

Lejeværdi og beskatning af formuegoders afkast

Bodil Nyboe Andersen

Økonomisk Institut, Københavns Universitet

Henning Holten

Institut for Finansiering, Handelshøjskolen i København

SUMMARY: The authors argue that imputed income from home-ownership included in Denmark as part of taxable income should be measured at a real rate, not at a nominal rate of interest, because house-values increase in inflationary periods and the application of a real rate of interest will result in an increasing time profile for the imputed income from home-ownership. The time-profile of the tax-deductible nominal interest payments is typically not increasing. This implies that home-ownership will normally result in large but falling deficits for a period of years followed by a period of increasing surpluses. Indexations of the mortgages would give an increasing time-profile in the interest expenses and thus reduce the imbalances in the taxation.

Indledning

1. Afkast af formuegoder gøres i princippet til genstand for beskatning¹. For en række formuegoders vedkommende fremkommer afkastet direkte i form af erhvervsindkomst, udbytte eller rente. Disse afkast indgår i formuebesidderens indkomst og bliver indkomstbeskattet. Omvendt har man ret til at fradrage renteudgifter af en eventuel gæld, idet disse overføres til indkomstbeskatning hos kreditor. Dette kan også udtrykkes på den måde, at der skal svares *skat af nettoformuens afkast*, idet det samlede afkast \div renteudgifterne kan opfattes som nettoformuens (egenkapitalens) afkast. Rentebetalinger mellem debitor og kreditor mindsker således debtors skattegrundlag (svarende til at gælden fradrages i hans aktiver ved formueberegningen) og øger kreditors skattegrundlag med det samme beløb (svarende til at tilgodehavendet indgår i hans formue). Disse spørgsmål er mere generelt behandlet i en redegørelse fra Indkomstskatteudvalget (Skattedepartementet 1977).

1. I det følgende drøftes nogle spørgsmål vedrørende beskatning af formuegoders afkast. Værdistigninger inkluderes ikke i afkastet, og spørgsmålet om beskatning af værdistigninger er ikke diskuteret.

Lejeværdi og beskatning af formuegoders afkast

Bodil Nyboe Andersen

Økonomisk Institut, Københavns Universitet

Henning Holten

Institut for Finansiering, Handelshøjskolen i København

SUMMARY: The authors argue that imputed income from home-ownership included in Denmark as part of taxable income should be measured at a real rate, not at a nominal rate of interest, because house-values increase in inflationary periods and the application of a real rate of interest will result in an increasing time profile for the imputed income from home-ownership. The time-profile of the tax-deductible nominal interest payments is typically not increasing. This implies that home-ownership will normally result in large but falling deficits for a period of years followed by a period of increasing surpluses. Indexations of the mortgages would give an increasing time-profile in the interest expenses and thus reduce the imbalances in the taxation.

Indledning

1. Afkast af formuegoder gøres i princippet til genstand for beskatning¹. For en række formuegoders vedkommende fremkommer afkastet direkte i form af erhvervsindkomst, udbytte eller rente. Disse afkast indgår i formuebesidderens indkomst og bliver indkomstbeskattet. Omvendt har man ret til at fradrage renteudgifter af en eventuel gæld, idet disse overføres til indkomstbeskatning hos kreditor. Dette kan også udtrykkes på den måde, at der skal svares *skat af nettoformuens afkast*, idet det samlede afkast \div renteudgifterne kan opfattes som nettoformuens (egenkapitalens) afkast. Rentebetalinger mellem debitor og kreditor mindsker således debtors skattegrundlag (svarende til at gælden fradrages i hans aktiver ved formueberegningen) og øger kreditors skattegrundlag med det samme beløb (svarende til at tilgodehavendet indgår i hans formue). Disse spørgsmål er mere generelt behandlet i en redegørelse fra Indkomstskatteudvalget (Skattedepartementet 1977).

1. I det følgende drøftes nogle spørgsmål vedrørende beskatning af formuegoders afkast. Værdistigninger inkluderes ikke i afkastet, og spørgsmålet om beskatning af værdistigninger er ikke diskuteret.

2. Afgrænsningen af, hvad der skal betragtes som formuegoder må under alle omstændigheder blive noget arbitrær. Biler og indbogenstande opfattes typisk af private husholdninger som formuegoder, men i skattemæssig henseende er de det ikke, idet værdien kun i visse tilfælde skal medtages i formueopgørelsen, og afkastet medregnes ikke i indkomsten.

Afkastet af fast ejendom indgår derimod i den skattepligtige indkomst, uanset om ejendommen tjener erhvervmæssige eller boligformål. For ejerboliger er der imidlertid tale om en beregnet værdi, den såkaldte *lejeværdi*. Ud fra en økonomisk betragtning forekommer princippet om ansættelse af lejeværdi meget rimeligt. Næppe noget andet begreb er imidlertid så vanskeligt at få accepteret politisk²; måske fordi det drejer sig om en beregnet indkomst, og fordi der ikke tilsvarende beregnes afkast af alle andre varige goder.

Idealt skulle man tage huslejen ved udlejning på et frit boligmarked som udtryk for afkastet. Da denne pris er vanskelig at opgøre fordi udlejningsmarkedet for parcelhuse er så relativt lille, må man i stedet have nogle ensartede regler for beregning af en lejeværdi. Som beregningsgrundlag anvendes den offentligt ansatte *ejendomsværdi*, der også indgår i formueopgørelsen. Afkastet fastsættes til en bestemt procent, *lejeværdiprocenten*, af denne værdi.

Ejendomsvurderingen skal afspejle handelsværdien af en normalt prioriteret ejendom. Handelsprisen er imidlertid utvivlsomt afhængig af skattereglerne for ejerboliger. Dersom man i en situation har sat lejeværdien for lavt, overvælttes denne fordel helt eller delvis på handelspriserne, hvilket så igen – omend med forsinkelse – smitter af på vurderingerne. Da der for bygningernes vedkommende er tale om reproducerbare formuegoder, er der grænser for, hvor meget ejendomspriserne kan stige. Der er utvivlsomt en sammenhæng mellem lejeværdiprocenten og navnlig jordpriserne, hvilket gør det vanskeligt at sige noget om, hvad den »rigtige« lejeværdiprocent egentlig skulle være.

For tiden har man 3 forskellige lejeværdiprocenter i skattelovgivningen. Hovedreglen er 2 procent; for parcelhuse købt efter 1969 og for ejerlejligheder er procenten $2\frac{3}{4}$ og endelig er lejeværdiprocenten 5 for såvidt angår den del af værdien, der ligger over 600.000 kr.

De forskellige procentsatser er begrundet i skatte- og fordelingspolitiske hensyn. Men det bidrager nok til den udbredte opfattelse, at lejeværdifast-

2. Dette er ikke alene et problem i Danmark. I USA har man ikke nogen lejeværdiansættelse for ejerboliger, men fra økonomisk side fremhæves det, at det ville være rimeligt at lade afkastet af egen bolig indgå i den skattepligtige indkomst. Se f.eks. Laidler (1969) og Musgrave og Musgrave (1976).

sættelsen er en arbitrær måde, hvorpå man kan beskatte folk af en indkomst, de ikke har tjent. Hermed bliver det endnu vanskeligere at vinde gehør for den økonomiske opfattelse, at der er tale om en indkomst i form af et formueafkast, der blot ikke udbetales, men tjenes i naturalieform.

3. Det følgende er et forsøg på at fremkomme med nogle principielle og forholdsvis abstrakte betragtninger om lejeværdiberegning og rentefradragsproblematikken. Vores hovedsynspunkt er, at mange af argumenterne i debatten om den skattemæssige behandling af ejerboliger sammenblander nominelle og reale forhold og i øvrigt anskuer boligsektoren for partielt.

Lejeværdiprocenten som en real rente

4. Lejeværdiprocenten skal som nævnt repræsentere afkastraten af formuegodet ejerbolig, og den må derfor relateres til andre formuegoders afkast.

Antages det, at værdien af ejendommen stiger jævnt³, vil man med en given lejeværdiprocent få en *stigende tidsprofil i lejeværdien* målt i kroner (figur 1). Hvis udviklingen i ejendomsværdien ikke afviger fra det almindelige prisniveau udvikling, udtrykker dette imidlertid blot, at den reale værdi af bo-

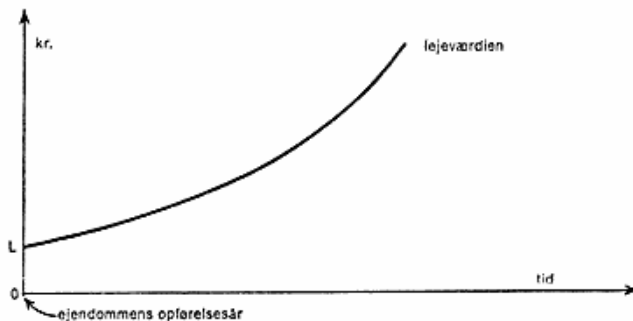


FIG. 1. Tidsprofil for lejeværdier

ligydelsen er konstant. (Tidsprofilen i figur 1 svarer således til den udvikling, man ville få i lejeværdien, hvis den blev beregnet ved indeksering af en given initial lejeværdi af størrelsen OL). Jo højere lejeværdiprocenten er, des højere ligger lejeværdikurven i diagrammet.

3. Ejendomsvurderingerne finder sted med 4 års mellemrum, men efter den 15. almindelige ejendomsvurdering har man foretaget en årlig opjustering af beregningsgrundlaget, idet vurderingen er forhøjet med henholdsvis 15, 25 og 35 procent ved beregning af lejeværdien for 1975, 1976 og 1977.

Da lejeværdiprocenten skal vise afkastet af et reelt formuegode, hvis nominelle værdi under inflation er stigende over en årrække, må lejeværdiprocenten have karakter af en *real rente* snarere end den er en afspejling af renten på nominelle fordringer. Da nominelle fordringer ikke er værdifaste, indeholder deres rente en vis inflationskompensation.

Det økonomiske Råd (1969) har i en opgørelse af subsidieringen af boligforbruget i 1969 (genoptrykt i Det økonomiske Råd (1970)) forsøgt at skønne over den »korrekte lejeværdiprocent«. Dette sker dels ved en sammenligning med huslejen for udlejningsboliger, og man argumenterer derefter yderligere for valg af en lejeværdiprocent på 6 på følgende måde:

Alternativt kunne ansættelsen af lejeværdiprocenten ses fra et formueplaceringssynspunkt. En rentefod på 6 procent forekommer på baggrund af det nuværende renteniveau lav; det må dog her tages i betragtning, at handelsværdien forudsætter normal prioritering, og således indbefatter kurstab [Det Økonomiske Råd 1969, side 67].

Da kuponrenten af lånets hovedstol svarer til den effektive rente af provenuet, svarer valget af de 6 procent til, at man havde brugt en noget højere procent (svarende til den effektive rente, der i 1969 var omkring 10 procent) på ejendommens kontantværdi. Når man vælger kuponrenten og ikke den effektive rente som udgangspunkt for fastlæggelsen af lejeværdiprocenten, skyldes det blot, at beregningsgrundlaget er højere end kontantværdien.

Det grundlæggende i Det økonomiske Råds synspunkt er følgelig, at lejeværdien skal modsvare obligationsrenten, hvilket ikke kan være logisk, hvis man antager, at obligationsrenten inkluderer inflationskompensation.

Beregningerne er yderligere uddybet og ajourført i en betænkning om beskatningsregler for ejerboliger (Finansministeriet 1975), hvor man under hensyntagen til stigningen i obligationsrenten (i betydningen kuponrenten) forhøjer procenten til 7.

Et tal af samme størrelsesorden findes i Boligforliget af 1974, hvor man for private udlejningslejligheder i ældre ejendomme tillader et afkast på 7 procent af ejendommens værdi ved 15. alm. vurdering. Hvis der med denne bestemmelse menes, at ejendommens værdi og hermed kapitalafkastet skal fastholdes på 1973-vurderingens niveau, kan 7 procent opfattes som en nominel rente. Men hvis ejendommens værdi og hermed beregningsgrundlaget skal følge handelsværdien, skal de 7 procent opfattes som en real rente, jfr. Lunde (1975). Ved en sammenligning af afkastprocenterne for ejerboliger og udlejningsboliger må det derfor være væsentligt også at tage højde for evt. forskelle i de forventede tidsprofiler for beregningsgrundlaget.

5. Opfattelsen af lejeværdiprocenten som en real rente betyder, at *beregningsgrundlaget* (altså ejendomsvurderingen) på en eller anden måde skal afspejle værdien af ejendommen, uden at der tages hensyn til forholdene på finansieringssiden og dermed til inflationsforventningerne. Fordi man tilfældigvis har traditionel prioritering med fast rente til betydelig underkurs, bliver »værdien« af ejendommen til boligformål jo ikke større, end den ville være, hvis man havde lån med variabel rente til parikurs. Derfor synes *kontantværdien* at være et mere regulært og mere invariant mål for værdien af et reelt formuegode end en handelsværdi, der også afspejler finansieringsforhold.

6. Selv om man forudsatte, at beregningsgrundlaget virkelig afspejlede værdien af fast ejendom, og at man kunne regne med, at beregningsgrundlaget udviklede sig i takt med prisniveauet (der ses bort fra forskelle i den generelle prisudvikling og prisudviklingen for fast ejendom), så ville det imidlertid stadig være vanskeligt at afgøre, hvad den reale rente (lejeværdiprocenten) skulle sættes til. Det kan dog nævnes, at man indtil 1945 havde en lejeværdiprocent på 6.

Tager man som udgangspunkt den nominelle finansielle rente (effektive obligationsrente) og korrigerer for virkningen af, at beskatningen også rammer den del af renten, der kan anses for inflationskompensation, så er »realrenten« meget lille eller endog negativ. Den almindelige opfattelse er dog, at en sådan mekanisk omregning fra finansielle renter ikke uden videre kan bruges. I indeksbetænkningen (Økonomiministeriet 1976) skønnes det side 90, at markedsrenten på indeksfordringer vil komme til at ligge omkring 4-5 procent. En udførlig diskussion af problemet findes hos Hans Aage (1977).

Når den effektive obligationsrente ikke fuldt ud afspejler inflationens virkninger, skyldes det dels, at restriktioner på obligationsmarkedet bidrager til at holde renten nede (se f.eks. Zeuthen (1975)) og dels at der er tale om en væsentlig træghed i dannelsen af prisforventningerne. En tredje forklaring er, at man kun har en rimelig delelighed for de ikke værdifaste formuegoder, hvor finansielle fordringer er dominerende. Reale investeringer repræsenterer ikke noget reelt alternativ for mindre formueplaceringer, så længe man ikke har indeksobligationer.

7. Man kan sammenfatte spørgsmålet om lejeværdiprocenten sådan, at *argumentet for en relativt lav lejeværdiprocent må hentes i dennes karakter af at være en real rente, der skal anvendes på en værdifast formuekomponent*. Heraf følger modsætningsvis, at hvis beregningsgrundlaget ikke får lov at stige i takt med værdi-

udviklingen, så bortfalder argumentet for den lave lejeværdiprocent. Eller sagt på en anden måde: Argumenterne for en relativt lav lejeværdiprocent strider mod det synspunkt, at lejeværdien skal fastholdes i kroner og øre.

Ved en konkret fastlæggelse af lejeværdiprocenten må man foruden de mere principielle betragtninger omkring tidsprofilen og beregningsgrundlaget også inddrage spørgsmålet om levetid og afskrivning. Endvidere er den gjorte forudsætning om, at ejendomspriserne udvikler sig i takt med det generelle prisniveau, næppe realistisk, da der i alt fald for jord vil kunne fremkomme knaphedsprisstigninger. Man må derfor overveje, om den udvikling i lejeværdiansættelsen, som ville følge af en fastholdt lejeværdiprocent og en ejendomsprisstigning større end den generelle prisstigning, vil være et rimeligt udtryk for værdien af boligydelsen.

Finansieringssidens tidsprofil

8. Når spørgsmålet om lejeværdiansættelsen er så problematisk i praksis, skyldes det først og fremmest, at man i diskussionen om beskatningsregler for ejerboliger sammenholder afkast og rentekomkostninger, jfr. den tidligere praksis, hvor man på ejendomsskemaerne opgjorde nettoresultatet for hver enkelt ejendom.

Da *finansieringssystemet ikke er tilpasset inflationen*, giver dette imidlertid anledning til store skattemæssige ubalancer. Finansieringen af fast ejendom sker hovedsagelig ved nominelle, fastforrentede lån, hvor lånerenten indeholder fuld eller delvis kompensation for forventede prisstigninger.

Hvis det antages, at anskaffelsen af ejendommen finansieres med et afdragsfrit (stående) lån, bliver den årlige rentebetaling et konstant nominelt beløb, og *tidsprofilen for rentebetalingerne bliver konstant* som vist ved kurven B i figur 2. I praksis anvendes i reglen annuitetslån, hvor ydelsen er konstant og restgælden nedbringes med stadig større afdrag. Det bevirker, at renteudgifternes tidsprofil bliver faldende. For at forenkle ræsonnementerne er det imidlertid i det følgende antaget, at der er tale om stående lån. Det ændrer imidlertid ikke noget principielt i betragtningerne, idet det afgørende er forskellen mellem de nominelle og reale formuegoders afkastprofiler.

Under forudsætningerne om finansiering med stående lån får man altså i begyndelsen af ejendommens levetid *en årrække med underskud og senere følger en fase med overskud*. Dette udtrykker, at de årlige renteudgifter i begyndelsen overstiger værdien af boligydelsen, mens det i den senere fase bliver omvendt. Skattereglerne bidrager til at udligne den tidsmæssige omfordeling, idet

ejeren i underskudsfasen vil få en skattebesparelse, mens han senere beskattes af sit overskud.

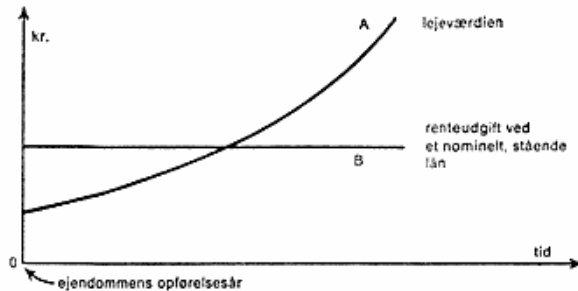


FIG. 2. Tidsprofiler for lejeværdi og renteudgifter

9. Alternativt kunne man have valgt en antagelse om, at ejendommen ved optagelse af tillægslån altid var fuldt belånt eller havde en konstant gældsandel, hvilket ville give en stigende tidsprofil også for renteudgifterne. En sådan øget lånoptagelse må imidlertid være udtryk for, at ejendommen bruges som sikkerhed for lån til andre formål, herunder forbrug.

En fuldstændig teoretisk analyse måtte omfatte *hele formuesammensætningen*, såvel aktiver som passiver, hvor de enkelte passiver ikke »øremærkes« til finansiering af bestemte aktiver. En sådan betragtning bliver mere generel, men mindre egnet til at belyse det konkrete bolig- og skattepolitiske problem.

For private husstande vil ejerboligen typisk være det helt dominerende formuegode og lån optaget i forbindelse med erhvervelsen heraf den dominerende gældspost. Vi har derfor valgt den *partielle betragtning* kun at se på et aktiv, ejerboligen, og et passiv, nemlig det lån, der optages ved købet. Forskellen mellem lejeværdien af ejendommen og renterne af dette lån viser de skattemæssige under- og overskud. Hvis der optages tillægslån med henblik på forbedringer og ombygning, vil det forøge ejendommens værdi og hermed lejeværdien, og man kan teoretisk betragte det som erhvervelsen af en ekstra ejendom. Andre tilfælde af tillægsbelåning opfattes derimod på linie med personlige lån, som den pågældende formueejers kan optage, og der ses i det følgende bort fra betydningen af sådanne lån.

Ensartede tidsprofiler ved indeksslån

10. Den »konsekvente« løsning på problemet med de forskellige tidsprofiler er at finansiere boligbyggeriet med *indeksslån*, så der bliver en *stigende tidsprofil* (svarende til kurven A i figur 1 og 2) for såvel renteudgifter som lejeværdi. I diskussionen om indeksslån har man navnlig lagt vægt på, at boligudgifterne

ville stige i takt med priser og lønninger, idet man først og fremmest har set indeksbelåning som en metode til at stabilisere den reale boligudgift. I relation til den skattemæssige behandling af ejerboliger er der imidlertid også et argument for indeksfinansiering. Når tidsprofilen i lejeværdien og renteudgifterne bliver mere ensartede, vil de skattemæssige underskud og overskud blive væsentlig mindre.

Såfremt man havde et bredt marked for indeksobligationer, ville det være naturligt at fastlægge lejeværdiprocenten som den gennemsnitlige *indeksobligationsrente* over en periode, så afkastet af fast ejendom kom til at svare til alternativafkastet af finansielle fordringer med fast realværdi. Hvis lejeværdiprocenten svarede til indeksrenten, ville en fuldt lånefinansieret ejerbolig hverken give over- eller underskud, svarende til at ejerens nettoformue i ejendommen var 0. Der vil imidlertid i praksis normalt være en vis egenkapital i ejerboliger, og den vil øges i takt med afdragsbetalingerne. Man ville derfor få skattemæssige overskud, hvilket svarer til, at ejeren beskattes af realafkastet af sin nettoformue i ejendommen.

Umiddelbart kunne man måske forledes til at tro, at overgang til indeksfinansiering rummede en betydelig *provenugevinst* for det offentlige, idet der ikke længere blev skattemæssige underskud på ejerboliger. I denne sammenhæng må det erindres, at rentebetalinger er overførsler af ubeskattede beløb til beskatning hos kreditor. En overgang til indeksfinansiering må indebære, at kun realrenten bliver fradragsberettiget hos debitor og skal beskattes hos kreditor. Derfor reduceres både de samlede fradragsberettigede renteudgifter og de samlede skattepligtige renteindkomster⁴.

Fastfrysning af lejeværdierne

11. Det modsatte yderpunkt ville være at opgive at betragte lejeværdiprocenten som en real rente og at lade den konstante tidsprofil fra finansieringssiden gælde også for lejeværdien, så den blev fastholdt i kroner.

En sådan fastlåsning måtte nærmest skulle ske på et niveau svarende til rentekomkostningerne for et fuldt lånefinansieret, nybygget hus. Der vil i så fald være tale om skattemæssig balance i starten og et overskud, hvis lånet afdrages. Afkastet af den nettoformue, der skabes ved afdrag, beskattes i form af forskellen mellem lejeværdi og renteudgift. Dette svarer til den beskatning,

4. Da ikke alle rentebetalere og rentemodtagere er skattepligtige og ikke alle har samme marginalskatteprocent, vil det ikke være muligt at afgøre, om ændringen i praksis bliver provenuemæssigt neutral.

man ville få, hvis lånet ikke blev afdraget, men den modsvarende opsparring blev placeret i (nominelle) obligationer.

En sådan ordning ville indebære, at alle normalt belånte ejendomme fik skattemæssige overskud svarende til, at en del af ejendomsværdien er egenkapital.

Metoden ville indebære, at man lod *omkostningsbetragtninger dominere både indtægts- og udgiftssiden*, og afkastet af en værdistigning ville altså ikke blive beskattet. Når systemet overhovedet omtales, skyldes det bl.a. analogien til *udlejningsmarkedet*, hvor det indtil Boligforliget af 1974 var opførelsesomkostningerne, der var helt afgørende for huslejeafkastet. Derfor finder mange mennesker det naturligt, at husleje og ejerboligers lejeværdi sættes til en fast nominal størrelse. En noget lignende betragtning findes i Boligforligets bestemmelser om afkast af egenkapital i udlejningsejendomme taget i brug efter 1964. Beregningsgrundlaget fastsættes til anskaffelsesomkostningerne ÷ lån i ejendommen og afkastningsprocenten til nogenlunde samme niveau som den effektive obligationsrente i det år, ejendommen er taget i brug.

Ovenstående betragtninger må siges at repræsentere en ekstrem løsning: da de forskellige tidsprofiler for renteudgifter og beregnet lejeværdi giver store skattemæssige omposteringer og er ret uforståelige for de fleste parcelhusejere, så kunne man vælge at gøre denne forskel mindre ved at lade den traditionelle finansieringsforms tidsprofil dominere begge sider.

12. Der ville ved *ejerskifter* opstå det problem, om man også efter salget skulle fortsætte med den gamle lejeværdi. Hvis det antages, at den oprindelige ejer har betalt en lånerente, der indeholdt fuld kompensation for korrekt forudset prisstigninger, har han i forhold til værdien af boligydelsen haft »for høje« renteudgifter i de år, han har boet i ejendommen. Hvis den nye ejer overtager såvel det gamle lån som den hidtidige lejeværdiansættelse, så skal han betale den oprindelige ejer en kompensation i form af en overpris på ejendommen. Ejendommens pris vil nemlig bestå dels af dens reale værdi, dels af en særlig betaling for den kapitaliserede værdi af fordelen ved den fastlåste lejeværdi⁵.

I praksis vil man næppe kunne acceptere, at lejeværdien også fastholdes efter ejerskifter, bl.a. fordi den ovenfor gjorte antagelse om, at lånerenten indeholder korrekt forudset kompensation for prisstigninger, ikke holder. Det

5. Denne værdi er sådan set parallel til det huslejeprivilegium, som kendes fra udlejningsmarkedet. I 60'erne diskuterede man netop mulighederne for at kapitalisere værdierne af huslejeprivilegierne og give muligheder for at overføre disse privilegier som et led i en overgang til »normalisering« af boligmarkedet.

vil derfor formentlig forekomme urimeligt at give de oprindelige ejere en fordel, de faktisk ikke fuldt ud har betalt for. Hvis man søger at inddrage fordelene gennem fastlæggelse af en ny og højere lejeværdi efter ejerskiftet, vil det imidlertid virke som en skat på ejerskifter og dermed hæmme mobiliteten på boligmarkedet.

Beskatning af nettoformuens afkast

13. De omtalte to muligheder for at skabe ensartede tidsprofiler, indeksfinansiering og fastlåsning af en lejeværdi på samme niveau som låneomkostningerne ved traditionel finansiering, har begge den fordel, at man undgår store skattemæssige ubalancer. I begge tilfælde vil ejerboligindehaverne blive beskattet af afkastet af den egenkapital, de får gennem forudgående *opsparing* og – hvis forudsætningen om stående lån forlades – gennem afdrag på lån. I tilfældet med indeksfinansiering vil det være realrenten af denne nettoformue, der beskattes, men i tilfældet, hvor lejeværdien fastholdes, svarer afkastet til den nominelle rente (lånerenten).

Der vil imidlertid også dannes egenkapital gennem *værdistigninger*. I indekstilfældet vil der således kunne fremkomme en stigning i egenkapitalen, hvis ejendommens værdi stiger stærkere end den indekserede værdi af gælden. Også realrenten af denne egenkapital vil blive beskattet.

I det tilfælde, hvor lejeværdien fastholdes, vil der imidlertid ikke blive beskattet noget afkast af en stigning i egenkapitalen som følge af, at ejendommens værdi øges, idet systemet jo netop repræsenterer en fastlåsning af nominelle størrelser.

14. Sammenholdes dette med de omtalte problemer ved ejerskifter, må man nok sige, at hvis man af hensyn til balancen i skatteregnskaberne vil tilnærme tidsprofilerne, så forekommer det umiddelbart at være væsentligt enklere at overføre tidsprofilen fra det reale formuegodes afkast til låneforholdet end at overføre tidsprofilen fra traditionelle fordringers renteafkast til lejeværdiberegningen.

Konsekvenser af forskellige tidsprofiler

15. Hvis man ikke kan få ensartede tidsprofiler i lejeværdien og finansieringsomkostningerne, må man altså acceptere, at der ikke vil kunne opnås skattemæssig balance for ejerboligsektoren. Den nominelle finansiering af et formuegode med reelt afkast må under inflation give anledning til betydelige omfor-

delinger over tiden, og det gældende skattesystem bidrager til at udligne de fordelingsmæssige virkninger for den enkelte ejer.

Når man i en årrække har haft et meget stort byggeri og samtidig et stigende pris- og renteniveau, vil der imidlertid være en *overvægt af ejendomme i underskudsfasen*. Alene af den grund vil det være forkert at hævde, at den »korrekte« lejeværdiprocent netop vil være den procent, der til enhver tid giver skattemæssig balance for ejerboligsektoren under et. Eller anderledes sagt: Forskellen mellem de skattemæssige underskud i ejerboligsektoren og de skattemæssige overskud kan ikke tages som udtryk for størrelsen af subsidierne til denne sektor⁶.

16. Ikke blot på grund af byggerytmen, men også som følge af egenkapitalen i ejerboligerne vil et sådant balancekrav være et arbitrært kriterium for valg af lejeværdiprocent. Dette kommer særlig klart frem ved *ejerskifter*, hvor der tilsyneladende sker det, at man starter forfra på tidsprofilen. Den nye ejer køber ejendommen til en væsentlig højere værdi end de oprindelige opførelsesomkostninger. Det antages, at han overtager det gamle stående lån og finansierer købet med et sælgerpantebrev, der også er afdragsfrit i løbetiden. Situationen kan skitseres som vist i figur 3, hvor t_0 er opførelsesåret og t_1 er ejerskifteåret.

Selv om den oprindelige ejer var »nær« balance i ejendomsregnskabet, bevirker handelen altså, at der for den pågældende ejendom bliver et nyt og større skattemæssigt underskud, som efterhånden nedbringes i takt med lejeværdistigningen. Ejerskiftet har således tilsyneladende forøget subsidierne til boligsektoren, hvis man bruger de samlede skattemæssige underskud som mål.

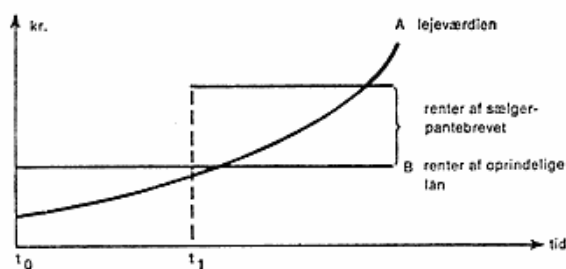


FIG. 3. Virkningen af ejerskifte

6. Den tidligere praksis med at man på ejendomsskemaet opgjorde over- eller underskud for ejendommen og overførte nettobeløbet til selvangivelsen, lagde mere op til en sådan betragtning end den nuværende opgørelsesmetode, hvor renteudgifterne skal overføres for sig og de øvrige poster for sig.

I virkeligheden er der blot sket det, at den gamle ejer får tilsvarende renter af sælgerpantebrevet, og hvis køber og sælger har samme marginalsat, påvirkes de samlede skattebetalinger overhovedet ikke.

Ændringer i rentefradragsreglerne

17. Da lejeværdibegrebet har vist sig så vanskeligt at få accepteret, har den politiske debat om en skærpelse af beskatningen af ejerboligindehavere i stedet koncentreret sig om mulighederne for at begrænse rentefradragsretten.

En fuldstændig afskaffelse af såvel lejeværdi som fradragsretten for private renter anses vel for den lettest forståelige løsning på problemet. Dette forslag rummer en række tekniske problemer, navnlig vedrørende sondringen mellem privat og erhvervsmæssig gæld. Forslaget er i den forstand konsekvent, at man simpelt hen fjerner disse poster fra selvangivelserne og dermed »skjuler« det faktum, at der er tale om forskellige tidsprofiler. Men selv om lejeværdien ikke figurerer på selvangivelsen, vil det dog stadig være et formueafkast at stille bolig til rådighed for sig selv. Realiteten er derfor, at formuegodet ejerbolig får et afkast, som ikke beskattes, mens finansielle og erhvervsmæssige formuegoders afkast fortsat beskattes. Desuden betyder den partielle afskaffelse af fradragsretten for private finansielle renter (men opretholdelse af beskatning af renteindtægter), at opsparing, der anvendes til afdrag på private lån, får et ubeskattet afkast, når renteudgifterne til disse lån nedbringes. Derimod vil afkast af opsparing, der placeres i fordringer (hvis man ikke har lån at afdrage) blive indkomstbeskattet. Ved således at lade afkastet af visse formuekomponenter (ejerbolig og private lån) indtage en særstilling, tilskynder man til en række *formuedispositioner*, som under ensartede beskatningsregler ville være anderledes.

18. I rentebeskatningsdiskussionen har det været fremhævet, se f.eks. Gersfelt (1976), at hvis man ikke kan få indekslån, så kan man i det mindste ændre de nuværende skatteregler, så den del af renten, der blot er kompensation for hovedstolens værdiforringelse, holdes uden for beskatning. Det betyder, at man groft sagt kun *beskatter renten ÷ årets prisstigningsprocent* (eller den gennemsnitlige prisstigningsprocent for et par år), samt at debitorernes fradragsret tilsvarende begrænses til den »reale« rente.

Set i relation til ejerboligbeskatningen vil det imidlertid ikke løse det principielle problem, idet der stadig vil være to forskellige tidsprofiler, og med en konstant inflationsrate vil man stadig få et forløb, der ligner figur 2. Man vil blot få en reduktion i de fradragsberettigede renteudgifter, altså en forskydning

nedad af B-kurven. En sådan ordning vil derfor reducere de skattemæssige underskud og give større overskud på ejerboliger. Men ud fra en statsfinansiell betragtning er modstykket til den begrænsede fradragsret jo blot, at kreditorerne får en større del af deres renteindtægter som prisstigningskompensation, dvs. skattefri rente. Så selv om der nok er gode fordelings- og konjunkturpolitiske argumenter for at holde en del af renten uden for beskatning, så kan ordningen – i modsætning til indeksslån – ikke løse det principielle problem med at få skabt ensartede tidsprofiler for de fradragsberettigede renteudgifter og den beregnede lejeværdi.

Nominelle kontra reale forpligtelser

19. Ovenstående kan opfattes som et yderligere argument for indeksfinansiering i tillæg til de mange andre, der er fremkommet i debatten i årenes løb.

Selv om der er mange gode argumenter for indeksfinansiering, er der dog stadig betydelig skepsis over for systemet, typisk på grund af usikkerhed om debitorgruppernes interesse for værdifaste gældsforhold. Derimod er der næppe nogen, der vil benægte behovet på kreditorsiden.

Tilhængerne af indeksobligationer fremhæver, at det indkomstbegreb, der knytter sig den største sikkerhed til, er den reale indkomst. Derfor giver en fast real udgift ikke usikkerhed eller rettere, debitor burde ikke føle sig usikker over for en sådan forpligtelse.

Når det alligevel er en udbredt opfattelse, at de fleste ønsker en nominel sikkerhed (udtrykt sådan, at man vil kende sin husleje i kroner og øre), så må det skyldes, at der stadig er en udbredt *pengeillusion*. Denne holdning forstærkes imidlertid i disse år, fordi man gennem indkomspolitik og den øvrige økonomiske politik søger en indkomstudjævning etableret ved en lavere stigningstakt for i alt fald en del af de højere indkomster. Ved alle omlægninger har det hidtil været et dogme, i alt fald i den offentlige sektor, at den nominelle indkomst ikke kunne falde, men selv det synes ikke længere at gælde ubetinget. Ændringen af dyrtidsreguleringen henimod større vægt på ensartede tillæg har givet yderligere usikkerhed om realindkomstens udvikling, specielt i de højere indkomstgrupper.

Man kan derfor ikke alene ud fra historiske tal om realindkomstens udvikling konkludere noget om *realindkomstforventningerne* og dermed holdningen til reale forpligtelser. Både den økonomiske politik og det faktum, at det nominelle indkomstbegreb stadig er mere indarbejdet end det reale, vil bidrage til en skepsis over for indeksreguleret gæld.

Man kan også udtrykke det sådan, at man i dag synes at være *på vej bort*

fra indeksering, og at forholdene derfor har ændret sig afgørende siden 60'erne. Omvendt må man vel også fremhæve, at såfremt vi i dag havde haft et udbredt system med indekseret gæld, ville det i den nuværende situation være vanskeligere og langt mere urimeligt at bryde med indekseringen af lønningerne.

20. Debatten om indeksfinansiering har i høj grad været ført som et enten-eller, hvor indekstilhængere har fremhævet, at ingen burde være bange for at påtage sig en real byrde, mens modstanderne ud fra en rent nominel argumentation har hæftet sig ved de frygtindgydende beløbsstørrelser efter 10–20 år. Egentlig er det mærkeligt, at man ikke i højere grad har argumenteret for og gennemregnet taleksempler med blandet finansiering, altså tilfælde med stigende nominel og faldende real byrde. I indeksbetænkningen (Økonomiministeriet 1975) er dette forhold kun yderst sporadisk berørt, og i den senere betænkning om skatteforholdene for indekserede fordringer (Skattedepartementet 1976) er muligheden for blandet finansiering ganske kort omtalt.

Kombinationen af forskellige tidsprofiler har også betydning i relation til formuesammensætningen mere generelt, dvs. sammensætningen af både aktiver og passiver. Behovet for værdifast formueplacering er brugt som argument for indeksobligationer, men man kunne vel gå endnu videre og forestille sig, at man erhvervede indeksobligationer og finansierede købet med et nominelt lån (eller det modsatte). I indeksbetænkningen (Økonomiministeriet 1975) omtales muligheden for en portefølje, hvor aktiver og passiver har forskellig karakter. Men spørgsmålet ansues stort set kun ud fra den synsvinkel, at det kan give anledning til skattespekulation, og at man i givet fald må lukke sådanne huller. Man kan imidlertid også betragte muligheden ud fra en lidt mere positiv synsvinkel, nemlig at det åbner nye muligheder for indkomst-udligning over livsforløbet.

Der er imidlertid grund til at tro, at mange mennesker også opfatter erhvervelsen af ejerbolig som en udligning over livsforløbet. Man præsterer en ekstra stor økonomisk indsats et par år for siden hen at bo billigt i sin bolig. Det er vel dybest set denne tidsmæssige omfordeling og »forsikring«, man bryder med såvel ved indeksfinansiering som med en stigende tidsprofil i lejeværdien. Det bidrager yderligere til at gøre det vanskeligt at få en forhøjelse af huslejerne og lejeværdierne accepteret af befolkningen.

Litteratur

- FINANSMINISTERIET. 1975. *Betænkning om beskatningsregler for ejerboliger*. Betænkning nr. 734.
- GERSELT, T. 1976. *Financial Indexation. Indexation of monetary assets and obligations*. ISBI, Geneve.
- LIDLER, D. 1969. Income tax incentives for owner-occupied housing. I *The taxation of income from capital*, red. A. C. Harberger og M. J. Bailey. Washington.
- LUNDE, J. 1975. Bygge- og boligøkonomisk udvikling 1974-75 - byggekrise og boligløsning. *Økonomi og Politik* 49: 345-76.
- MUSGRAVE, R. A. og MUSGRAVE, P. B. 1976. *Public finance in theory and practice*. New York.
- SKATTEDEPARTEMENTET. 1976. *Redegørelse fra arbejdsgruppen vedr. den skattemæssige behandling af indeksering af fordringer*. Betænkning nr. 779.
- SKATTEDEPARTEMENTET. 1977. *Redegørelse fra Indkomstskatteudvalget. Den skattemæssige behandling af renteindtægter og -udgifter*. Betænkning nr. 805.
- ZEUTHEN, H. E. 1975. Capital-income, inflation and taxation. *The Swedish Journal of Economics* 77: 135-148.
- ØKONOMIMINISTERIET. 1975. *Redegørelse fra arbejdsgruppen vedr. indeksering af pengefordringer*. Betænkning nr. 732.
- DET ØKONOMISKE RÅD, FORMANDSKABET. 1969. *Dansk økonomi i efteråret 1969*. København.
- DET ØKONOMISKE RÅD, FORMANDSKABET. 1970. *Boligmarkedet og boligbyggeriet. Problemer og perspektiver*. København.
- AAGE, HANS. 1977. *Sandsynlige rentevirkninger af at indføre indexobligationer*. Stencileret notat, Københavns Universitets Økonomiske Institut.