

Kommentarer

Skattereform og ejerboligpriser

Indledning

I en nyligt offentliggjort artikel i Nationaløkonomisk Tidsskrift har Jens Lunde under et sæt stiliserede forudsætninger beregnet »et centralt skøn over den virkning, en skattereform som foreslået ville få på ejerboligpriserne« (Lunde, 1992, p. 613)

I det følgende påpeges det, at de gældende skatteregler i utilstrækkelig grad indgår i Jens Lundes beregninger. Fejlen medfører, at prislefaldet som følge af en nedsættelse af satsen for kapitalindkomstbeskatning overdrives en del, såfremt den anvendte model i øvrigt fastholdes.

Hermed er der ikke taget stilling til, om denne partielle model kan beskrive udviklingen i ejendomspriserne. I mange henseender er der imidlertid tale om en relevant modeltype.

2. Modellen

Lundes user-cost model siger, at i ligevægt skal værdien af den boligjeneste, som en ejerbolig afkaster, være lig med de omkostninger, som ejeren har.

Der kan gives forskellige formuleringer af ligevægtsbetingelsen, men for præcisionens skyld tages udgangspunkt i relation (5) hos Lunde,

$$b = k(1-T) - p + q + 0,025 \cdot 0,9 \cdot T \quad (5)$$

hvor b er nettoboligtjenesten (værdien af ejerboligens boligydelse pr. krone bolig i udgangssituationen), k kalkulationsrenten, T skattesatsen for kapitalindkomst, p den forventede inflation, q afskrivningssatsen, mens sidste led beskriver lejeværdibeskatningen. Fastlæses nettoboligtjenesten, kan det med hjælp af (5) beregnes, hvorledes ejendomspriserne skal ændre sig for at opnå dette.

Lunde benytter følgende parameterværdier til at beskrive den nuværende situation:

$$b = 8 \text{ pct. p.a.}$$

$$p = 3 \text{ pct. p.a.}$$

$$q = 1 \text{ pct. p.a.}$$

$$T = 52 \text{ pct.}$$

Herefter residualbestemmes kalkulationsrenten k ud fra (5) og bliver 18,396 pct. p.a.

Modellen kan kritiseres på nogle punkter. Det er vanskeligt at forholde sig til den helt fastlåste værdi af nettoboligtjenesten (købers betalingsevne/-vilje). Hverken den eller inflationsforventningerne kan anses for uafhængige af de andre parametre. Mere generelt savnes flere forklarende elementer i boligefterspørgslen, en beskrivelse af udbudssiden og en specificering af den dynamiske proces ved tilpasning af priser og mængder på boligmarkedet, jf. f.eks. Jensen og Knudsen (1990). På den anden side er der elementer af simple user-cost modeller i mere omfattende modeller, så Lundes resultater er under alle omstændigheder af interesse.

3. Modellen tilpasset de danske skatteregler

På modellens egne præmisser er problemet med (5), de valgte parametre og virkeligheden, at fradrag i kapitalindkomsten gives for betalte renter, ikke for investors subjektive kalkulationsrente. Såfremt skatteforhold skal belyses, må (5) nødvendigvis omformuleres,

$$b = i(1-T) + r - p + q + 0,025 \cdot 0,9 \cdot T \quad (5^*)$$

hvor kalkulationsrenten k spaltes op i en skattepligtig rente, i , og en subjektiv risikopræmie, r . Sættes i til 11 pct. p.a. (i overkanten af den gældende effektive rente på realkreditobligationer) kan risikopræmien r beregnes fra (5*) under anvendelse af Lundes øvrige parametre. Værdien bliver 3,55 pct. p.a.

4. Reviderede resultater

Anvendes (5*) nu til beregning af virkningen på ejerboligprisen af en ændring af skattesatsen fra 52 pct. til 40 pct. fås et prisfald på 11,6 pct., som umiddelbart kan sammenlignes med de 19,5 pct. som Lunde opnår ved anvendelse af (5). Hensyntagen til det gældende regelsæt for kapitalindkomstbeskatning giver således et væsentligt mindre, om end fortsat betydeligt, prisfald.

Kommentarer

Skattereform og ejerboligpriser

Indledning

I en nyligt offentliggjort artikel i Nationaløkonomisk Tidsskrift har Jens Lunde under et sæt stiliserede forudsætninger beregnet »et centralt skøn over den virkning, en skattereform som foreslået ville få på ejerboligpriserne« (Lunde, 1992, p. 613)

I det følgende påpeges det, at de gældende skatteregler i utilstrækkelig grad indgår i Jens Lundes beregninger. Fejlen medfører, at prislefaldet som følge af en nedsættelse af satsen for kapitalindkomstbeskatning overdrives en del, såfremt den anvendte model i øvrigt fastholdes.

Hermed er der ikke taget stilling til, om denne partielle model kan beskrive udviklingen i ejendomspriserne. I mange henseender er der imidlertid tale om en relevant modeltype.

2. Modellen

Lundes user-cost model siger, at i ligevægt skal værdien af den boligjeneste, som en ejerbolig afkaster, være lig med de omkostninger, som ejeren har.

Der kan gives forskellige formuleringer af ligevægtsbetingelsen, men for præcisionens skyld tages udgangspunkt i relation (5) hos Lunde,

$$b = k(1-T) - p + q + 0,025 \cdot 0,9 \cdot T \quad (5)$$

hvor b er nettoboligtjenesten (værdien af ejerboligens boligydelse pr. krone bolig i udgangssituationen), k kalkulationsrenten, T skattesatsen for kapitalindkomst, p den forventede inflation, q afskrivningssatsen, mens sidste led beskriver lejeværdibeskatningen. Fastlæses nettoboligtjenesten, kan det med hjælp af (5) beregnes, hvorledes ejendomspriserne skal ændre sig for at opnå dette.

Lunde benytter følgende parameterværdier til at beskrive den nuværende situation:

$$b = 8 \text{ pct. p.a.}$$

$$p = 3 \text{ pct. p.a.}$$

$$q = 1 \text{ pct. p.a.}$$

$$T = 52 \text{ pct.}$$

Herefter residualbestemmes kalkulationsrenten k ud fra (5) og bliver 18,396 pct. p.a.

Modellen kan kritiseres på nogle punkter. Det er vanskeligt at forholde sig til den helt fastlåste værdi af nettoboligtjenesten (købers betalingsvne/-vilje). Hverken den eller inflationsforventningerne kan anses for uafhængige af de andre parametre. Mere generelt savnes flere forklarende elementer i boligefterspørgslen, en beskrivelse af udbudssiden og en specificering af den dynamiske proces ved tilpasning af priser og mængder på boligmarkedet, jf. f.eks. Jensen og Knudsen (1990). På den anden side er der elementer af simple user-cost modeller i mere omfattende modeller, så Lundes resultater er under alle omstændigheder af interesse.

3. Modellen tilpasset de danske skatteregler

På modellens egne præmisser er problemet med (5), de valgte parametre og virkeligheden, at fradrag i kapitalindkomsten gives for betalte renter, ikke for investors subjektive kalkulationsrente. Såfremt skatteforhold skal belyses, må (5) nødvendigvis omformuleres,

$$b = i(1-T) + r - p + q + 0,025 \cdot 0,9 \cdot T \quad (5^*)$$

hvor kalkulationsrenten k spaltes op i en skattepligtig rente, i , og en subjektiv risikopræmie, r . Sættes i til 11 pct. p.a. (i overkanten af den gældende effektive rente på realkreditobligationer) kan risikopræmien r beregnes fra (5*) under anvendelse af Lundes øvrige parametre. Værdien bliver 3,55 pct. p.a.

4. Reviderede resultater

Anvendes (5*) nu til beregning af virkningen på ejerboligprisen af en ændring af skattesatsen fra 52 pct. til 40 pct. fås et prisfald på 11,6 pct., som umiddelbart kan sammenlignes med de 19,5 pct. som Lunde opnår ved anvendelse af (5). Hensyntagen til det gældende regelsæt for kapitalindkomstbeskatning giver således et væsentligt mindre, om end fortsat betydeligt, prisfald.

På den anvendte models præmisser bør det desuden nævnes, at personskatteudvalget også vil hæve (netto)beskatningen af udlejningsbyggeri, så lejerne bidrager til finansiering af lavere trækprocenter. Det indebærer partielt set, at man vil være villig til at betale mere for ejerboliger end ellers. Parameteren b i (5) eller (5*) må bl.a. opfattes som en funktion af huslejen i udlejningsbyggeriet. Dette forhold vil indebære, at modellen vil give et mindre prisfald end de nævnte 11,6 pct.

Med hensyn til prisvirkningen i virkelighedens verden bør de nævnte resultater ikke anvendes for hårdt, specielt da udbudssiden mangler, og der ikke er skitseret et dynamisk forløb. Modellen fører generelt til meget kraftige fluktuationer i prisen på ejerboliger. Således giver (5*), at et fald i renten fra 11 pct. til 9 1/4 pct. vil opveje prisvirkningen af en nedsættelse af skatten på kapitalindkomst til 40 pct. Givet det nuværende niveau for rente og inflation er en sådan nedgang ikke utænkelig i løbet af nogle år. Modellen synes i højere grad egnet til at forudsige, at prisvirkningen af en nedsættelse af kapitalindkomstbeskatningen med 12 pct. point vil være nogenlunde som virkningen af en renteændring på 1 3/4 pct. point, end til at forudsige, hvor stor prisændringen bliver ved hvert af »indgrebene«.

Anders Møller Christensen
Danmarks Nationalbank

Litteratur

- Jensen, Lone Schøtt og Dan Knudsen. 1990. Boliginvesteringer og kontantpriser. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 128: 105-120.
Lunde, Jens. 1992. Skattereform og ejerboligpriser: Drømme og realiteter. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 130: 605-618.

Beskæftigelsessituationen

Efter en årrække med politisk handlingslammeelse og »laden stå til« er der nu behov for en koordineret og målrettet beskæftigelsesindsats i de europæiske lande. Vi skal have sat gang i den økonomiske vækst og skabt arbejdspladser til de alt for mange ledige.

Konjunkturvurderingen fra februar 1993 skønner 335.000 arbejdsløse i Danmark i 1993. De seneste tal – fra marts – ser endnu værre ud. Hertil kommer alle dem, der ufrivilligt er gået på efterløn og førtidspension. Jeg ser på disse sørgelige realiteter med dyb bekymring. Der er behov for nytænkning og aktiv indsats.

Det dystre konkurbillede medvirker imidlertid til, at folk i Danmark ikke længere tror på, at vi kan komme tilbage til fuld beskæftigelse. Politikere, der hævder, at det er muligt at gøre noget grundlæggende ved beskæftigelsessituationen, betragtes som fantaster eller overbudsfolk.

Jeg må tilstå, at der er gode grunde til den manglende tiltro til politikernes profetier. Danskerne er simpelthen blevet skuffet for tit. Gang på gang har ministre fremlagt optimistiske prognoser og lovet, at deres politik ville give 20.000, 40.000 eller 60.000 flere arbejdspladser. Virkeligheden har imidlertid udviklet sig i stik modsat retning: stadig flere bliver arbejdsløse. Dette gælder også nye grupper som funktionærerne i banker og forsikringsbranchen.

Hertil kommer, at arbejdsløsheden og lav økonomisk vækst ikke er et isoleret dansk fænomen. Billedet går igen i store dele af Vesteuropa: massearbejdsløshed og lavvækst med heraf følgende pres på statsfinanserne. Uklarhed over EF's fremtidige udvikling, krisen i EMS'en og spekulationspres på flere europæiske valutaer samt den store udfordring i forbindelse med overgangen til markedsøkonomi i de nye og skrøbelige demokratier i Central- og Østeuropa.

I OECD's Economic Outlook fra december måned er udsigterne for OECD-området økonomier således temmelig dystre. For 1993 var skønnet for BNP væksten i OECD-Europa kun 1,2 pct., hvilket var en halvering af vækstskønnet sammenlignet med det foregående Econo-

På den anvendte models præmisser bør det desuden nævnes, at personskatteudvalget også vil hæve (netto)beskatningen af udlejningsbyggeri, så lejerne bidrager til finansiering af lavere trækprocenter. Det indebærer partielt set, at man vil være villig til at betale mere for ejerboliger end ellers. Parameteren b i (5) eller (5*) må bl.a. opfattes som en funktion af huslejen i udlejningsbyggeriet. Dette forhold vil indebære, at modellen vil give et mindre prisfald end de nævnte 11,6 pct.

Med hensyn til prisvirkningen i virkelighedens verden bør de nævnte resultater ikke anvendes for hårdt, specielt da udbudssiden mangler, og der ikke er skitseret et dynamisk forløb. Modellen fører generelt til meget kraftige fluktuationer i prisen på ejerboliger. Således giver (5*), at et fald i renten fra 11 pct. til 9 1/4 pct. vil opveje prisvirkningen af en nedsættelse af skatten på kapitalindkomst til 40 pct. Givet det nuværende niveau for rente og inflation er en sådan nedgang ikke utænkelig i løbet af nogle år. Modellen synes i højere grad egnet til at forudsige, at prisvirkningen af en nedsættelse af kapitalindkomstbeskatningen med 12 pct. point vil være nogenlunde som virkningen af en renteændring på 1 3/4 pct. point, end til at forudsige, hvor stor prisændringen bliver ved hvert af »indgrebene«.

Anders Møller Christensen
Danmarks Nationalbank

Litteratur

- Jensen, Lone Schøtt og Dan Knudsen. 1990. Boliginvesteringer og kontantpriser. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 128: 105-120.
Lunde, Jens. 1992. Skattereform og ejerboligpriser: Drømme og realiteter. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 130: 605-618.

Beskæftigelsessituationen

Efter en årrække med politisk handlingslamme og »laden stå til« er der nu behov for en koordineret og målrettet beskæftigelsesindsats i de europæiske lande. Vi skal have sat gang i den økonomiske vækst og skabt arbejdspladser til de alt for mange ledige.

Konjunkturvurderingen fra februar 1993 skønner 335.000 arbejdsløse i Danmark i 1993. De seneste tal – fra marts – ser endnu værre ud. Hertil kommer alle dem, der ufrivilligt er gået på efterløn og førtidspension. Jeg ser på disse sørgelige realiteter med dyb bekymring. Der er behov for nytænkning og aktiv indsats.

Det dystre konkurbillede medvirker imidlertid til, at folk i Danmark ikke længere tror på, at vi kan komme tilbage til fuld beskæftigelse. Politikere, der hævder, at det er muligt at gøre noget grundlæggende ved beskæftigelsessituationen, betragtes som fantaster eller overbudsfolk.

Jeg må tilstå, at der er gode grunde til den manglende tiltro til politikernes profetier. Danskerne er simpelthen blevet skuffet for tit. Gang på gang har ministre fremlagt optimistiske prognoser og lovet, at deres politik ville give 20.000, 40.000 eller 60.000 flere arbejdspladser. Virkeligheden har imidlertid udviklet sig i stik modsat retning: stadig flere bliver arbejdsløse. Dette gælder også nye grupper som funktionærerne i banker og forsikringsbranchen.

Hertil kommer, at arbejdsløsheden og lav økonomisk vækst ikke er et isoleret dansk fænomen. Billedet går igen i store dele af Vesteuropa: massearbejdsløshed og lavvækst med heraf følgende pres på statsfinanserne. Uklarhed over EF's fremtidige udvikling, krisen i EMS'en og spekulationspres på flere europæiske valutaer samt den store udfordring i forbindelse med overgangen til markedsøkonomi i de nye og skrøbelige demokratier i Central- og Østeuropa.

I OECD's Economic Outlook fra december måned er udsigterne for OECD-området økonomier således temmelig dystre. For 1993 var skønnet for BNP væksten i OECD-Europa kun 1,2 pct., hvilket var en halvering af vækstsønnet sammenlignet med det foregående Econo-