boligprisstigninger

Fundamentalt set påvirker afdragsfriheden ikke de samlede boligomkostninger. Når det tyder på, at muligheden for afdragsfrihed alligevel i mindre omfang har øget efterspørgslen og dermed boligpriserne, kan det skyldes, at potentielle boligkøbere er blevet mindre kreditrationerede og har fået større fleksibilitet med hensyn til valg af opsparing i boligen. Det bemærkes, at realkreditinstitutterne gentagne gange har oplyst, at der ikke ydes afdragsfrie lån til potentielle boligejere, som ikke har råd til et traditionelt lån med afdrag.

Set i historisk sammenhæng har introduktionen af afdragsfrie lån haft en forholdsvis begrænset effekt på det gennemsnitlige 1. års afdrag for et typisk boliglån, jf. figur 5.

Den begrænsede effekt skyldes en kombination af to forhold:

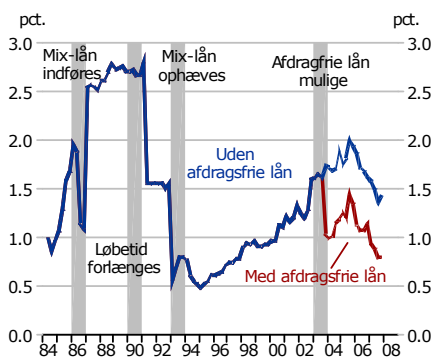
- i) Det er ikke alle låntagere, som vælger et afdragsfrit lån, hvorfor det ikke slår fuldt igennem på det gennemsnitlige 1. års afdrag. I perioden 1987 til 1993 var det f.eks. et krav, at realkreditlån skulle optages som de såkaldte mix-lån, der bestod af 60

pct. annuitetslån (faste ydelser) og 40 pct. serielån (faste afdrag). Kravet betød, at afdragssatsen blev mere end fordoblet, jf. figur 5.

- ii) Afdragene det første år er i forvejen begrænset for et 30-årigt annuitetslån, hvilket dermed også begrænser den potentielle ”besparelse” ved at optage et afdragsfrit lån.

Figur 5. 1-års afdrag for typisk realkreditlån

Historisk set har der været markante skift i 1. års afdrag ift. gælden.



Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra RealkreditDanmark.

Figur 6. Historiske bidrag til boligpriser fra 1. års afdrag

Skiftet til afdragsfrie lån har historisk set haft en mindre betydning end tidligere skift.

	Lov introduceres	Langsigtet bidrag til boligpris	Faktisk prisvækst året efter
	Pct.		
Krav om Mix-lån	1986	-17	-12
Løbetid forlænges	1990	17	0
Mix-lån ophæves	1993	14	7
Afdragfrie lån mulig	2003	9	8

Anm: Langsigtet bidrag lig langsigtspareparameter i efterspørgselsrelation ganget med pågældende kvartalsændring i afdragssats, jf. skraveringer i figur 5.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af boligmodellen.

Indeværende modelberegninger indikerer, at udbredelsen af afdragsfrie lån indtil videre har haft et positivt gennemslag på boligpriserne på 5 pct. Dette skal ses i lyset af en samlet nominal prisstigning på 57 pct. i perioden fra indførelsen af afdragsfrie lån i efteråret 2003 til 4. kvartal 2007, som er den periode beregningen dækker. Det vil sige at under en tiendedel af prisstigningen i perioden kan henføres til muligheden for afdragsfrihed. På længere sigt må den isolerede efterspørgselseffekt forventes at være op mod 9 pct., hvis den nuværende udbredelse og det nuværende renteniveau fastholdes. Øget udbredelse vil naturligvis trække op, men modsvares af stigende renter, som for et annuitetslån mindsker ”besparelsen” på at udskyde afdragene i starten af lånet. Desuden vil en øget udbredelse på lang sigt modsvares af et øget udbud af boliger.

Modelberegningerne viser, at kravet om mix-lån i 1987 isoleret set kan have dæmpet boligpriserne med omtrent 17 pct. på længere sigt, jf. figur 6. Omvendt kan ophævelsen af kravet i 1993 isoleret set have øget boligpriserne med 14 pct. på længere sigt. I den sammenhæng har det delvise

skift til afdragsfrie lån haft en mindre betydning med en langsigtet effekt på omkring 9 pct.

Andre organisationer og banker har fremført, at de afdragsfrie lån har bidraget med betydeligt større prisstigninger. Dette er baseret på en såkaldt ydelsesmodel, hvor det alene er nettoydelsen, der er relevant for boligejerne, når de skal beslutte, hvor meget de vil betale for en bolig. Beregningen tager udgangspunkt i, hvor meget mere man kan betale for en bolig ved at optage et afdragsfrit lån, givet ydelsen (renteudgifterne alene) skal være den samme, som et lån, hvor der afdrages.

Der er således ikke i denne meget simplificerede tilgang taget højde for realøkonomiske forhold, som fx udviklingen i indkomst eller nye boliger, ligesom det antages, at alle kan optage et afdragsfrit lån, selvom de fx ikke har råd til et traditionelt lån med afdrag. Desuden kan sådanne modeller ikke forklare udviklingen i boligpriserne på lang sigt.

I Danmark er introduktionen af afdragsfrie lån faldet sammen med de kraftige stigninger i boligpriserne. Det skal understreges, at et sammenfald ikke er det samme som en sammenhæng. Internationalt set har afdragsfrie lån eksisteret uden store prisstigninger som følge, eksempelvis i Tyskland. I andre lande, eksempelvis Spanien, har man oplevet store prisstigninger på boligmarkedet uden, at afdragsfrie lån har været tilgængelige. Dette kan understøtte formodningen om, at afdragsfrie lån kun i begrænset omfang har bidraget til prisstigningerne på boligmarkedet i Danmark, og at andre forhold som overdreven optimisme med hensyn til fremtidige prisstigninger på boliger og generel "hype" i ejendomsmarkedet kan have påvirket boligpriserne i de seneste par år..

Bilagsboks 1 Den empiriske boligmodel

I Økonomisk Tema fra august 2005 (Nr. 1) blev der præsenteret en empirisk boligmodel. Modellen er nu blevet genberegnet med reviderede nationalregnskabstal. Endvidere er modellen blevet udvidet, idet der nu også tages højde for, at 1. års afdraget på et typisk gennemsnitligt boliglån kan have en betydning for den strukturelle efterspørgsel efter boliger.

Modellen er estimeret med udgangspunkt i et vektor-autoregressivt system (VAR) på kvartalsdata for perioden 1984:4-2005:1. Der er identificeret to såkaldte kointegrationsrelationer. Disse kan fortolkes som henholdsvis den strukturelle (langsigtede) boligefterspørgsel og det strukturelle boligudbud. Efterspørgselsrelationen er som følger:

$$p_t = 2,3(y_t - h_t) - 12,3uc_t^r - 12,7afdrag_t + 2,3demo_t + konst \quad (\text{Strukturel efterspørgsel, } ecm_t^d)$$

hvor p_t er den reale kontantpris, y_t er den disponible realindkomst, h_t er den private boligmasse, uc_t^r er boligomkostningerne eller de såkaldte reale *user costs*, og $afdrag_t$ er afdragssatsen for et typisk gennemsnitligt boliglån målt ved 1. års afdrag som andel af gæld. Endelig er antallet af potentielle førstegangskøbere $demo_t$ approksimeret ved de 30-39-årige. Fortegnene på parametrene er som forventet, idet der bl.a. fås en negativ hældning på efterspørgselskurven (en større boligmasse h_t giver alt andet lige lavere priser p_t). Det fremgår også, at en lavere afdragssats $afdrag_t$ kan øge den strukturelle efterspørgsel – om end effekten statistisk set ikke er stærk (parameteren har en p -værdi på 7 ½ pct.). En øget efterspørgsel i modellen vil dog gradvist blive imødekommet af et øget strukturelt udbud af nye boliger, hvilket øger h_t . Det vil på længere sigt betyde, at kontantpriserne udelukkende er bestemt af omkostningerne ved at opføre nye boliger.

Den kortsigtede dynamik for de reale kontantpriser er bestemt ved følgende kontantprisrelation:

$$\Delta p_t = -0,04ecm_{t-1}^d + 0,27\Delta p_{t-1} - 0,09\Delta(y_{t-1} - h_{t-1}) - 1,3\Delta uc_t^r - 0,5\Delta uc_{t-1}^r + \varepsilon_t$$

hvor ε_t er den variation i den faktiske kontantprisudvikling, som ikke kan forklares af modellen. Fejlkorrigeringsleddet ecm_t^d måler kontantprisernes aktuelle afvigelse fra, hvad den strukturelle efterspørgsel skulle tilsige. Parameteren på fejlkorrigeringsleddet angiver hastigheden, hvormed de aktuelle kontantpriser tilpasses den strukturelle ligevægt. Hvis kontantpriserne fx var overvurderet i forhold til, hvad den strukturelle efterspørgsel skulle tilsige, ville det med størrelsen af den aktuelle parameter i gennemsnit tage ca. $1/0,04 = 25$ kvartaler (lidt over 6 år), før kontantpriserne igen var tilbage på det strukturelle ligevægtsniveau. Dette gælder uanset, hvor meget kontantpriserne afviger fra ligevægten. Denne træghed betyder, at der ifølge modellen ikke vil ske dramatiske udsving i kontantprisniveauerne på kortere sigt, hvis de andre forklarende variable er uændrede. Endvidere fremgår det bl.a. af kontantprisrelationen, at væksten på et kvartal alt andet lige reduceres med 1,3 pct.point ved en stigning i boligomkostningerne uc_t^r på 1 pct.point. Der kan ligeledes tænkes at være en reducerende effekt det efterfølgende kvartal på 0,5 procent point fra uc_{t-1}^r , men denne er dog forholdsvis insignifikant.

Samlet set vurderes kontantprisrelationen at være velformuleret frem til 2005:1. Hvis beregningerne udvides til at omfatte perioden frem til 2007:4, ændrer de beregnede parametre sig dog markant. Det kan bl.a. skyldes, at modellen de seneste 2-3 år ikke er korrekt formuleret, eller ikke tager højde for nye væsentlige forhold af betydning for prisudviklingen (udover de inddragede parametre). Der er således ikke inddraget mulige parametre som fx prisforventninger, "hype" i markedet eller lignende, der teoretisk set kan have indflydelse på prisudviklingen.