

Redaktionelt forord

Den offentlige interesse for ejerboliger er voldsom, og gør det til et spændende forskningsområde. Der foregår en omfattende international boligøkonomisk forskning, og resultaterne herfra publiceres især i tidsskrifter. Meget af denne forskning omhandler boligøkonomien for ejerboligerne. Det er denne forskning, der har givet resultater og inspiration til bidragene i dette temanummer af *Økonomi & Politik*. Temanummeret har *Jens Lunde* som gæsteredaktør og kommer ind på forskellige aspekter af ejerboligernes rolle.

Udviklingen i boligpriserne har offentlighedens stærke bevågenhed og er af afgørende betydning for investering i ejerboliger. Boligpriserne har også stor betydning for byggeriet, for økonomisk vækst og for finansiel stabilitet i videre forstand. Det har boligprisfaldet de sidste par år dokumenteret på ubehagelig vis.

Danmark har relativt gode boligprisindeks sammenlignet med andre lande. Der er forskellige metoder til opstilling af boligprisindeks, men de ikke alle lige præcise i deres målinger. Især volder det vanskeligheder at adskille boligkvalitetsforbedringer fra den rene boligprisudvikling. Dette belyser *Maria Lundbæk Laursen*, *Anders Holding Madsen* og *Jens Lunde* i temanummerets første artikel. De præsenterer også de eksisterende længste historiske boligprisindeks, der findes

for Herengracht (Amsterdam), Norge, USA og Paris, og som alle strækker sig over mere end 100 år. De bidrager til at belyse det afgørende spørgsmål: Stiger boligpriserne mere end forbrugerpriserne på lang sigt?

Traditionelt søges boligprisudviklingen forklaret igennem modeller, hvor såkaldte »fundamentals« i økonomien er de forklarende faktorer. Til disse henregnes typisk faktorer som demografi, indkomst, renter eller boligomkostninger (inkl. forventede boligprisstigninger) samt boligbyggeri. Der er imidlertid høj (omvendt) korrelation mellem udviklingen i de reale boligpriser og i ledigheden, hvad *Karsten Poul Jørgensen* viser i sit bidrag. Han peger på, at ledighed påvirker både bolig efterspørgslen og boligudbuddet. Gennem en simpel statistisk model viser han, at ledigheden og renten øjensynligt har stor indflydelse på udviklingen i de reale boligpriser, mens indkomst og byggeomkostninger må udelades grundet samvariation med ledigheden.

Internationale artikler har vist, at ejerboligformen rummer en række positive effekter for samfundet. *Morten Skak* diskuterer i sin artikel, om ejerboliger fremmer velfærden. Kun lige halvdelen af boligmassen i Danmark er ejerboliger, og det er lavt sammenlignet med andre industrialiserede lande. Flere siger, de ønsker at bo i ejerbolig. Privat

ejerskab rummer øjensynlig velfærdsgevinster for borgerne, og boligejerskab fremmer ifølge undersøgelser velbefindendet. Men ulemper forbundet med ejerboligen gør, at man ikke med sikkerhed kan sige, at det er velfærdsfremmende at favorisere ejerboliger.

I Norge bor 77 pct. af husholdningerne i egen bolig. Men der er dér, som i andre lande betydelig risiko ved at investere i bolig, og den risiko er væsentlig større for den enkelte boligejerfamilie end gennemsnitligt ifølge et boligprisindeks. Derfor spørger *Kristin Aarland* og *Viggo Nordvik*, om boligejerne har påtaget sig for stor risiko? De præsenterer resultaterne fra deres undersøgelse af »sårbare husholdninger«, hvor de allerfleste fortsætter med at eje deres bolig, selv om de efter egen opfattelse har det økonomisk svært. Den norske undersøgelse er gennemført for perioden 2003 til 2007, hvor stærkt stigende boligpriser og økonomisk vækst prægede markedet. Selv om boligpriserne igen stiger i Norge, kan resultaterne måske ikke generaliseres.

Valg af realkreditlån er efterhånden en »folkesport«, og udgør et vigtigt element i boligejerfamiliernes finansielle planlægning. Med de nye lånetyper har boligejerne i voldsomt omfang omlagt realkreditlån. Boligejernes gæld voksede nogenlunde så kraftigt som boligpriserne frem til 2007, for boligprisboblen

og gældsboblen var og er to sider af samme sag. At boligejerne har hævet egenkapital, belyses af *Jens Lunde*. Det er sket ved bolighandler og ved låneomlægninger og/eller langsommere afviklede lån. Igennem skattestatistik om boligejernes formueforhold viser han, at de traditionelt højt belånte yngre boligejere dog ikke har kunnet øge deres lån mere end svarende til boligprisudviklingen, mens ældre boligejere faktisk er blevet mere gældsatte over en årrække.

De hyppigst analyserede boligøkonomiske temaer blandt danske økonomer er, at ejerboligerne begunstiges skattemæssigt, og at huslejereguleringen med sine huslejereguleringsprivilegier hæmmer den frie adgang til at få en lejebolig. Begge regelsæt forvrider boligmarkedet, argumenteres der. Det er således langt fra nyt at skrive om huslejereguleringen af de private lejeboliger. Men at huslejereguleringen reelt er under hastig afvikling, og at der foregår en bevægelse i retning af et frit marked for private lejeboliger, er imidlertid ny viden. *Henrik Christoffersen* belyser med vægt på de historiske processer den udvikling, der har frembragt dette resultat, uden at der vel at mærke var nogen politisk vilje til at røre huslejereguleringen.

Martin Marcussen og Karsten Ronit
Ansvarshavende redaktører

De længste boligprisindeks internationalt

Maria Lundbæk Laursen

Analytiker, cand. merc. fir, Nykredit, Koncernøkonomi

mariallaursen@hotmail.com

Anders Holding Madsen

Økonomikonsulent, cand. merc. fir, Boligforeningen AAB

Anders_hm@hotmail.com

Jens Lunde

Lektor, cand. polit., Copenhagen Business School, Institut for Finansiering

jl.fi@cbs.dk

Artiklen præsenterer de længste indenlandske og udenlandske boligprisindeks, samt gennemgår de mest anvendte metoder til opstilling af boligprisindeks. Udviklingen i boligpriser har fået en afgørende betydning ved overvejelser omkring investeringer i ejerboliger og opnåelse af kapitalgevinster. Også fordi boligkøberne udviste en »boble mentalitet« i de mange lande med boligbobler, da de troede på, at boligpriserne kun ville stige – og stige mere end den generelle inflation. Makroøkonomisk har udviklingen i boligpriserne stor betydning for konjunkturførløbet, for byggeinvesteringerne, for den finansielle stabilitet, for fremkomsten af finansielle kriser og for de finansielle institutioners sikkerhed. Der er derfor god grund til at præsentere de forskellige metoder til opgørelse af boligprisindeks, og til at vise de længste boligprisindeks for USA, Holland, Norge og Frankrig. Og ikke mindst til at få afdækket, om boligpriserne systematisk stiger mere end forbrugerpriserne.

Udviklingen i boligpriserne har stor økonomisk betydning

Udviklingen i boligpriserne tiltrækker stadig større opmærksomhed i medierne og befolkningen. Samtidig er boligprisudviklingen i stærkt stigende omfang inddraget i økonomisk teori og i økonomisk politik. Vidnes-

byrd herom findes i OECD's, BIS's, centralbankernes og andre internationale økonomiske organisationers mange papers separat om boligpriser og -markederne og centralt placerede analyser af boligmarkederne i deres konjunkturanalyser. Det styrker formentlig interessen, at boligprisstatistikken tilsyneladende har fået bedre kvalitet og publiceres hurtigere i nogle lande.

De voldsomme og vedvarende stigninger i boligpriser – nominelt som realt – der blev observeret fra midten af 1990'erne og frem til 2006-07 i mange lande, herunder Danmark, var stærkt inciterende for boligprisinteressen. Der bredte sig en »boble mentalitet« i befolkningen, og der dannedes deciderede »boligbobler«, der langt fra kunne forklares ved »fundamentals« i økonomien, (jfr. også den følgende artikel i dette temanummer). Tilsvarende »aktiv bobler« er velkendte fra aktiemarkederne, men tilsyneladende er boblernes varighed og udstrækning forskellige mellem aktie- og boligmarkederne, fordi »cyklerne« på boligmarkedet og i økonomien generelt er forskellige.

Afkastet af en investering i en bolig består af to dele: Boligtjenesten og prisstigningen (eller prisfaldet) på ejendommen. I en lejebolig er huslejen betaling for boligtjenesten, og i en ejerbolig »betaler ejer til sig selv« for at få gavn og glæde af at bo i boligen. I en økonomisk ligevægt må prisstigningen på boliger og på andre ejendomme være tydeligt lavere end renten af et alternativt aktiv med tilsvarende risiko. I uligevægt bliver denne balance forrykket – midlertidigt.

Netop denne uligevægt var stor i de mange år – her i landet omkring 1994 til 2007 – med stærkt stigende bolig- og ejendomspriser langt ud over de ellers lave forbrugerprisstigninger. Lemmingerne bredte sig hastigt og overtog magten på markedet. Det drejede sig om at købe, før priserne var steget endnu mere. Investeringer i boliger og i ejendomme gav flotte høje afkast, som blev kapitaliseret i endnu højere bolig- og ejendomspriser.

Der er al mulig grund til at sætte en sådan prisudvikling ind i de længst mulige boligprisindeks. Var så voldsomme stigninger i de reale boligpriser set tidligere? Vi kan straks afsløre, at det ikke er tilfældet i noget eksisterende boligprisindeks. Det blev da også en øjenåbner, da Shiller publicerede et reelt boligprisindeks for USA fra 1890 og frem (jfr. nedenfor) og viste, at de reale boligprisstigninger fra slutningen af 1990'erne og fremefter var uhørt stærke, (Shiller, 2005: kap. 2). OECD publicerede analyser af boligprisudviklingen for årene 1970 til 2005 for de 18 OECD-lande med boligprisstatistik og viste tilsvarende resultater (Girouard et al., 2006).

De økonomiske centres interesse for boligpriserne var under prisopgangen også drevet af frygt for boligmarkedskollaps og siden af, at disse bidrog til finansielle kriser. Boligpriserne vendte i USA og Irland i 2006 og i de fleste andre OECD-lande i 2007, og altså før finanskrisen bredte sig fra efteråret 2007 og især i 2008 (Lunde, 2009). Bolig- og ejen-

domsprisernes sammenbrud var den stærkeste enkeltstående årsag til den finansielle krise og den følgende økonomiske recession. Sammenbrud på bolig- og ejendomsmarkedet giver ejerne et formuetab og bringer mange ind i – eller dybere ind i – negativ frivær-di (egenkapital). Banker og realkreditinstitutter får herefter låntagere med betalingsvanskeligheder – og siden tab.

Til de nyere økonomiske forskningsresultater hører, at fald i boliginvesteringerne ofte ligger forud for økonomiske recessioner, som – foreløbig – dokumenteret for USA (Leamer, 2007). Nedgang i boliginvesteringerne initieres netop af faldende boligpriser.

Et nøglespørgsmål er, om boligpriserne på lang sigt stiger mere end forbrugerpriserne? Besvarelsen rummer både en teoretisk og en empirisk side. Teoretisk mener f.eks. Shiller (2005: 20-25), at der ikke er stærke teoretiske argumenter for sådanne langsigtede reale boligprisstigninger. Det må også tilføjes, at over årene er familiernes boliger blevet større og i nær alle henseender bedre – i USA som i Danmark. Familiernes realindkomster stiger i det normale forløb som udtryk for økonomisk vækst, men da boligforbrugets andel af »forbrugskurven« er nogenlunde konstant, vil den indkomstfremgang, familierne allokerer til boligforbrug, skulle dække de kvantitative og kvalitative forbedringer af familiernes boligforbrug; der er herefter beskedent plads til en eventuel boligmerprisstigning i forhold til forbrugerpriserne. Hvis de reale boligpriser virkelig skulle stige 2-3 pct. årligt eller lige så meget som den økonomiske vækst, ville der ikke have været plads til de kvantitative og kvalitative forbedringer af boligforbruget, der faktisk er sket.

Empirisk er det naturligvis helt afgørende at kunne sandsynliggøre, om boligpriserne stiger mere end forbrugerpriserne på lang sigt. Det kræver analyser af udviklingen i meget lange boligprisindeks. Shiller (2005: 20-25)

kan ud fra hans da 115 årige prisindeks ikke erkende, at der havde været nogen langsigtet opgang i de reale boligpriser for USA.

Der er således væsentlige grunde til at præsentere de længste internationale boligprisindeks i den danske faglige debat og til at sammenholde dem med de foreliggende danske boligprisindeks. De lange boligprisindeks er bestemt ikke kun en interessant tilføjelse til de økonomisk-historiske tidsserier.

Måling af historiske boligprisudvikling

For at belyse boligprisudviklingen på lang sigt, bør der indgå en lang årrække med såvel positive som negative boligprisstigninger, da særlige politiske, økonomiske og/eller demografiske forhold ellers kan vildlede om den generelle langsigtede tendens.

Den afgørende udfordring ved at udarbejde et langt boligprisindeks er at få adskilt udviklingen i boligpriserne fra udviklingen i boligernes størrelse og kvalitet. I de mange industrialiserede lande, der har oplevet økonomisk vækst med samfundsstrukturelle omlægninger over mange årtier, har boligerne både i by og på land skiftet karakter, hvad et besøg i gamle boligområder let kan overbevise om. Boligerne er i dag større, har nye såvel som bedre boligfaciliteter, rummer langt færre personer og er bedre i nok enhver henseende. Forbedringen af boligkvaliteten er kommet gradvist, og netop dette fænomen gør det vanskeligt at opdele stigningen i boligernes værdi i en del, der viser den øgede størrelse og kvalitet, og i en del der udtrykker den »rene« prisudvikling.

En anden stor udfordring er at skaffe data tilbage fra en tid, hvor alt var håndskrevet, og i dag er svært tilgængeligt. Data er i dag hvermandseje. Når boligprisstatistikken produceres, har moderne teknologi sikret, at der er let adgang til billig og hurtig behandling af store datamængder. Alle har adgang til diverse data på nettet om boligpriser, og det har

utvivlsomt styrket interessen for boligpriser vældigt. Men det er trods alt ikke mange år siden, at der hverken var internet eller elektroniske regnemaskiner. Det komplicerede uægtelig produktionen af lange boligprisindeks.

Metoder til opstilling af boligprisindeks

Der findes lange boligprisindeks for en 100 årig periode eller længere for Norge, USA, Paris og Herengracht (i Holland). Det længste tilgængelige (kontant-)boligprisindeks i Danmark løber fra 1965 af, og er udarbejdet af SKAT, tidligere Told og Skat og før igen Statsskattedirektoratet. Mange lande udarbejder i dag løbende boligprisindeks, men indeksskvaliteten og den metodiske opstilling af indeks varierer en del, jfr. for OECD-lande med boligprisstatistik André (2010:51). De danske boligprisindeks har internationalt set høj kvalitet, bl.a. fordi de omfatter alle handler og udføres af uafhængige institutioner.

De mest kendte indeksopgørelsesmetoder er den gennemsnitlige købesumsmetode, den hedoniske regressionsmodel, »repeat sales« metoden samt »Sales Price Appraisal Ratio« (SPAR). Metoderne gennemgås kort og ses anvendt i de præsenterede indeks. Herunder vil flere problemstillinger ved opgørelsesmetoderne samt de eksisterende indeks fremgå.

Sammenligning af nominelle boligpriser over årtier savner mening som følge af inflation. Ved at deflatere et nominelt boligprisindeks med et forbrugerprisindeks fremkommer et reelt boligprisindeks. Væsentlige problemstillinger er som nævnt knyttet til, om boligpriserne på lang sigt stiger mere end forbrugerpriserne, dvs. om de reale boligpriser er konstante. I artiklens figurer nedenfor vises alene udviklingen i reale boligpriser.

Gennemsnitlige købesumsindeks

Den mest enkle opgørelsesmetode er at udarbejde et simpelt gennemsnit af alle kontante købesummer for boliger handlet i hver perio-

de, f.eks. kvartal eller halvår. Ved at kæde de fundne gennemsnitlige købesummer kan prisindekset opstilles.

Denne opgørelsesmetode tager ikke højde for ændringer over tiden i boligernes størrelse og kvalitet i enhver henseende, således som disse forhold påvirkes ved nybyggeri, renovering, vedligeholdelse og nedslidning samt forældelse. Derfor er det reelt udviklingen i ejernes boligværdier og ikke i boligpriserne, der opgøres. Derudover tager den simple metode ikke højde for, at boliger med forskellige prisniveauer kan blive handlet på forskellige tidspunkter (Bailey et al., 1963: 933).

I boligstatistik med m^2 -priser divideres købesummerne med boligernes størrelse. Derfor rummer m^2 -prisstatistikken samme kvalitative forbedringer af boligerne – bortset fra boligstørrelsen – som de gennemsnitlige købesummer. I Danmark producerer Realkreditrådet og Realkreditforeningen for hvert kvartal en sådan statistik, startende i 1995 og tilgængeligt via nettet.

Hedoniske boligprisindeks

Den hedoniske model for opstilling af boligprisindeks er en metode til at korrigere boligpriserne for ændring af boligkvaliteten over tid. Metoden bygger på en regressionsanalyse, hvor boligprisen bestemmes ud fra variable såsom beliggenhed, boligstørrelse, boligtype, boligens alder, mur- og tagkonstruktioner, antal etager, antal badeværelser, opvarmningsforhold, etc. Herved beregnes en »standardboligpris«, og udviklingen i sådan korrigerede boligpriser danner boligprisindekset. Ved denne model kan der opstilles boligprisindeks for hver ejendomskategori, der indgår som variabel, f.eks. for boliger med en bestemt beliggenhed, specifik alder, mv.

Indekset kan udformes på to måder. Enten kan der udarbejdes en hedonisk regressionsmodel for hver tidsperiode (år, kvartal,

måned) eller en samlet model, hvor der indgår variable for tiden. Begge typer søger at holde boligkvaliteten konstant over tiden ved at inddrage variable for boligkvaliteten, der vides at påvirke boligprisen (Bourassa et al., 2006).

Den hedoniske regressionsmodel er ikke bedre end de data, den bygger på. Ikke alle lande eller geografiske områder har brugbar statistik over relevante boligvariable, der kan anvendes i modellen. For eksempel må der tages højde for skift i de enkelte lokalområders karakter over tiden, da det kan påvirke boligpriserne.

I Danmark anvender SKAT en hedonisk regressionsmodel ved udarbejdelse af ejendomsvurderingerne, jfr. (SKAT, 2010).

»Repeat sales« metoden

Ved »repeat sales« metoden følges prisudviklingen for boliger fra køb til salg. Hensigten er at holde boligkvaliteten konstant ved, at de samme boliger indgår. Metoden anvendes i USA og blev oprindeligt opstillet af Bailey et al. (1963). »Repeat sales« kræver betydelig færre data end den hedoniske boligprismodel, da man kun skal have adgang til købspris, salgspris, handelsdatoer og adresse for de enkelte boliger. De valgte boliger skal være repræsentative for boligbestanden i det område, region eller land, boligprisudviklingen estimeres for.

Oplysningerne om handlerne samles i en database for den periode, indekset skal omfatte. For en given adresse kan optræde flere salgsdatoer og salgspriser. Det viser boligens prisudvikling mellem de angivne salgsdatoer. Hvis der foreligger oplysninger om boligernes størrelse eller karakteristika, kan man trække en bolig ud af prisopgørelsen, hvis der er sket prispåvirkende ændringer. Prisudviklingerne for de handlede boliger bliver sammenfattet, så prisændringen for hver enkelt periode opgøres og omsættes til et bolig-

prisindeks. I og med prisudviklingen for de samme boliger anvendes i modellen, er det principielt muligt at holde boligkvaliteten konstant (Bailey et al., 1963).

»Repeat sales« kan være en velegnet metode til at udarbejde historiske indeks, da der måske findes registre over handlede boliger tilbage i tiden, og da modellen har det problem, at størrelsen af de tidligere års boligprisændringer ifølge indekset bliver påvirket, hvis der kommer nye salgsdata ind i indekset (Eitrheim og Erlandsen, 2004). Bourassa et al. (2006: 89) kalder dette for revision, fordi hvert boligsalg giver en ny boligpris, der vil danne et »match« til et tidligere salg, og der skaber en »ny« prisudvikling, der kan påvirke den allerede opgjorte boligprisstigning. Et »repeat sales« boligprisindeks er mindre egnet til opgørelse af aktuelle boligprisændringer, da der hele tiden kommer nye salg til.

Opgørelse af »repeat sales« boligprisindeks for kortere perioder kan være problematisk. Datagrundlaget vil sjældent være stort, da de fleste boliger ikke sælges særlig hyppigt. Og hyppigt solgte boliger er sjældent repræsentative for boligmassen, men vil være såkaldte »begynderhuse« eller »lemons«, dvs. huse, der ikke er attraktive på grund af beliggenhed, ringe stand, størrelse o.l. (Case og Shiller, 1987).

Ændringer i afstandsfaktoren – »Sales Price Appraisal Ratio« (SPAR) metoden

Afstandsfaktoren viser forholdet mellem en ejendoms handelspris og dens vurderede værdi, f.eks. ved en offentlig vurdering. Denne afstandsfaktor kaldes også »Sales Price Appraisal Ratio«. Ændringer over tid i en ejendoms afstandsfaktor, dvs. ændringen i handelsprisen for fastholdt vurderingsværdi, vil vise ejendommens prisudvikling. Bourassa et al. (2006) opstillede »Sales Price Appraisal Ratio (SPAR)« indekset og sammenholdt modellen med blandt andet hedoniske regressionsmodeller og »repeat sales«. In-

dekset er et simpelt indeks, men indeholder flere fordele end både de hedoniske regressionsmodeller og »repeat sales« indekset.

Nøgletallet SPAR, på dansk altså afstandsfaktoren, er imidlertid anvendt i dansk boligprisstatistik lige siden 1920 og er nok bedst kendt under betegnelsen *købesum højere end vurderingssum*. Fordelen ved at anvende den offentlige vurdering er, at denne tager højde for, at boligens (ejendommens) størrelse, alder, faciliteter, lokale forhold mv. påvirker priserne. Disse forhold er indeholdt i de offentlige vurderinger, der i dag foretages ved en hedonisk regressionsmodel for huse, lejligheder og sommerhuse. Men principielt vil det i sidste instans være en individuel vurdering. Det er ligeledes en fordel, at en offentlig myndighed foretager ejendomsvurderingen i Danmark (og i New Zealand, Sverige og Holland), og at vurderingen ligger til grund for skattebetaling. Det er med til at sikre de bedste og mest præcise vurderinger (De Vries, 2007), hvorimod vurderinger i flere andre lande foretages i forbindelse med refinansieringer og har en tendens til at være positivt påvirket (Leventis, 2006). I Danmark har denne påvirkning modsat fortegn, da de offentlige vurderinger er »forsigtige« og typisk undervurderer de samtidige handelspriser omkr. 10 pct., også for at mindske omfanget af klager over vurderingen til SKAT.

Der findes overordnet to metoder at opgøre SPAR-indekset på. Ved den værdivægtede SPAR-metode bliver den samlede salgssum for de solgte boliger i en periode delt med den samlede sum af de offentlige ejendomsværdier fra perioden før for de samme boliger. Videre beregnes nøgletallet for de solgte boliger i foregående periode med ejendomsværdier fra samme offentlige vurdering. Ændringen i forholdet mellem de to SPAR viser prisudviklingen. Denne metode er den mest simple af de to SPAR-opgørelsesmetoder. Det er endvidere den metode, Danmarks

Statistik anvender ved sin boligprisindeksopgørelse (Joensen, 2006).

Den anden metode er den ligevægtede SPAR-metode. Her bliver et simpelt gennemsnit beregnet af de individuelle SPAR – forholdet mellem handelsprisen i perioden og den offentlige ejendomsværdi perioden før – for hver enkelt boliger, der er handlet i perioden. Et tilsvarende simpelt gennemsnit beregnes for handlerne i perioden før, men da med samme periodes offentlige ejendomsværdier. Forskellen mellem de to SPAR-kvoter (afstandsfaktorer) viser prisudviklingen mellem de to perioder.

Denne metode er den mest korrekte, men kræver også et større matchingarbejde, i og med alle kontante købesummer og dertil hørende offentlige vurderinger skal matches for hver enkelt bolig. SKAT anvender denne metode og udregner de individuelle SPAR for hver enkelt ejendom. Herefter samles alle data i en database, hvorfra det samlede indekstal beregnes. SKAT anfører selv, at de anvender den ligevægtede SPAR-metode, der er den mindst fejlbehæftede metode, forstået på den måde, at er der fejl på enten en vurderingssum eller en købesum, påvirkes den samlede SPAR relativt mindre end det samlede SPAR ville være påvirket ved den værdi-vægtede SPAR-metode (SKAT; 2010).

De danske boligprisindeks

I Danmark udarbejder SKAT og Danmarks Statistik boligprisindeks hvert halve år hhv. hvert kvartal. Deres indeks rummer alle handlerne, da det er lovpligtigt, at ejendomssalg skal indberettes til SKAT, før tinglysningen af det nye ejerskab kan gennemføres. SKAT videresender salgsdata til Danmarks Statistik. Hertil kommer realkreditens statistik for hvert kvartal over m^2 -priserne for de handlede boliger, der optager ejerskiftelån i realkrediten, hvorfor denne statistik rummer en stor andel af de handlede boliger.

SKAT: SKAT udarbejder en egentlig salgsstatistik og herunder nominelle kontantprisindeks for forskellige ejendomskategorier, der publiceres på SKATs hjemmeside. SKATs indeks er som nævnt beregnet ud fra udviklingen i afstandsfaktorerne (den ligevægtede SPAR opgørelsesmetode).

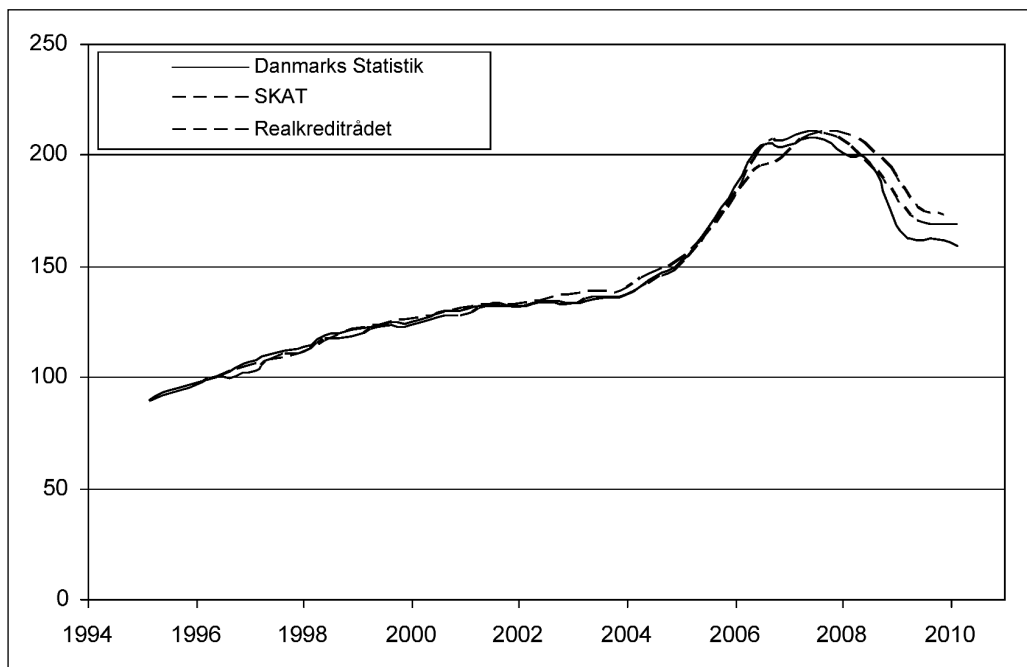
Danmarks Statistik: Danmarks Statistik publicerer også en egentlig ejendomshandelsstatistik, herunder med kontantprisindeks for forskellige ejendomskategorier. Fra 1992 er nogen boligprisstatistik tilgængelig på statistikbanken.dk, men mere omfattende og tidligere boligprisstatistik må hentes i Danmarks Statistiks publikationer.

Sammenligning af de danske boligprisindeks: Da Danmarks Statistik og SKAT anvender samme datagrundlag, men hver deres SPAR opgørelse, er spørgsmålet, om der reelt er forskel mellem deres indeks. Hver især har de også korrigeret indekset for fejlestimer, hvilket giver en lille forskel mellem de to indeks.

Boligprisindeksene for SKAT, Danmarks Statistik og realkreditinstitutternes organisationer er sammenlignet i figur 1 (ved at anvende halvårsindekstal for SKAT og kvartalsindekstal for de to øvrige). Der ses ikke for den korte årrække, hvor Realkreditrådet har produceret salgsstatistik, og som indgår i figur 1, nogen større forskelle mellem udviklingen i de tre prisindeks, i hvert fald ikke inden boligpriserne begyndte at falde.

Statsskattedirektoratet udgav fra 1. halvår 1974 publikationen *Ejendomssalg*. Fra 2. halvår 2001 findes ejendomshandelsstatistikken på SKAT.dk. Sammenlagt er det muligt at hente kontantprisindeks, der går tilbage til 1965. Data er opgjort for helår i årene 1965-1972 og på halvårsbasis fra 1973 1. halvår. Oprindeligt blev ejendomme her i landet handlet til »prioriterede priser«, dvs. til den pålydende værdi af (realkredit-) lån med pant

Figur 1:Udviklingen i de danske reale boligpriser ifølge de foreliggende boligprisindeks.
Hele landet (1996 1. halvår/2. kvartal=100)



Kilde: Egne beregninger baseret på data fra DST, SKAT og Realkreditrådet.

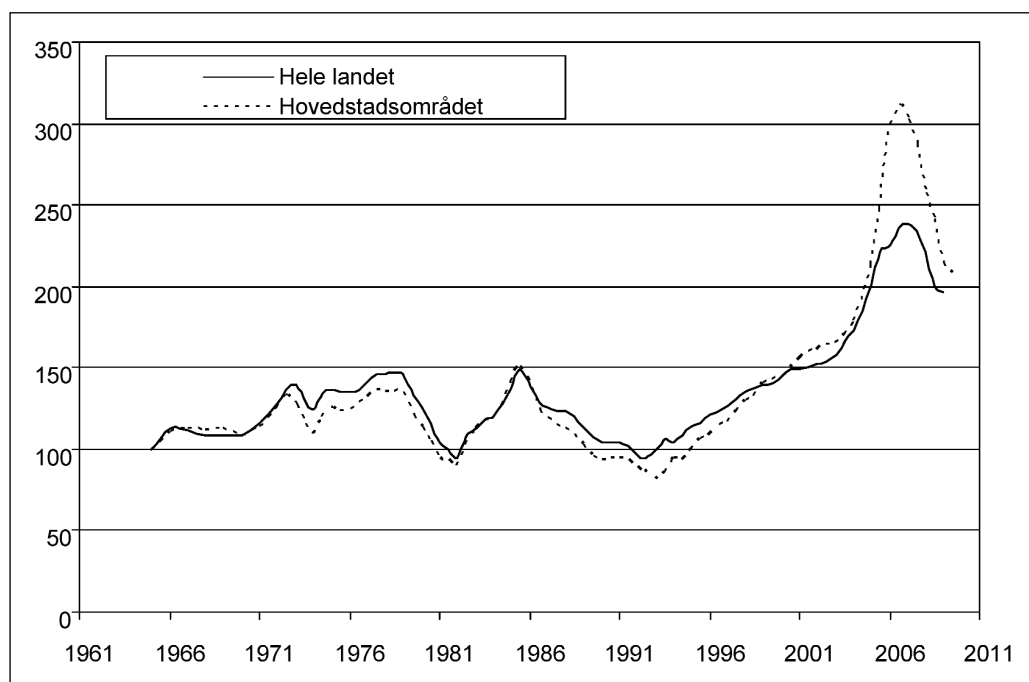
i ejendommen, og som modsvarer obligationslåns pålydende værdi frem for deres markedsværdi. Først helt henne i 1990'erne bliver det lovpligtigt at handle til på grundlag af kontantpriser, dvs. hvor det er kursværdien af lån med pant i boligen, der indgår i beregningen af den kontante handelspris.

Ejendomsvurderingerne blev også opgjort i prioriterede priser indtil begyndelsen af 1980'erne. Ligeledes blev handelsprisstatistikken opgjort i prioriterede priser, hvilket også gjaldt for den købesum og offentlige ejendomsværdi, der indgik i afstandsfaktoren.

Efter omlægningen af ejendomsvurderingerne til kontantpriser, blev ejendomsprisindeksene omberegnet til kontantværdier, både for

købesummen og vurderingerne, hvilket er beskrevet på følgende måde: »Indeks-beregningerne er baseret på salgsoplysninger for ejendomme, der ikke har været optaget til årsomvurdering mellem de almindelige vurderinger. Kontantomregningsfaktorerne bestemmes som forholdet mellem summen af kursværdierne og den samlede prioriterede salgssum. Omregningsfaktorerne beregnes ved at henhøre en given kurs til hver enkelt berigtigelsespost. Københavns Fondsbørs' obligationsrentegennemsnit og pengeinstitutternes pantebrevsstatistik er grundlaget for kursansættelsen af henholdsvis realkreditlån og private pantebreve. For sidstnævnte tages således hensyn til den gennemsnitlige prioritetstillig» (Skattedirektoratet, 1983 1. halvår: 15)

Figur 2: Realt boligprisindeks fra SKAT. 1965-2009. (1965 = 100)



Kilde: SKATs Ejendomssalg, diverse år, 1974-2009.

De bagvedliggende omregningsmetoder er ikke yderligere defineret i SKATs materiale. Noten viser, at SKAT ikke har haft mulighed for at foretage en korrekt kontantpriskorrektion ved at omregne hver ejendoms prioriterede priser til kontantpriser, da det kræver adgang til oplysninger om ejendommens underliggende prioriteter, løbetider, renter og derved de korrekte kurser – ikke kun gennemsnitskurser.

Boligprisindeksene for enfamiliehuse opgøres endvidere for forskellige regioner i Danmark. Figur 2 viser prisudviklingen for hele landet sammenholdt med udviklingen for hovedstadsområdet. Frem til 2003 følges udviklingen i de to indeks ad, hvorefter indekset for hovedstadsområdet stiger markant kraftigere end for hele landet. Tilsvarende

har hovedstadsområdet også haft det største fald fra 2006, der medfører, at de to indeks i 2009 nærmede sig hinanden igen.

Shiller's boligprisindeks for USA

Robert J. Shiller fik både berømmelse og anerkendelse ved at udgive bogen »Irrational Exuberance« i 2000 med signalement af et kommende sammenbrud på aktiemarkedet, lige før et sådant indtrådte. Foromtalen var fyldig, før han udsendte sin 2. udgave i 2005 af bogen, da han havde annonceret, at bogen ville inddrage de »boom'ende« boligmarkeder i USA. Forventningerne herom sikrede straks hans boligprisindeks helt tilbage fra 1890 og frem verdensberømmelse. Shiller havde da længe sammen med Case udarbejdet et boligprisindeks for USA med basisår i 1987. Robert J. Shiller har samtidig bidraget

med mange banebrydende arbejder og er en af de mest citerede økonomer.

Shiller (2005: kap. 2) rummer et realt boligprisindeks for boligmarkedet i USA tilbage fra 1890 og frem til 2005. Indekset bliver løbende opdateret på Shillers hjemmeside og er afbilledet i figur 3, med data frem til 1. kvartal 2010. Månedligt publiceres Case-Shiller boligprisindekset.

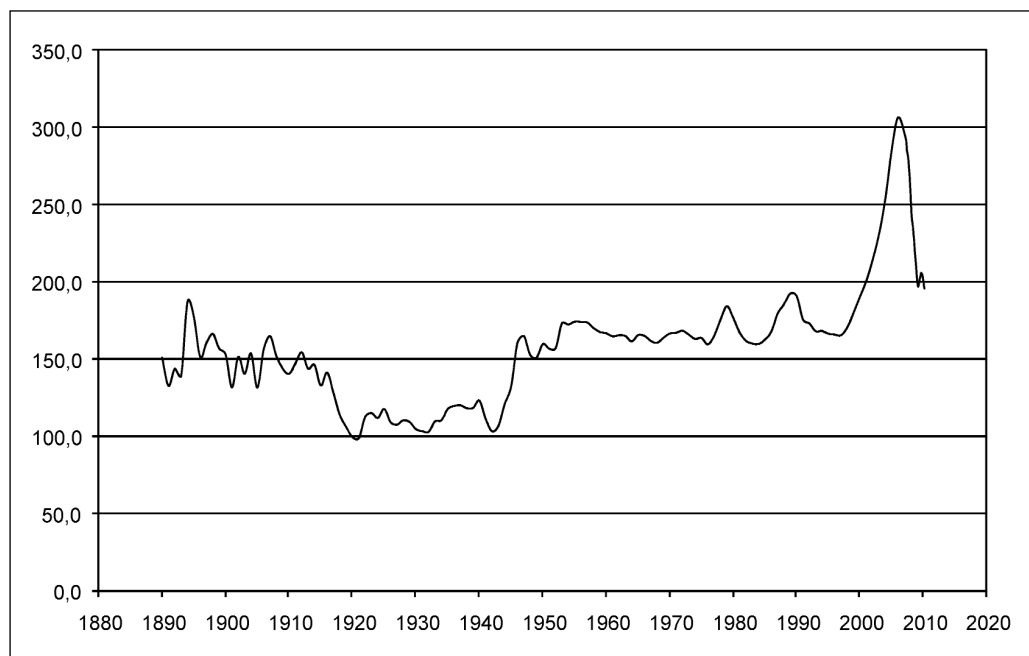
Shiller omtaler selv i bogen sit boligprisindeks fra 1890 og frem som ufuldstændigt (2005: kap. 2). Det er korrekt, og datagrundlaget for indekset er kun angivet ganske kortfattet i slutnoterne til boligkapitlet (2005: 234-235). Der blev ikke løbende udarbejdet boligprisindeks i USA før 1960'erne, og boligprisstatistikken varetages heller ikke i USA af en national myndighed eller af centralbanken.

Et boligprisindeks for USA, der nu går hele 120 år tilbage i tiden, må simpelthen i sig selv rumme nogen usikkerhed. Grundlæggende har boligerne også skiftet voldsomt karakter i USA.

Shillers indeks er udarbejdet ved at sammenkæde ældre nominelle prisindeks/prisundersøgelser, delvist udarbejdet af andre økonomer, og efterfølgende deflateret med forbrugerprisindekset for at få et realt boligprisindeks. Det samlede datagrundlag er præget af forskellige opgørelsesmetoder, og at data har forskellig karakter og kvalitet. I det følgende belyses de forskellige underperioders.

I perioden 1890-1934 er der anvendt et indeks, udarbejdet af Grebler et al. (1956). Indekset er baseret på en undersøgelse fra Department of Commerce i 1937, hvor ameri-

Figur 3: Shillers reale boligprisindeks for USA 1890-2010 (1920=100)



Kilde: www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm – Shiller 2008.

kanske husejere i 61 byer i 1934 blev spurgt om værdien af deres bolig på det pågældende tidspunkt, købsprisen og købsåret. Grebler et al. anvendte herefter data fra 22 byer spredt over hele landet og udarbejdede et »repeat sales« indeks for enfamiliehuse.

Usikkerheden ved indekset fra 1890 til 1934 er, at data bygger på de spurgte husejeres hukkommelse om prisen på boligen, da de købte den op til 47 år tidligere, samt om en vurdering af boligens værdi på undersøgelsestidspunktet. Da ejerens egen vurdering af boligens værdi lægges til grund for indekset, viser det ikke markedsværdier. Vurderingen kan tværtom være influeret af meget individuelle forhold, frem for hvis vurderingen var foretaget af en uvildig person, såsom ejendomsmægler eller anden professionel vurderingsinstans. Prisudviklingen estimeret på baggrund af dette data vil således højst sandsynligt kun være tilnærmet.

Da der anvendes et »repeat sales« indeks med de helt samme huse, bliver der taget bedre højde for at holde kvaliteten konstant end ved et simpelt gennemsnitsindeks. Der vil dog kunne være foretaget renovering/forbedringer på de enkelte boliger, som indekset ikke opfanger. Grebler et al. (1956) justerer endvidere deres indeks for afskrivninger på boligen, estimeret til 1 pct. årligt. Derved korrigeres for værdiforringelsen af boliger over tid, men uden hensyn til, at boliger ikke har samme værditab. Det er dog et udmærket estimat, når ikke andre muligheder foreligger.

For årene 1934-1953 forelå der ikke noget boligprisindeks, Shiller kunne gøre brug af. Derfor blev løsningen for perioden at indsamle udbudspriser på boliger indrykket i avisannoncer. Der blev indsamlet ca. 30 forskellige priser per år per 5 større byer i USA (Chicago, Los Angeles, New Orleans, New York og Washington D.C.), og ud fra disse data blev der lavet et simpelt boligprisgennemsnit pr. år. Det betyder, at prisudviklin-

gen i denne periode ikke kun er baseret på udbudspriser frem for på handelspriser, men yderligere uden nogen korrektion for størrelses- og kvalitetsforskelle. Derved vil indekset højst sandsynligt være fejl vurderet i denne periode. Shiller bemærker selv dette, og anvender kun denne simple metode som en nødløsning for perioden (Shiller, 2005: 234 note 3).

I perioden 1953-1975 benyttes boligposten i det amerikanske forbrugerprisindeks, CPI, hvor der er indsamlet specifikke data for udviklingen i boligpriserne for forskellige boligtyper, der gennem perioden er holdt konstant i forhold til byggeår og størrelse. Efter 1975 blev opgørelsesmetoden for CPI ændret, da man ikke længere mente, at boligpriser burde indgå heri.

Efter 1975 bliver husprisindekset langt mere præcist. For årene 1975-1987 anvendes det amerikanske boligprisindeks, udarbejdet/udgivet af U.S. Office of Housing Enterprise Oversight (OFHEO). Fra 1987 og frem til i dag benyttes CSW indekset (Case, Shiller, Weiss), også kendt som Standard & Poor's/Case-Shiller Home Price indices (S&P/CSI-US).

Disse indeks bygger begge på »repeat sales« metoden«, hvorved de til en vis grad tager højde for kvalitetsændringer. Forskellen mellem de to indeks er, at CSW-indekset udelukkende er baseret på salgspriser, hvor OFHEO både inddrager salgspriser og ejendomsvurderinger, hvor salgsværdien vurderes. Ejendomsvurderinger er ikke effektive, da de ofte fastsættes på et givet tidspunkt i løbet af året, hvilket gør, at de ikke tilpasser sig prisændringer løbende, som salgspriserne gør (Shiller, 2005: 235 note 3).

Case-Shiller indekset indsamler data fra 20 metropolområder i USA. Derudfra laves indeks for hvert af de 20 områder. Der laves yderligere 2 indeks, hvor de 20 metropoler

deles op i to grupper efter ensartethed i boligprisudviklingen. Ligeledes udarbejdes et samlet indeks for hele landet. I dette tilføjes yderligere data, så der indgår data fra de fleste stater i USA, dog i meget forskelligt omfang. Derved forsøger CSW-indekset at dække hele landet og ikke kun måle udviklingen i boligpriserne i metropolerne (S&P/Case-Shiller Home Price Indices Methodology, 2008).

Shillers indeks er således præget af flere forskellige opgørelsesmetoder, hvilket ikke kan undgåes over en så lang tidsperiode. Ved at have et års overlap bliver det muligt for Shiller at lave et sammenhængende indeks med glidende overgang. Shillers indeks har flere kritikpunkter, og han angiver selv i *Irrational Exuberance* (2005), at han ønsker at forbedre indekset en dag.

Et langt boligprisindeks for Norge forelå allerede

Eithreim et al. (2004) havde lidt tidligere udarbejdet et »repeat sales« boligprisindeks for Norge for perioden 1819-2009 ud fra prisudviklingen i Norges fire største byer: Oslo, Bergen, Trondheim og Kristiansand. Dog tilføjer man ligesom Shiller enkelte hedoniske variable. De bagvedliggende data for perioden 1819-1989 er indsamlet manuelt. For perioden frem til 1935 har data været samlet i boligregistre, der har været tilgængelige i de norske statsarkiver. Fra 1935 til 1989 er disse registre scannet ind og er tilgængelige på Internettet via Norsk Eiendomsinformasjon AS.

Data består af samtlige transaktioner på hver enkelt adresse i de angivne områder. Derved følges prisudviklingen for den enkelte bolig. Data består af salgsdato, salgspris, m²-størrelse og kommentarer om salget, eksempelvis hvis boligen er solgt ved auktion. Alle data for de individuelle bolighandler er samlet i en database. Endvidere renses data for boliger, hvor der er registreret ændringer i størrelsen. Det gælder også, hvor der er blevet bygget en ny bolig på samme grund. Det er på den måde

de forsøgt at holde kvaliteten på boligerne konstant. Det er ikke perfekt, da der ikke tages højde for alle typer boligforbedringer, men kun for udvidelser og nybyggeri. Med de historiske data, der er tilgængelige i Norge, er det højst sandsynligt ikke muligt at opretholde den konstante kvalitet af boligerne over tid bedre, når der skal ligge en tilstrækkelig boligmasse til grund for prisindekset.

Fra 1986 sammenkædes indekset med Norges Eiendomsmeglerforbund NEF's boligprisindeks, der løbende opdateres på deres hjemmeside. Dette indeks er udarbejdet via en hedonisk boligprismodel (NEF, 2004). Indekset opgøres for 20 regioner i Norge, hvor Bergen, Oslo, Trondheim og Kristiansand også indgår, og for ejendomstyperne: Enfamilieboliger, flerfamilieboliger og ejerlejligheder. Eithreim et al. (2004) anvender i deres indeks kun data fra de nævnte fire byer og giver de forskellige ejendomstyper faste vægte, der repræsenterer andelen af de forskellige ejendomstyper i de fire byer. Herefter udarbejdes det samlede indeks ud fra de fire byer. Dermed bygger indekset ikke kun på én ejendomskategori i modsætning til de danske bolig- og ejendomsprisindeks.

For at skabe et overblik over datagrundlaget gennem tidsperioden viser nedenstående tabel, at jo ældre data er, desto færre byer og dermed også færre gentagne salg bag indekset. Der er derved en større usikkerhed, når indekset anvendes til at sige noget om boligprisudviklingen for hele Norge historisk set. Denne usikkerhed er svær at eliminere.

Boligprisindekset for Norge er beregnet ud fra de fire største byer. Der kan være store regionale forskelle i et land som Norge, og dermed er prisudviklingen i de fire byer ikke nødvendigvis repræsentativ for hele landet. Der kan være en tendens til, at byers begrænsede areal sætter en naturlig grænse for, hvor mange boliger der kan være. Det kan øge boligprisstigningerne i større byer i forhold til

Tabel 1: Oversigt over datagrundlag for det norske boligprisindeks

Periode	Byer bag det norske boligprisindeks	Metode
1819-1840	Bergen	Vægtet »repeat sales«
1841-1866	Bergen og Oslo	Vægtet »repeat sales«
1867-1896	Bergen, Oslo og Kristianssand	Vægtet »repeat sales«
1897-1985	Bergen, Oslo, Kristianssand og Trondheim	Vægtet »repeat sales«
1986-2009	Bergen, Oslo, Kristianssand og Trondheim	Vægtet regressionsmodel fra NEF

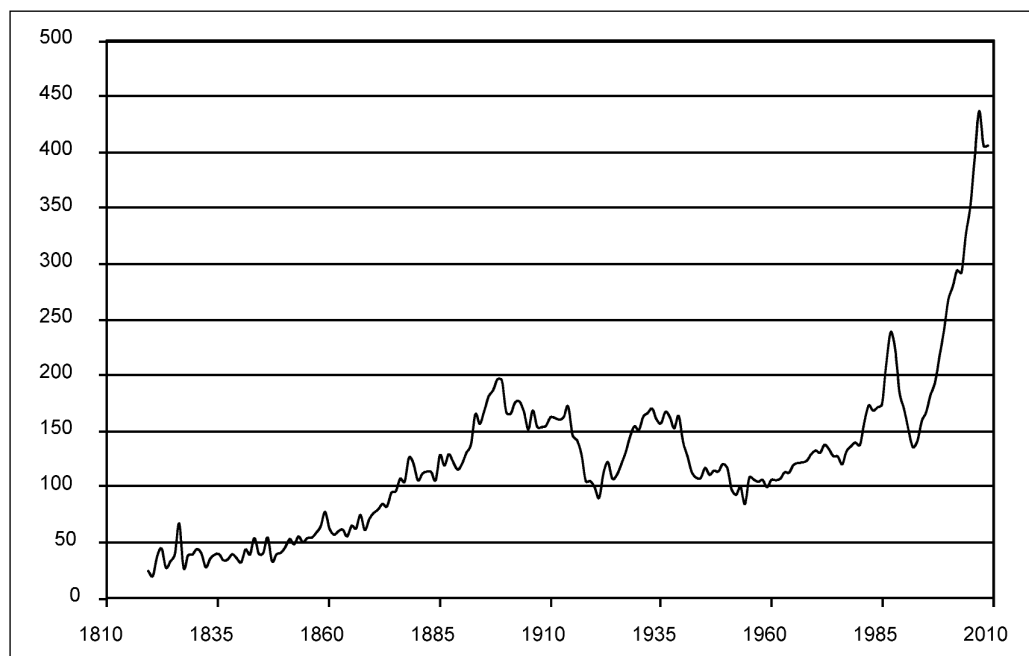
Kilde: Eithreim et al. (2004), samt egen tilvirkning.

resten af landet. Der er stor forskel på, hvorledes boligpriserne har udviklet sig i de fire byer. Eksempelvis var priseniveauet for Oslo tidligere omtrent det samme som for de andre byer og i nogen perioder højere, men i 2008 havde Oslo det laveste priseniveau, jfr. talmateriale fra norges-bank.no. I og med priserne

har udviklet sig forskelligt i de fire byer, er det med til at bekræfte, at der er en mulig fravigelse fra den reelle prisudvikling i Norge som helhed.

Eithreim et al. (2004) har opgjort et forbrugerprisindeks, CPI, for Norge for perioden

Figur 4: Realt boligprisindeks for Norge (1920 = 100)



Kilde: www.norges-bank.no, datamateriale fra det norske boligprisindeks.

1516-2003. Både dette indeks og boligprisindekset bliver løbende opdateret på Norges Banks hjemmeside. Ud fra disse indeks er udviklingen i de reale boligpriser i Norge fra 1819 og frem til 2010 vist i figur 4. Indekset er opgjort på årsbasis.

Det længste boligprisindeks:

Herengracht-indekset

Det længste boligprisindeks strækker sig over 346 år og dækker tilmed en ret homogen, men til gengæld lille gruppe boliger. Indekset er det hollandske Herengracht-indekset, opstillet af Piet Eichholtz (1997). Dette hedoniske »repeat sales« indeks har kun én variabel: Ændring i brugen af boligen. Indekset er opkaldt efter det lokale område i Amsterdam, hvor data stammer fra, og omhandler tidsperioden 1628 til 1973. Oprindeligt bestod området af 614 boliger. Gennem tiden har dette antal varieret, fordi boliger er blevet lagt sammen og nye er bygget. I nyere tid omfatter Herengracht-boligbestanden 487 boliger. Indekset er dannet ud fra de gentagne data om disse samme boliger, der er af høj kvalitet og ensartet karakter. Derved mindskes risikoen for, at de over årene handlede boliger er af helt forskellig størrelse og kvalitet.

Ved Amsterdams 750-års jubilæum i 1975 blev der udgivet en publikation (registrant) med information om hver enkelt bygning ved Herengracht-kanalen. Der er en komplet historie om den enkelte bygning, herunder alle kendte transaktioner og priser, navne på ejere og beboere, de kendte forbedringer og ejendommens anvendelse som bolig eller kontor. Informationer fra denne bog ligger til grund for indekset.

At bygningerne med tiden er blevet benyttet til såvel beboelse som kontorer, bidrager til at skabe usikkerhed om prisudviklingen, da kontorerne ifølge Eichholtz (1997) tilregnes en højere værdi end boliger til beboelse i Herengracht-området. Ved udarbejdelsen af boligprisindekset blev der derfor taget højde for

anvendelsen af bygningerne ved at indsætte en dummy-variabel for de ejerperioder, hvor en given bygning har været anvendt til kontor. Denne korrektion søger at holde boligkvaliteten konstant i indekset. Der kan dog være andre forbedringer og kvalitative ændringer af boligerne, der ikke er korigeret for. Men metodisk tilstræber boligprisindekset i sig selv at holde kvaliteten konstant, da det er samme boliger, der indhentes gentagne salgsdata for.

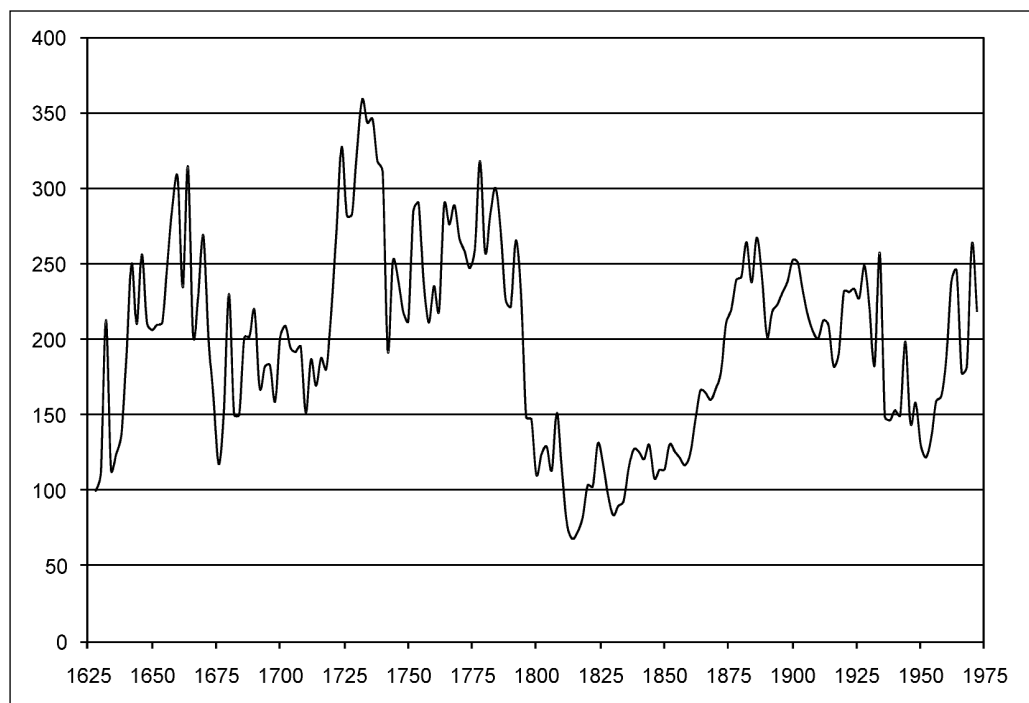
En usikkerhed ved prisindekset for Herengracht er de få salg, det bygger på. For årene fra 1628 til 1973 blev der i alt handlet 4.252 boliger, hvoraf 3.623 transaktioner bruges i indekset. Der er stor variation mellem antallet af transaktioner i de enkelte år. Der var endda år, hvor der ikke er noteret priser, nemlig årene 1629, 1633 og 1673, mens der yderligere i 1945 kun er solgt kontorer. Grundlaget for at lave et boligprisindeks for de år er dermed væk. Derfor er indekset opgjort på toårs basis, så de flere salg i gennemsnit bag hvert beregnet indekstal øger kvaliteten af indekset.

Figur 5 viser udviklingen i det reale boligprisindeks for Herengracht-området. Det dominerende indtryk er, at der har været store to-årige udsving i Herengracht-boligpriserne. Men indekset er også i særdeleshed kendt for, at der ikke er nogen stigende trend over de 346 år i de reale boligpriser, for udsvingene sker omkring et »naturligt ligevægtsniveau« på indekssværdi 200. Desværre er Herengracht-indekset kun udarbejdet frem til 1973.

De lange boligprisindeks for Paris og Frankrig

Friggit (2002) har opstillet det længste boligprisindeks for en international metropol, nemlig for Paris. Indekset rækker helt tilbage til 1840 og er ajourført. Fra 1936 er der suppleret med et samlet indeks for hele Frankrig. Vi har også inddraget disse to prisindeks for at kunne sammenholde forskellene mellem

Figur 5: Realt boligprisindeks for Herengracht, Holland. 1628-1973



Kilde: Eichholtz, (1997: 191).

Frankrig og Danmark i udviklingen i boligprisrelationen mellem hovedstaden og hele landet.

Datagrundlaget for dette indeks falder i to dele. Først gør Friggitt (2002) brug af et indeks for årene fra 1840 til 1944, som Gaston Duon havde udarbejdet i 1946. Duon hentede disse data på landsarkiverne for skattedepartementet i Frankrig og anvendte »repeat sales« metoden ved udarbejdelsen af indeks. Dette indeks førte Friggitt frem til 1999, stadig med data fra de franske landsarkiver for skattedepartementet og »repeat sales« metoden. Siden er indeksene løbende blevet opdateret. Alle data er samlet i et regneark, der er offentligt tilgængeligt via adeq.org (L'association des études foncières – Organisation for ejendomsundersøgelser i Frankrig), hvor og

så inflation og flere andre makroøkonomiske tidsserier er samlet.

Ud fra indeksene hos Friggitt (2002), og på den nævnte hjemmeside og ved at deflatere med det franske forbrugerprisindeks er opstillet et realt boligprisindeks for Paris og Frankrig tilbage til henholdsvis 1840 og 1936 som vist i figur 6. Ganske bemærkelsesværdig er de reale boligpriser i Paris såvel som i Frankrig som helhed steget stærkt fra 1950 og indtil vendingen i 2007. Det må noteres, at boligpriser i Paris steg mindre end i det øvrige Frankrig frem til 1988, men efterfølges af en kraftig opgang i de parisiske boligpriser omkring 1990. Fra slutningen af 1990'erne og frem til 2007 steg de reale boligpriser lige så voldsomt her som i mange andre lande. Yderligere forekommer boligpri-

serne i Paris at være mere volatile end i resten af Frankrig.

Sammenligning af de præsenterede lange boligprisindeks

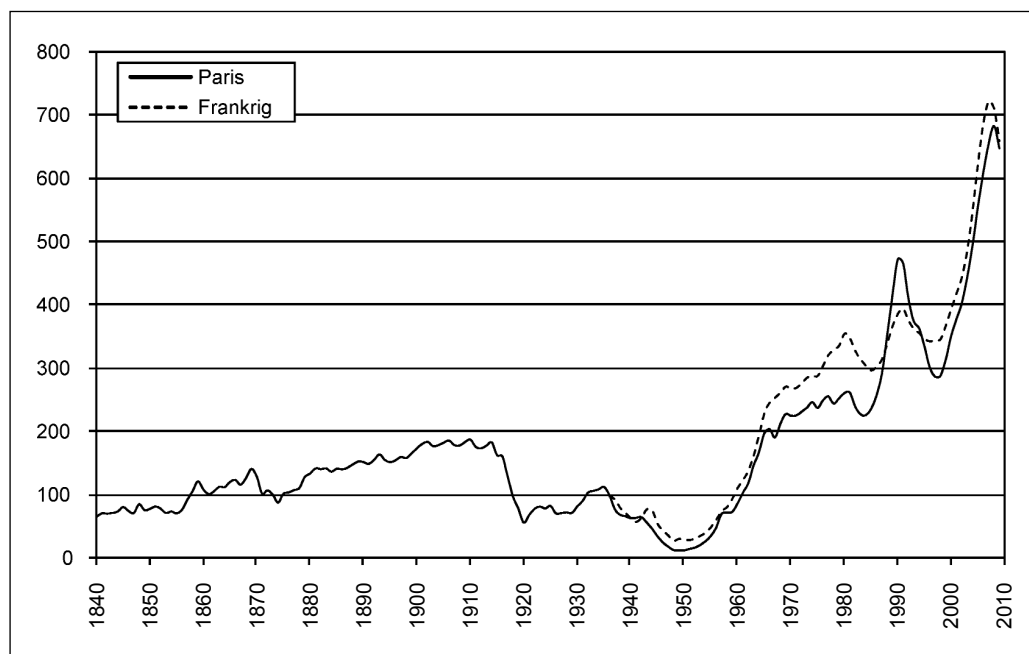
Gennem artiklen er de få meget lange boligprisindeks blevet præsenteret. Dette har også givet et overblik over, hvilke indeks og hvilke metoder der er anvendt for disse økonomisk-historiske-statistiske data. Ved siden af det metodiske indhold er der god grund til at søge egentlige empiriske økonomiske konklusioner ud fra disse indeks.

Gennemgangen af de udenlandske boligprisindeks, deres bagvedliggende data og opgørelsesmetoder viser, at intet indeks er perfekt. Dette gælder i nogen grad også for SKAT's og Danmarks Statistiks boligprisindeks, der opgøres ved SPAR-metoden.

Men nogen metoder til opstilling af boligprisindeks kan udmærket være bedre end andre. Det afdækker metodegennemgangen også. I en international sammenligning synes de danske ejendomsprisindeks at have en relativt høj kvalitet. For opgørelsen af de meget lange boligprisindeks foreligger der yderligere udfordringer, typisk ved datamangel, som har gjort det nødvendigt at gå på kompromis med kvaliteten af indeks.

Det indledende spørgsmål: »Om boligpriserne på lang sigt stiger mere end forbrugerpriserne?«, søges nu besvaret ved at sammenholde de præsenterede lange boligprisindeks i figur 7 med 1965 som sammenligningsår. Da Herengracht-indekset begynder i 1628, dominerer udviklingen i dette indeks indtrykket fra figur 7. Ovenfor blev det allerede konkluderet om Herengracht-boligområdet, at

Figur 6: Realt boligprisindeks for Paris 1840-2009 og Frankrig 1936-2009. (1936=100)



Kilde: Friggit, Jacques (2002) samt egen tilvirkning.

der ikke kunne konstateres nogen stigende trend, men nok store udsving over de 346 år i de reale boligpriser. Tilsvarende blev Shiller indledningsvis citeret for, at for det da 115 årige prisindeks kunne han ikke erkende nogen langsigtet opgang i de reale boligpriser for USA (Shiller, 2005: 20-25).

De danske boligprisindeks er – i denne sammenhæng – for korte til, at der kan drages mere præcise konklusioner om, hvorvidt der empirisk synes at foreligge langsigtede reale boligprisstigninger på det danske boligmarked.

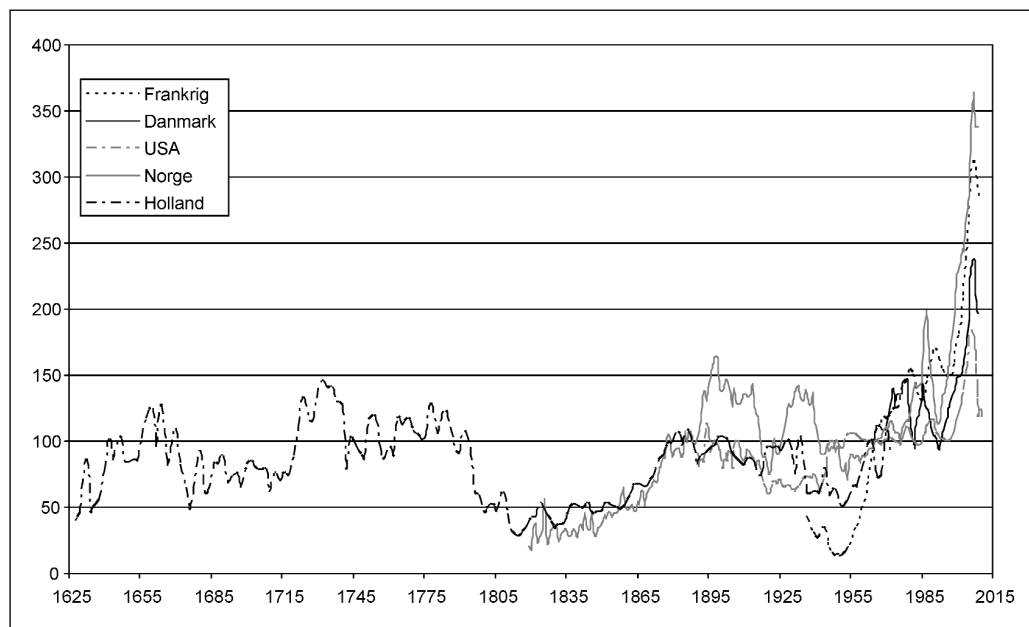
For Norge tyder det opstillede boligprisindeks på, at der skete en gradvis stigning i de reale boligpriser fra indeksets start i 1819 og frem til omkring år 1900. Det kan udmærket være tilfældet, og vil muligvis kunne forklares ved den økonomiske udvikling og omlægninger af erhvervsstrukturen i Norge. På den anden side kan man ikke se bort fra, at

også det norske indeks har skrøbelige dataperioder, og de ligger især i starten af indekset, hvor indekset endda kun var baseret på 3 større byer, og samtidig har byer typisk en mere volatil udvikling end indeks for et helt land.

Det lange franske boligprisindeks er reelt et langt boligprisindeks for Paris. Der er højst beskedne stigninger i de reale boligpriser fra 1840 og frem mod 1960'erne. Men fra en prisbund omkring 1950 var der betydelige stigninger i de reale boligpriser for både Paris og hele Frankrig frem til i dag, og disse reale boligprisstigninger ligger væsentligt ud over, hvad der kunne forklares ved en boligbølge fra slutningen af 1990'erne og frem.

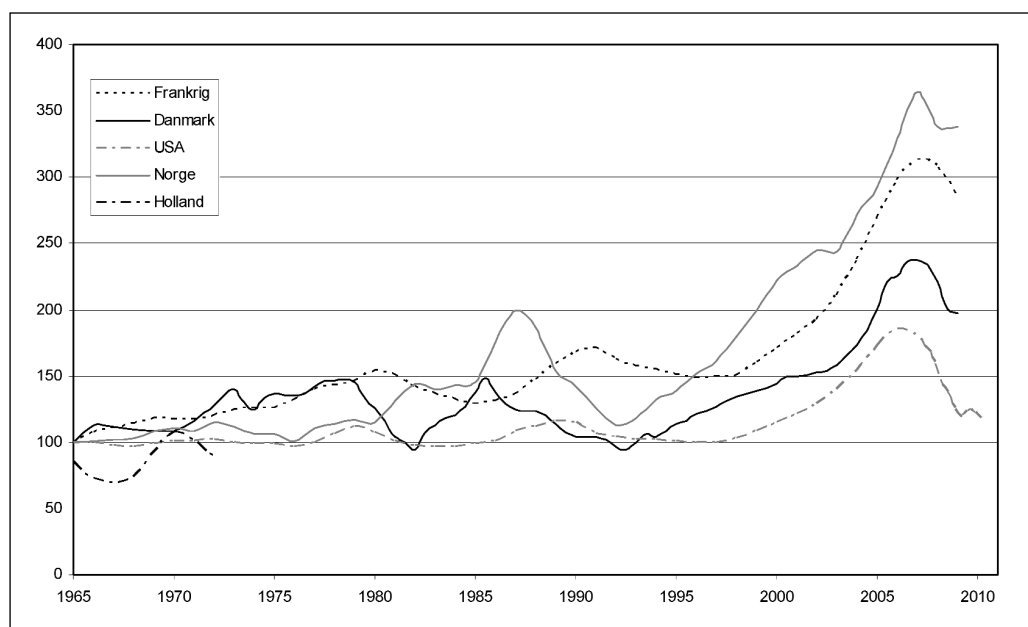
Da det meget lange boligprisindeks for Hengracht dominerer indtrykket af boligprisudviklingen i figur 7, er det valgt at koncentrere om udviklingen i de reale boligpriser si-

Figur 7: Sammenligning af lange boligprisindeks. 1628-2010. (1965=100)



Kilde: Egen tilvirkning.

Figur 8: Sammenligning af lange boligprisindeks. 1965-2010. (1965=100)



Kilde: Egen tilvirkning.

den 1965 i figur 8. Her når Herengracht-indekset til gengæld næsten ikke at komme med. For dette tidsrum er de medtagne boligprisindeks typisk opgjort løbende på et nogenlunde fuldstændigt datamateriale og hviler på bevidste metodemæssige valg, ikke kun på det muliges kunst som ved flere af de lange boligprisindeks.

Fra 1970 og frem til midten af 1990'erne er det svært at spore nogen stærkere opgang i de viste boligprisindeks, men måske en svag stigning i de reale boligpriser. Det er dog ikke sikkert, at indekset metoderne fuldt ud får adskilt forbedringer af boligkvalitet og stigninger i boligpriser.

Den mest bemærkelsesværdige træk i disse årtiers udvikling i de reale boligpriser ligger omkring den kraftige opgang i boligpriserne fra midten af 1990'erne og frem til 2006-07.

Som det også fremgik af figur 7, er der ingen dokumentation for, at så kraftige reale boligprisstigninger er set nogensinde før.

Tilsyneladende har Norge ud fra figur 8 haft de længste og kraftigste reale boligprisstigninger. USA havde omvendt den korteste og svageste opgangsperiode. Valget af sammenligningsbasisår påvirker imidlertid sådanne konklusioner ganske stærkt. Det er vist, at hvis år 2000 i stedet vælges som sammenligningsbasisår, når USAs reale huspriser højere op end de norske og danske i 2007. Denne konklusion nås ved anvendelse af OECD-boligprisdata, der anvender det i perioden svagere stigende amerikanske OFHEO boligprisindeks frem for Case-Shiller indekset (Lunde, 2009:7). De lange internationale boligprisindeks indbyder til dermed supplement for flere lande og til nye analyser.

Referencer

- André, C. (2010), »A Bird's Eye View of OECD Housing Markets«. Economics Department Working Papers No. 746. OECD. ECO/WKP(2010)2.
- Bailey, M.J. et al. (1963), »A regression method for real estate price index construction«, *Journal of the American Statistical Association*, December: 933-942.
- Bourassa, S.C. et al. (2006), »A simple alternative house price index method«, *Journal of Housing Economics*, 15: 80-97.
- Case, K.E. og Shiller, R.J. (1987), »Prices of Single-Family Homes Since 1970: New Indexes for Four Cities«, *New England Economic Review*: 45-56.
- De Vries, Paul; et al. (2007), *A House Index based on the SPAR Method*, The Cambridge – UNC Charlotte Symposium on Real Estate Risk Management June 16-17.
- Eichholtz, P.M.A. (1997), »A long run house price index: The Herengracht index, 1628-1973«, *Real Estate Economics*, Summer, 25: 2: 175-192.
- Eithrheim, Ø. og Erlandsen, S. (2004), *Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003*, Norges Bank Occasional Papers no. 35, Oslo. Specielt: Chapter 3, *A Consumer Price Index for Norway 1516-2003* og Chapter 9, *House price indices for Norway 1819-2003*.
- Norges-Bank.no. Data er opdateret frem til 2009: <http://www.norges-bank.no/upload/statistikk/hms/c3.xls>, <http://www.norges-bank.no/upload/statistikk/hms/c9.xls>
- Friggit, J. (2002), *Long Term Home Prices and Residential Property Investment Performance in Paris in the Time of the French Franc, 1840-2001*. Conseil Général des Ponts et Chaussées February.
- Girouard, N., Kennedy, M., van den Noord, P. og André, C. (2006), *Recent house price developments: The role of fundamentals*. Economics Department Working Papers No. 475. OECD. ECO/WKP (2006)3.
- Grebler, L. et al. (1956), *Capital Formation in Residential Real Estate*, Princeton: Princeton University Press: 344-351.
- Joensen, J. (Danmarks Statistik) (2006), *Danish real estate price indexes*; OECD-IMF Workshop on Real Estate Price Indexes, 6-7 November 2006. www.oecd.org/dataoecd/38/29/37660338.pdf
- Leamer, E.E. (2007), »Housing is the Business Cycle«: 149-233. – I: Federal Reserve Bank of Kansas City, (2007): »*Housing, Housing Finance, and Monetary Policy*«. Symposium proceedings. Federal Reserve Bank of Kansas City's Jackson Hole Symposium, 31st August – 1st September 2007. City. http://www.kc.frb.org/publicat/sympos/2007/PDF/Leamer_0415.pdf
- Leventis, A. (2006), *Removing Appraisal Bias from a Repeat-Transactions House Price Index: A Basic Approach*, OFHEO Working Paper 06-1: 1-24.
- Lunde, J. (2009), »Boligcyklen i dyster fase: Boligprisernes vej ned ad en rutsjebane.« *Finans/Invest*, nr. 7, oktober: 5-14.
- NEF.no, (2004), *Justeringer i Eiendomsmeglerbransjens boligprisstatistikk*, ECON-notat nr 7/2004.
- Realkreditrådet; Metodenotat – ejendomsprisstatistikens opbygning og grundlag. http://www.realkreditaadet.dk/Statistikker/Definitioner_og_metode/Metodenotat_ejendomsprisstatistikken.aspx
- Shiller, R.J. (2005), *Irrational Exuberance*, Second Edition, Princeton: Princeton University Press.
- S&P/Case-Shiller Home Price Indices Methodology (2008).
- SKAT (2010), *Statistik for ejendomsvurdering*. Notat om statistikens indhold og metodiske opbygning. www.skat.dk/SKAT.aspx?oID=400338
- Skattedirektoratet/Told og Skat/SKAT, *Ejendomsalg*. Halvårlig statistik, udgivet 1974-2009.

Ledighed og ejerboligpriser

Karsten Poul Jørgensen

**Projektleder, cand.polit., Lån & Spar, Koncepter & Priser
kpj@lsb.dk**

Nærværende artikel omhandler sammenhængen mellem ejerboligpriserne og ledigheden i dansk økonomi. Data fra perioden 1977-2010 viser, at udviklingen i de reale ejerboligpriser i høj grad kan forklares ud fra udviklingen i ledigheden. Også økonomisk intuitivt giver det god mening, at boligprisudviklingen primært bestemmes af efterspørgslen. En efterspørgsel som igen er stærkt afhængig af udviklingen i dansk økonomi, og ikke mindst af udviklingen i ledigheden. Den høje korrelation mellem de reale ejerboligpriser og udviklingen i ledigheden viser den tætte sammenhæng. Der opstilles en simpel statistisk model til mere nøjagtig forklaring af udviklingen i ejerboligpriserne. Ledigheden og renten har tilsyneladende stor indflydelse på udviklingen i de reale ejerboligpriser, og priserne kan også på kort sigt stort set fastsættes ud fra disse to »fundamentals«. Artiklen diskuterer kort, hvorvidt den reale prisstigningstakt på ejerboligmarkedet på lang sigt overhovedet kan forventes at være positiv.

Indledning

Boligen betegnes ofte som et dualt gode, idet den repræsenterer to mulige aspekter.

For det første er boligen et forbrugsgode, dvs. boligen udbyder boligjenester (glæde og gavn ved at bo), så husholdningerne kan få et sted »at bo«, som klimaskjold, opholdssted og plads/mulighed for at udøve forskellige aktiviteter. Derudover er boligen et investeringsgode, hvis pris fastsættes på ejendomsmarkedet ud fra udbud og efterspørgsel. I ejerboli-

gen forenes disse to økonomiske egenskaber, således at boligejeren selv investerer i boligen, og selv er bosiddende i boligen.

Godt halvdelen af alle husholdninger i Danmark, nemlig ca. 51 pct. (Velfærdskommissionen, 2005), ejer i dag deres egen bolig, og ejerboligen er oftest langt det største aktiv i den enkelte husholdnings samlede portefølje. Det medfører, at udviklingen i ejerboligernes priser ofte er genstand for stor opmærksomhed i både nyhedsmedier, økonomiske analyser og ved private sammenkomster.

De sidste 40 år (og formentlig også tidligere) har de danske boligejere oplevet store udsving i værdien af deres boliger. Det inkluderer både kraftige stigninger og fald, såvel realt som nominelt. I perioden 1993-2007 gik priserne dog kun én vej – opad. Prisstigningerne var, hvis man ser på hele ejerboligmarkedet under ét, ganske vedholdende og til tider meget kraftige. Selv gennem recessionen først i det nye årtusind steg ejerboligpriserne om end kun svagt, og dette var i særdeleshed bemærkelsesværdigt. Efterfølgende er priserne faldet med ca. 20 pct. fra slutningen af 2007 og frem til 3. kvartal 2009, hvorefter priserne de følgende kvartaler er stabiliseret.

Ovenstående udvikling giver anledning til at

spørge: »Kan udviklingen i ejerboligpriserne forklares ud fra den økonomiske udvikling i Danmark – eller ud fra én eller flere økonomiske variable?«. Det er denne artikels formål at besvare spørgsmålet dels ud fra intuitiv økonomisk forståelse og dels ud fra en simpel statistisk model, som bruges til at estimere, hvor meget hhv. ledigheden og renten påvirker udviklingen i ejerboligpriserne.

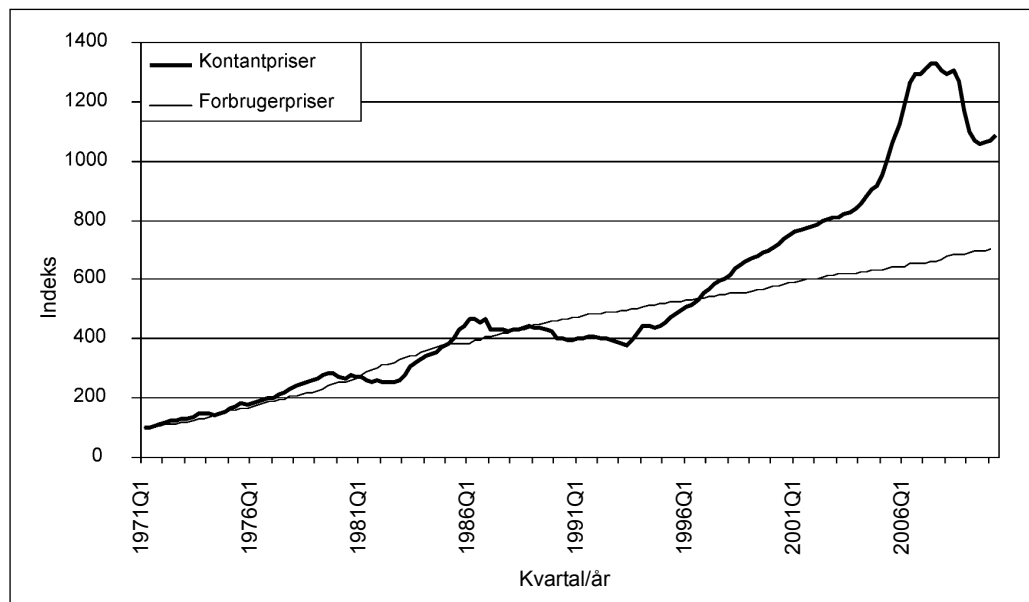
Først gennemgås prisudviklingen på ejerboliger fra 1971 til 2010. Dernæst behandles udviklingen i ledigheden i samme periode. Korrelationen mellem de reale ejerboligpriser og ledigheden udregnes for at give læseren en fornemmelse af, i hvor høj grad de to parametre varierer sammen. Renten bliver inddraget som endnu en forklarende økonomisk variabel. En statistisk model opstilles og forsøges estimeret ud fra de præsenterede data, hvorpå der også perspektiveres og sammenfattes.

Prisudviklingen på ejerboliger 1971-2010

Når der i det efterfølgende refereres til ejerboligpriserne, menes alene prisen på fritliggende enfamiliehuse. Denne boligtype er anvendt, da det er den mest almindelige og mest handlede ejerboligtype, og da der findes de længste tidsserier for disse boliger. Data er kvartalsvise (158 observationer) og bygger på Nationalbankens data fra MONA, bortset fra seneste kvartal (2. kvartal 2010), der er baseret på Realkreditrådets ejendomsprisstatistik. Realkreditrådets statistik omfatter ca. 85 pct. af samtlige handler med enfamiliehuse og må derfor formodes at være et rimeligt estimat for prisudviklingen i 2. kvartal 2010. Udviklingen i dette nominelle husprisindeks ses i figur 1.

Det ses i figur 1, at ejerboligpriserne har svinget meget over årene i forhold til forbrugerprisudviklingen, der illustrerer den generelle prisudvikling i dansk økonomi.

Figur 1: Udviklingen i de nominelle kontantpriser for huse 1971:Q1-2010:Q2 (1971:Q1 = 100)



Kilde: Nationalbanken, Realkreditrådet samt egne beregninger.

Fra første kvartal 1971 til tredje kvartal 1979 steg ejerboligpriserne med 182 pct. eller ca. 13 pct. om året. Da inflationen i samme periode var væsentlig højere end i dag, steg de reale ejerboligpriser noget mindre, hvilket vises senere. Den anden oliekrise i 1979 markerede en ændring i udviklingen for ejerboligpriserne, der begyndte at falde, og det fortsatte frem til tredje kvartal 1982. Faldet var på i alt ca. 11 pct. i løbet af disse tre år. Overgangen til fastkurspolitik i 1982, og det deraf kraftigt faldende renteniveau, bliver ofte fremhævet som én af årsagerne til, at udviklingen igen vendte. Fra 1982 og frem til midten af 1986 steg priserne med 86 pct. svarende til 17 pct. årligt.

Et internationalt økonomisk tilbageslag, samt en generel kontraktiv finanspolitik inklusiv Kartoffelkurens vedtagelse i efteråret 1986 med bl.a. krav om mixlån ifm. køb af ejerboliger og skattereformen fra 1987, var nogle af de udløsende årsager til »ejerboligkrisen« fra 1986-1993.

Fra andet kvartal 1986 og de følgende syv år faldt ejerboligpriserne med godt 19 pct. – Et ganske stort fald over en lang periode.

Perioden fra 1993-2007 blev til gengæld præget af uafbrudte prisstigninger på i alt 250 pct. eller godt 9 pct. om året i gennemsnit. Især efter tredje kvartal 2004 var der en iøjnefaldende stigning på 40 pct. i løbet af to år. Efterfølgende faldt priserne voldsommere end tidligere set med 20 pct. på to år fra tredje kvartal 2007 til tredje kvartal 2009, hvorefter priserne er stabiliseret.

Ejerboligpriserne er øjensynlig præget af meget stor cykliskhed med lange perioder, hvor priserne uafbrudt enten stiger eller falder. Disse lange cykliske perioder er ikke et særkende for Danmark, men er også internationalt genstand for opmærksomhed. Flere internationale studier, bl.a. Girouard et al. (2006) og André (2010), viser, at ejerbolig-

priserne udviser stor autokorrelation,¹ hvorfor der er en tendens til, at priserne i opgangsperioder fortsætter stigningen, selvom de økonomiske forudsætninger går i den modsatte retning, og priserne dermed »overshooter« en forventet stabilisering i en form for ligevægt. Ligeledes vil priserne ofte i nedgangsperioder fortsætte faldet i længere perioder, end økonomien tilsiger, og dermed »undershooter« stabilisering i en ligevægt.

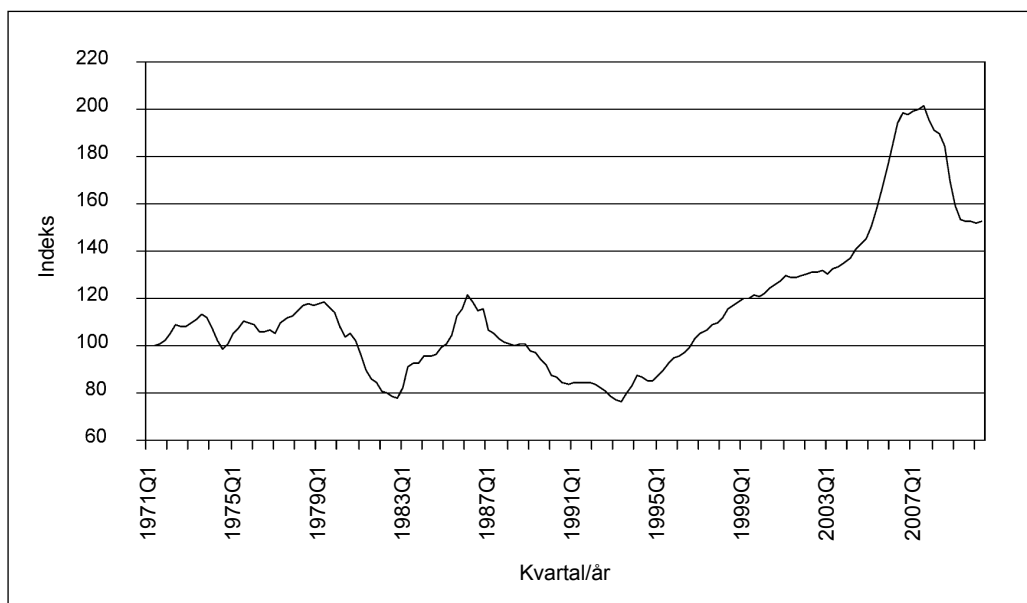
Dette skyldes blandt andet, at ejerboligpriserne i nogen grad er præget af psykologi, som statistisk kan vises at påvirke prisudviklingen selvforstærkende. Altså at prisstigninger fører til yderligere prisstigninger, mens prisfald fører til yderligere prisfald (Jørgensen, 2005). Denne ligevægt er genstand for fortsat diskussion, idet der ikke findes en sand økonomisk model til beregning af en ligevægt for ejerboligpriserne. Nogle studier finder, at den langsigtede ligevægt følger inflationstakten, mens andre finder en mindre positiv real stigningstakt over tid.

Samlet viser figur 1, at huspriserne rent nominelt i dag er godt 10 gange højere end i 1971. En sådan nominal analyse giver ikke megen mening. I stedet må ejerboligprisudviklingen korrigeres for den generelle prisudvikling i samfundet for at opstille et indeks for de reale boligpriser som vist i figur 2 herunder.

Det fremgår af figuren, at de reale ejerboligpriser er endnu mere cykliske, end de nominelle boligpriser, og der er lange perioder med (næsten) uafbrudte stigninger eller fald. Da forbrugerprisstigningerne i Danmark har været positive de sidste 40 år, bliver konsekvensen, at de reale stigninger er mindre kraftige end de nominelle, mens faldene er væsentlig kraftigere i reale priser end rent nominelt.

Perioden op gennem 1970'erne var relativ udramatisk for de reale ejerboligpriser, der

Figur 2: Udviklingen i de reale kontantpriser for huse 1971:Q1-2010:Q2 (1971:Q1 = 100)



Anm.: Deflateret med forbrugerprisindekset.

Kilde: Nationalbanken, Realkreditrådet samt egne beregninger.

toppede i 1979. Denne ujævne stigning blev derimod afløst af et skarpt fald på ca. 35 pct. fra midten af 1979 til slutningen af 1982. Den følgende højkonjunktur fra 1982-1986 betød også en voldsom stigning i de reale ejerboligpriser på 53 pct. eller ca. 13 pct. i gennemsnit pr. år. De reale huspriser nåede et hidtidigt toppunkt i 1986, men ejerboligkrisen fra 1986 til 1993 betød et markant fald i de reale huspriser på 37 pct. i løbet af disse 7 år svarende til 4,5 pct. om året.

Den følgende enestående stærke og langvarige opgang fra 1993-2007 i reale priser på 161 pct. svarede til ca. 7 pct. om året i gennemsnit. De reale huspriser vendte i 2007, når den gennemsnitlige husprisudvikling betragtes, men allerede året før havde priserne for huse og lejligheder i hovedstaden toppet. Det efterfølgende fald i de reale huspriser fra 2007 til 2009 var godt 24 pct., hvilket gør fal-

det til det stejleste fald i de sidste 40 år i såvel nominelle som reale priser. Men indtil videre har det samlede fald i de reale ejerboligpriser været stærkere i både 1979-1982 og 1986-1993.

I det følgende fokuseres alene på de reale ejerboligpriser. Ved at »rense« ejerboligpriserne for inflation, fås en realøkonomisk variabel, ligesom ledigheden er en realøkonomisk variabel. Dette er nødvendigt for at kunne sammenligne de to økonomiske variable. Samtidig opnås den fordel, at priserne bliver sammenlignelige over tid, så – ud fra figur 2 – et hus med samme alder, stand og beliggenhed til f.eks. 2 mio. kr. i 2010 ville have kostet ca. 1,3 mio. kr. i 1971 i 2010-priser. Et reelt ejerboligprisindeks giver en væsentlig bedre forståelse for, at ejerboligpriserne er steget over de sidste 40 år. Men samlet dog ikke særlig meget: En real stigning på 52 pct.

over næsten 40 år svarer til ca. 1,1 pct. om året i gennemsnit ud over forbrugerprisstigningerne.

Udviklingen i ledigheden 1971-2010

Ledigheden er her opgjort som den månedlige ledighed i antal personer. For at udjævne udsvingene er taget et ni måneders glidende gennemsnit af udviklingen, således at ledigheden i 3. kvartal 2009 er lig med den faktiske ledighed i de første ni måneder af 2009 delt med ni. Dette er der flere årsager til:

- udsving i ledigheden som følge af sæsonen formodes ikke at påvirke udviklingen i ejerboligpriserne, da sæsonledighed i visse fag er forventelig.
- udsving i ledigheden som følge af selvvalgt søgeledighed formodes heller ikke at påvirke udviklingen i ejerboligpriserne,

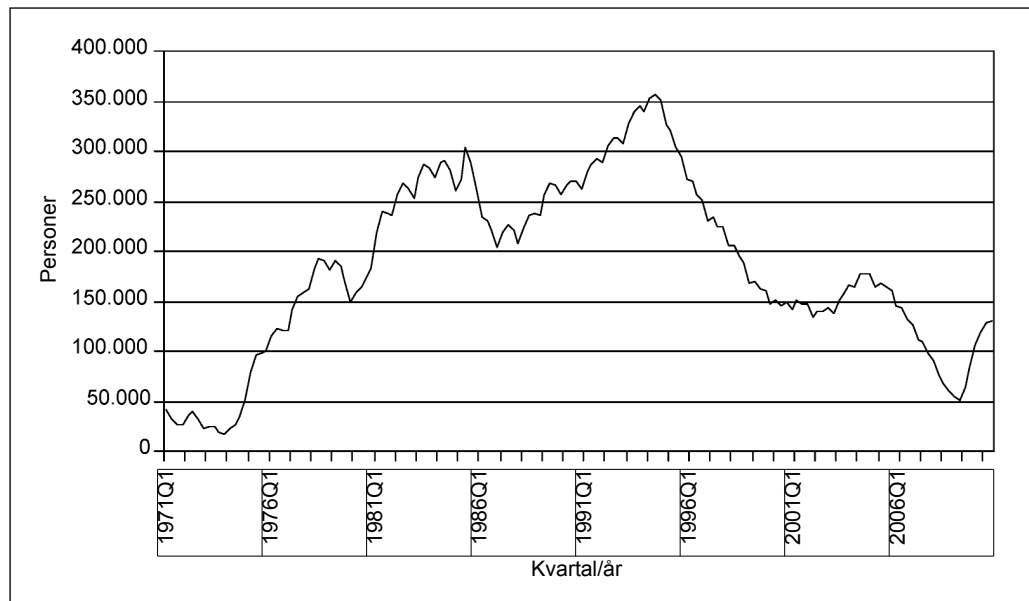
da mange er ledige i korte perioder mellem jobs.

- artiklens mål er at sammenligne og modellere sammenhængen primært mellem ejerboligpriserne og ledigheden. Da ejerboligpriserne tydeligvis ikke gennemlever sæsonudsving transformeres data for ledigheden således for at udjævne sæsonudsvingene.

Når der i det følgende refereres til ledigheden, menes den ovenstående definition af begrebet.

Ledigheden har ligesom ejerboligpriserne gennemgået en meget volatil udvikling de sidste 40 år. Udviklingen i ledigheden, jf. figur 3, følger i endnu højere grad konjunkturforløbene i dansk økonomi 1971-2010, end ejerboligpriserne har gjort.

Figur 3: Udvikling i den gennemsnitlige ledighed 1971:Q1-2010:Q2. Antal ledige. (Glidende gennemsnit over 9 måneder)



Anm: Antal ledige. Glidende gennemsnit over 9 måneder.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ledigheden lå i første halvdel af 1970'erne på et meget lavt niveau. I enkelte sommer-måneder i begyndelsen af 1970'erne kunne der således observeres en faktisk ledighed på under 10.000 personer. Det var først i starten af 1975, at ledigheden kom op over 50.000 personer, men derfra gik det til gengæld stærkt. Efter yderligere et år – i 1976 – var ledigheden steget til over 100.000 personer, og den toppede i 1978 foreløbigt med omkring 190.000 personer. Højkonjunkturen, der varede helt frem til 1979, begyndte først hen mod slutningen at reducere ledigheden.

Under den efterfølgende lavkonjunktur fra 1979-82 nåede ledigheden hidtil usete højder og toppede med over 300.000 ledige i 1985 – altså langt inde i højkonjunkturen fra 1982 til 1986. Igen skulle man hen mod slutningen af højkonjunkturen – til midten af 1987 – før ledigheden var faldet til ca. 200.000 ledige.

Udgangspunktet var – med både datidens og nutidens opfattelse af det strukturelle ledighedsniveau – »højt« for ledigheden, før den relativt lange lavkonjunktur fra 1987 øgede ledigheden til et nyt absolut toppunkt i 1994 med over 360.000 ledige. Siden 1994 er ledigheden til gengæld faldet markant, kun afbrudt af et par års stigende tendens under lavkonjunkturen i 2001-03. Ledigheden faldt således til det laveste niveau i nyere tid med ca. 50.000 ledige mod slutningen af 2008 – et niveau, der ikke var oplevet lavere siden starten af 1970'erne.

Finanskrisen og dens afledte effekter gav til gengæld en ny stigning i ledigheden i løbet af 2009, så Danmark medio 2010 oplever et ledighedsniveau på omkring 120.000 ledige. Det niveau blev for få år siden betragtet som det strukturelle ledighedsniveau – altså det lavest mulige niveau uden nævneværdig risiko for nye løn/pris-spiraler. Udviklingen gennem 2007 og 2008 satte imidlertid måned for måned nye standarder for, hvor langt ledigheden kunne falde, så niveauet i dag på trods

af den historiske udvikling ikke anskues som »lavt«, men derimod nærmere som værende »højt«.

Den seneste tid har opgørelsen af begrebet ledighed været til diskussion. Det traditionelle mål er baseret på den registerbaserede ledighed og omfatter alle 16-64 årige, som modtager dagpenge samt kontanthjælpsmodtagere, der er »arbejdsmarkedsparate«. Årsagen til diskussionen er, at antallet af aktiverede ledige og personer uden dagpengeret er steget markant i løbet af de seneste 2 år, men de tælles ikke med i ovenstående opgørelse. Således er forskellen mellem ledigheden og bruttoledigheden uddybet markant siden slutningen af 2008. Dette afspejles også i tallene for beskæftigelsen, der er faldet med 180.000 fuldtidspersoner siden efteråret 2008, mens ledigheden »kun« er steget med ca. 80.000 fuldtidspersoner i samme periode. Denne artikel benytter konsekvent definitionen for »registreret ledighed«, som opgøres af Danmarks Statistik, da denne tidsserie er den eneste, der er opgjort helt tilbage til 1971.

Hvorfor ledighed og ejerboligpriser?

Der er en udtalt sammenhæng mellem udviklingen i ledigheden og i de reale ejerboligpriser, jf. figur 2 og 3. Der er flere årsager her til, og grundlæggende påvirker både ledighedsniveauet og -udviklingen på ejerboligmarkedet – primært via efterspørgslen, men også via udbuddet.

Ud over den helt åbenlyse betydning for BNP, det private forbrug og indkomsterne, påvirker ledigheden også husholdningernes adfærd på ejerboligmarkedet. Overgang fra beskæftigelse til ledighed vil oftest indebære en større nedgang i husholdningens indtægt efter skat og eventuelle tilskud. Det er vigtigt her også at skelne mellem de effekter, der er udløst af ikke-boligejere (lejere, andelshavere samt husholdninger, der skal til at etablere sig), og så de effekter, der udløses af eksiste-

rende boligejere. Vi kigger først på effekterne fra ikke-boligejere.

For det første vil ledighed påvirke husholdningernes lyst til og mulighed for at erhverve en ejerbolig. De fleste husholdninger, der ønsker en ejerbolig, efterspørger et hus eller en lejlighed, der svarer til deres økonomiske formåen. Hvis en husholdning rammes af ledighed, udskyder den typisk et eventuelt boligkøb, indtil en stabil indtægtskilde igen er sikret, eller den må købe en væsentlig billigere bolig, end det tidligere var muligt. Og det vil være yderst vanskeligt overhovedet at få adgang til at optage lån under arbejdsløshed. Disse effekter vil påvirke efterspørgslen negativt ved stigende ledighed – via en efterspørgsel, der enten reduceres eller helt bortfalder på kort sigt.

For det andet er der stærkt fokus på den økonomiske variabel ledigheden, der bliver fulgt som én af de vigtigste indikatorer for, hvordan økonomien udvikler sig. – Også selv om ledigheden reelt er »lagget« bagefter og typisk først topper flere kvartaler efter, en højkonjunktur har afløst en lavkonjunktur, ligesom ledigheden omvendt typisk først når bunden, flere kvartaler efter en lavkonjunktur har gjort sit indtog.

Den store fokus på ledigheden betyder, at alene risikoen for midlertidig eller langvarig ledighed påvirker husholdningernes vilje til at erhverve ejerbolig. Når et stigende eller højt ledighedsniveau medfører øget usikkerhed omkring den fremtidige beskæftigelse, sker der en udskydelse og en reduktion af efterspørgslen efter ejerboliger.

Begge ovenstående effekter reducerer ved stigende ledighed efterspørgslen efter ejerboliger, dvs. reducerer omsætningen af ejerboliger, forøger liggetiderne, og påvirker de realiserede handelspriser i nedadgående retning. Flere sælgere vil være villige til at give et afslag i forhold til udbudsprisen for at få

solgt ejendommen, og udbudspriserne vil løbende tilpasses markedssituationen. Der kan observeres en tilnærmelsesvis sammenhæng mellem handelsaktivitet, liggetider og prisudvikling på ejerboligmarkedet, hvilket dog ikke behandles yderligere her, da historiske data for liggetider er mangelfulde. Omvendt vil et fald i ledigheden påvirke efterspørgslen positivt gennem en stigning i handelsaktiviteten, faldende liggetider og stigende priser – både gennem færre nedslag i udbudspriserne (nogle ejendomme vil endda sælges til priser over udbudsprisen), samt stigende udbudspriser.

Stigende ledighed påvirker også boligefterspørgslen fra eksisterende boligejere. Effekterne af en stigning i ledigheden er tredelt:

Én gruppe af ledighedsramte boligejere, vil ikke ændre deres efterspørgsel. Dette skyldes, at de enten kun kortvarigt er ledige mellem jobs, eller at husholdningens økonomi er så robust, at nedgangen i indkomsten ikke medfører behov for at ændre efterspørgslen efter boligtiljenester.

En anden gruppe af boligejere vælger pga. ledighed frivilligt eller ufrivilligt at sælge deres nuværende bolig og finde en anden og billigere ejerbolig, som husholdningens økonomi kan bære. En ganske bekostelig affære på grund af de store transaktionsomkostninger på ejerboligmarkedet. Denne ændring omfatter typisk husholdninger, hvor kun den ene part rammes af længerevarende ledighed, mens den anden part fortsat er i beskæftigelse.

En tredje gruppe boligejere vælger igen frivilligt eller ufrivilligt helt at forlade ejerboligmarkedet. Husholdningen bosætter sig i stedet i en lejebolig eller en andelsbolig. De boligejere, der ufrivilligt forlader ejerboligmarkedet, skal måske gennem en tvangsauktion for at få afsluttet boligejerskabet. En handling, der for ejeren, oftest vil være for-

bundet med endnu større formuetab end en almindelig fri handel.

Ud over udviklingen i ledigheden spiller også niveauet for ledigheden en vigtig rolle for prisdannelsen. Godt nok er ændringer i ledigheden, som anført ovenfor, typisk »lagget« nogle kvartaler i forhold til den økonomiske vækst, men udviklingen i ejerboligmassen er langt mere træg. Ændringer i ejerboligmassen går væsentlig langsommere, da der løbende bygges nye boligejendomme. Ved skift i konjunkturerne ses det derfor ofte, at antallet af fuldførte boliger er højt langt ind i næste lavkonjunktur, mens tilsvarende antallet af fuldførte boliger forbliver lavt langt ind i den følgende højkonjunktur.

Effekten af, at byggeriet og dermed udbuddet på boligmarkedet kun meget langsomt tilpasser sig efterspørgslen, giver ekstraordinære prisudsving på ejerboligmarkedet, da der opstår en over- eller under efterspørgsel på kort sigt. Denne ændrede efterspørgsel kan ikke umiddelbart cleares, da udbuddet på ejerboligmarkedet på kort sigt er fast. Derimod vil udbuddet tilpasses på det lidt længere sigt.

Denne effekt bliver især kraftig ved kraftige udsving i ledigheden. Når ledigheden er meget høj, vil der opstå en under efterspørgsel på ejerboligmarkedet, som ikke kan tilpasse sig udbuddet på kort sigt. Resultatet bliver et kraftigt nedadgående pres på priserne, da mange ejere vil have brug for at sælge på relativt kort tid, og der kun er få købere i markedet. Omvendt vil der, når ledigheden er meget lav, opstå en over efterspørgsel efter ejerboliger, som grundet det umiddelbart faste udbud, resulterer i et stigende prispres på ejerboligmarkedet, indtil enten prisen stiger og clearer markedet, eller udbuddet når at tilpasse sig efterspørgslen.

Ovenstående to effekter kan være en del af forklaringen på det i reale termer ganske lave prisniveau på ejerboligmarkedet, der kunne

observeres i starten af 1990'erne med bunden i 1993 som lavpunktet. Netop i samme periode steg ledigheden til hidtil usete højder, og meget tyder på, at ikke blot udviklingen, men også niveauet for ledigheden spillede en rolle i boligprisudviklingen, da mange boligejere var tvunget til at sælge enten frivilligt eller måtte gennemgå en tvangsauktion, mens antallet af potentielle købere var lavt pga. ledighedens niveau.

Omvendt kan samme effekt have bidraget stærkt til de voldsomme prisstigninger på 15-25 pct. om året, der karakteriserede ejerboligmarkedet i 2005-06. Efter ledigheden nåede et foreløbigt bundniveau omkring 2002 på ca. 140.000 ledige, steg ledigheden kun kortvarigt frem til første kvartal 2004 til knap 180.000 ledige. Efterfølgende begyndte endnu et kraftigt ledighedsfald fra 2005 og frem til slutningen af 2008 ned til det niveau, der ikke var set lavere siden starten af 1970'erne. Dette har givetvis været med til at drive efterspørgslen efter ejerboliger i vejret i løbet af kort tid, mens udbuddet kræver tid for at kunne tilpasses. Resultatet på kort sigt var voldsomme prisstigninger op til et rekordhøjt boligprisniveau.

Nogle argumenterer for, at ejerboligpriserne også påvirker ledigheden, og at der således reelt er tale om den modsatte kausalitet end beskrevet ovenfor. I så fald måtte kausaliteten opstå via privatforbruget, altså at højere ejerboligpriser giver boligejerne mulighed for at hæve egenkapitalen og omsætte denne til forbrug, som så vil øge den økonomiske aktivitet og medføre faldende ledighed. Denne sammenhæng er genstand for en helt separat debat, som behandles nærmere i f.eks. Lunde (1998), Nationalbanken (1998) og André (2010). Konklusionen bliver, at sammenhængen ikke er entydig. Der kan således i perioder observeres en klar positiv empirisk sammenhæng mellem ejerboligpriserne og privatforbruget, mens sammenhængen i andre perioder er uklar og i nogle perioder di-

rekte modsat rettet. Der er dermed ikke empirisk belæg for at påstå, at kausaliteten skulle være den modsatte af, hvad der her er argumenteret for. Det antages derfor nedenfor, at ledigheden er en forklarende variabel, og at ejerboligpriserne er responsvariablen.

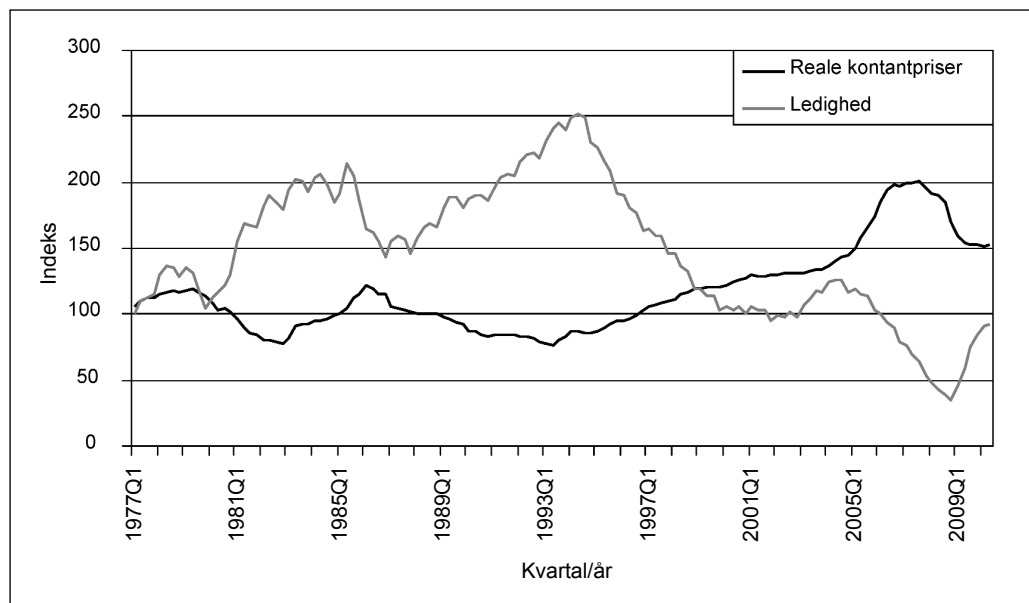
Statistisk sammenhæng

For at identificere i hvor høj grad de reale ejerboligpriser påvirkes af ledigheden, beregnes korrelationen mellem de reale ejerboligpriser og antallet af ledige. Korrelationskoefficienten angiver, i hvor høj grad de to variable varierer sammen. Værdien af korrelationskoefficienten er altid mellem -1 og 1. Værdien 1 er lig med perfekt positiv korrelation mellem variablene, mens værdien -1 er lig med perfekt negativ korrelation mellem variablene. En værdi tæt på 0 betyder, at variablene er svagt korrelerede – det vil sige, at de rent statistisk (men ikke nødvendigvis økonomisk) er uafhængige af hinanden.

På baggrund af den beskrevne kausalitet og almindelig økonomisk intuition forventes en negativ korrelation mellem ejerboligpriserne og ledigheden. Størrelsen er selvsagt afgørende, da der forventes en ikke uvæsentlig korrelation mellem de to variable. Dette er også det empiriske resultat.

I første omgang betragtes hele perioden (158 observationer), og resultatet er en korrelationskoefficient på -0,557. En koefficient i denne størrelse signalerer en markant, men ikke voldsomt stor negativ korrelation mellem de valgte økonomiske variable. Koefficienten på -0,557 svarer til en forklaringsgrad på $(0,557)^2 = 0,31$. Dette skyldes formentlig de meget lave niveauer for ledigheden, som observeres i starten af 1970'erne. Ledighedsniveauer på 10.000-20.000 personer er meget lavt efter nutidens forhold. Det bliver dermed svært at skulle sammenligne ledighedens påvirkning af ejerboligpriserne dengang og

Figur 4: Udviklingen i de reale huspriser og ledigheden 1977:Q1-2010:Q2



Kilde: Nationalbanken, Danmarks Statistik og egne beregninger.

nu pga. de strukturelle forskelle, der er imellem perioderne.

Først omkring 1977 kom ledigheden op i en størrelse, der kan sammenlignes med nyretal. For at undgå strukturelle brud, indskrænkes analyseperioden derfor til 1977-2010 (134 observationer), hvorefter korrelationskoefficienten igen beregnes. Med denne ændring, som bedre afspejler nutidens forhold, stiger korrelationskoefficienten til -0,844, og viser altså en tydelig sammenhæng mellem ejerboligpriserne og ledigheden. Der er altså statistisk en klar tendens til, at stigninger (fald) i ledigheden afstedkommer fald (stigninger) i de reale ejerboligpriser.

En korrelationskoefficient på -0,844 svarer til en forklaringsgrad på $(-0,844)^2 = 0,712$, hvilket igen betyder, at godt 71 pct. af udviklingen og udsvingene i de reale ejerboligpriser fra 1977-2010 kan forklares alene ud fra udviklingen i ledigheden. Den tætte sammenhæng fremgår også af figur 4, hvor det fremgår, at perioder med stigende eller høj ledighed falder meget tæt sammen med perioder med faldende eller lave ejerboligpriser, og omvendt.

Men i hvor høj grad, kan økonomiske variable bruges til at estimere ejerboligprisernes udvikling over tid? Dette søges besvaret i det følgende.

Hvordan beskrive ejerboligprisernes udvikling?

I dette afsnit forsøges det ud fra realøkonomiske variable at estimere de reale ejerboligprisernes udvikling over perioden 1977-2010. Denne tilgang til problemstillingen kaldes »fundamental-tankegangen«, da der er tale om at identificere, hvilke økonomiske variable der kan benyttes til at estimere boligens fundamentale værdi.

Dette er en sandhed med modifikationer, da et aktivs værdi jo ud fra en finansieringstan-

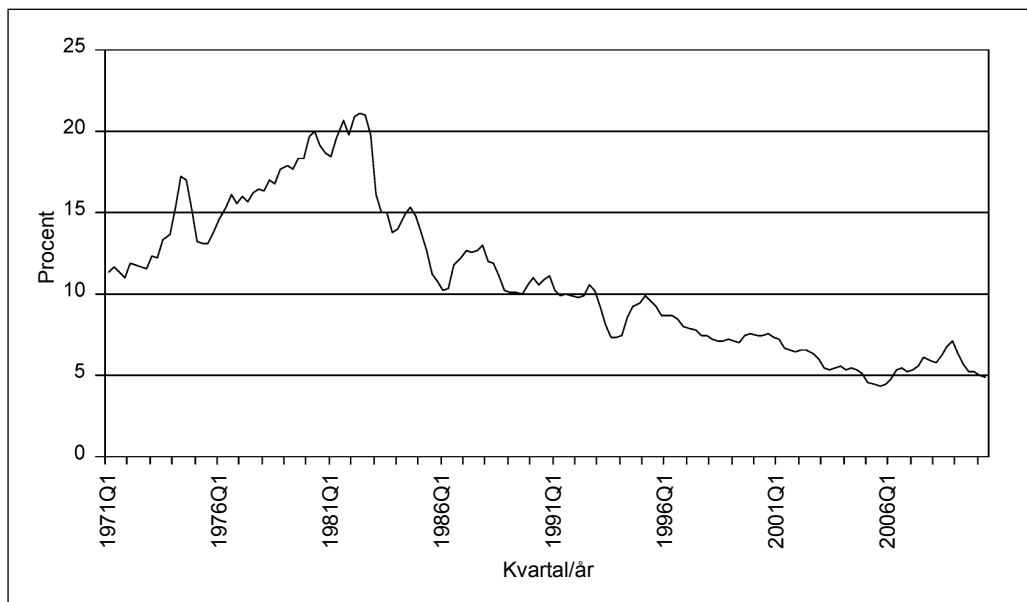
kegang er lig med de tilbagediskonterede værdier af alle fremtidige afkast – ligesom aktier værdiansættes ud fra cash-flow-modeller eller dividendemodeller. I praksis er det dog umuligt at fastslå en form for ligevægtspris pr. bolig eller boligenhed, hvor efterspørgslen præcis clearer udbuddet, og markedet er i ligevægt, hvorfor denne metode ikke er mulig ved estimering af ejerboligprisernes udvikling.

Af denne årsag udvælges oftest forskellige realøkonomiske variable, som intuitivt har stor indflydelse på ejerboligprisernes udvikling. Disse variable forsøges så estimeret i forskellige statistiske modeller over ejerboligpriserne. Altså søges det at estimere boligpriser, der er afspejlet af udviklingen i dansk økonomi, og som kan opfattes som fundamentale priser, idet de understøttes af udviklingen i økonomien generelt. Samme tilgang bruges også af Økonomi- og Erhvervsministeriet i deres modellering af de danske ejerboligpriser (Økonomi- og Erhvervsministeriet, 2005 og 2008).

Den valgte model er både intuitivt forståelig og relativ simpel. Som udgangspunkt vil almindelig økonomisk teori tilsi, at f.eks. rente, ledighed, indkomst og byggeomkostninger bør indgå i den økonometriske model. Principielt kan alle økonomiske variable inkluderes i modellen, men samvariationen mellem mange økonomiske variable medfører dog, at kun få variable kan inkluderes rent statistisk i en model som denne. Det viser sig, at såvel indkomst som byggeomkostninger må udelades af modellen pga. multikollinearitet.² Tilbage er så ledigheden og renten, som vil indgå i den endelige model. Det giver også mening rent økonomisk at udelade indkomsten, da denne typisk vil være stærkt afhængig af udviklingen i ledigheden. Dette er faktisk også tilfældet, da indkomsten jo må udelades på grund af multikollinearitet.

Inden modellen opstilles og forsøges estimeret

Figur 5: Gennemsnitlig effektiv rente på nyudstedte 30-årige realkreditobligationer, 1971:Q1-2010:Q2



Kilde: Nationalbanken.

ret, skal vi dermed have identificeret endnu en realøkonomisk variabel, som skal indgå i modellen, nemlig renten. I figur 5 ses udviklingen i den gennemsnitlige effektive rente på nyudstedte 30-årige realkreditobligationer over de sidste 40 år.

Renten har gennemgået store udsving i løbet af perioden og har svinget mellem 4 pct. og 22 pct., så der kan ikke for de viste 40 år findes noget »normalt« niveau for renten. Oliekriser og gentagne devalueringer førte op gennem 1970'erne og starten af 1980'erne til det rekordhøje danske renteniveau, der toppede med 23 pct. i 1982. Disse høje renteniveauer fik en brat ende med indgåelse af fastkurspolitikken i 1982. Siden da er renten med få undtagelser faldet uafbrudt – og i de sidste 20 år har renten svinget inden for intervallet 4-11 pct. Dermed ikke sagt, at tidligere tiders renteniveauer ikke kan opstå igen. En til-

bagevenden til tidligere tiders højrenteøkonomi er ifølge Nationalbanken usandsynlig, men ikke umulig (Christensen & Kjeldsen, 2002).

Interessant er, at de »høje« renteniveauer, som Finanskrisen medførte i efteråret 2008, var så ubetydelige i historisk sammenhæng, at de kun fremgår som mindre stigninger i ovenstående figur.

Når boligkøbere skal finansiere deres køb, skeles dog ikke så meget til ydelsen på lånet, men derimod til ydelsen efter skat på lånet. For at fange rentens påvirkning af ejerboligprisernes udvikling, beregnes derfor den effektive rente efter skat. De forskellige skattereformer over de sidste 40 år har påvirket denne parameter i betydelig grad, idet skatteværdien af negativ kapitalindkomst over perioden har svinget mellem 32 pct. og 73 pct.

Den lange realkreditrente er valgt som forklarende variabel – også selvom en stor del realkreditlån i dag udstedes med variabel (kort) rente. Årsagen er dels, at fastforrentede lån har været den eneste mulige låneform i store dele af den analyserede periode, og dels at det først er inden for de sidste par år, at variabelt forrentede lån er blevet virkelig populære. Hvis denne udvikling fortsætter, er det muligt, at modellen skal reformuleres mht. renten. Samtidig anvendes obligationsrenten, da rentespændet mellem låntagers og investors rente har været nogenlunde konstant over årene.

Figur 6 herunder viser udviklingen i den effektive rente efter skat på nyudstedte 30-årige realkreditobligationer.

Som det fremgår af figuren har også renten efter skat varieret en del i løbet af de sidste

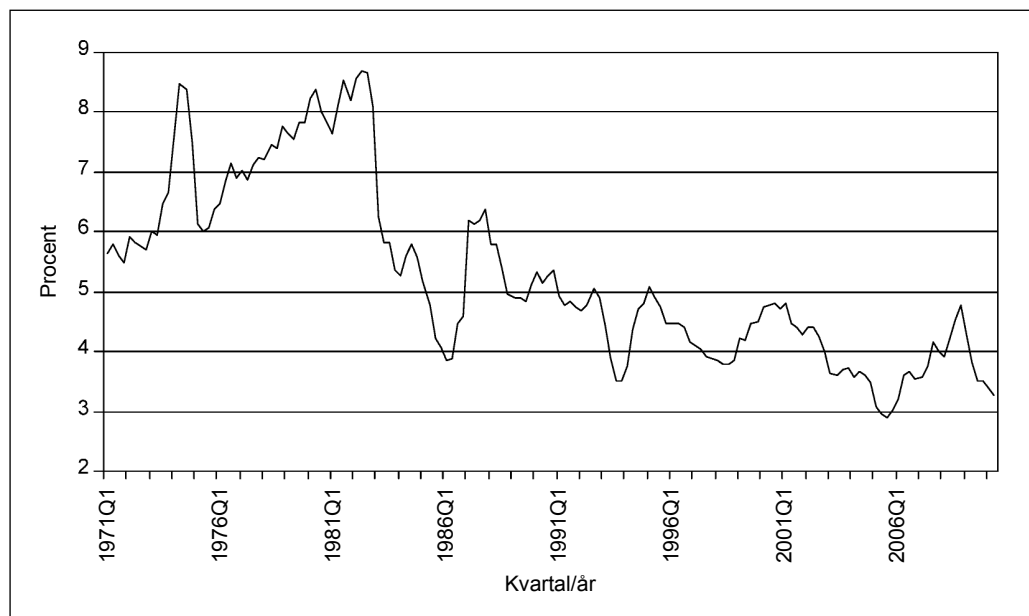
40 år. Den effektive rente efter skat har varieret mindre end renten før skat, da den gennemsnitlige skatteværdi af negativ kapitalindkomst reducerer udsvingene. Skatteværdien af negativ kapitalindkomst var væsentlig højere i 1970'erne og 1980'erne, end tilfældet er i dag. Renten efter skat på fastforrentede obligationer har dog de sidste 20 år stort set holdt sig i intervallet 3-5 pct., og udsvingene de senere år er således væsentlig mindre, end det kunne observeres i 1970'erne og første halvdel af 1980'erne.

Opstilling af modellen

Følgende opstilles en simpel statistisk model til estimering af ejerboligprisernes udvikling i perioden 1977-2010.

Der er valgt en multipel lineær regressionsmodel af formen:

Figur 6: Gennemsnitlig effektiv rente efter skat på nyudstedte 30-årige realkreditobligationer, 1971:Q1-2010:Q2



Kilde: Nationalbanken, Skat samt egne beregninger.

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 x_{1t} + \beta_2 x_{2t} + \varepsilon_t$$

hvor y_t er den reale kontantpris til hvert tidspunkt (kvartal) t , β_0 er en konstant, mens β_1 og β_2 er koefficienten for hhv. ledigheden og renten. ε_t er et restled, defineret som hvid støj. Det antages, at restleddene er normalfordelte i.i.d.³

Modellen beskriver en langsigtet ligevægt for ejerboligpriserne, hvor en lineær kombination af »fundamentals« (de uafhængige variable) tilsammen fastsætter et langsigtet niveau for ejerboligpriserne. En ligevægtspris, som både André (2010), Girouard et al. (2006), Eichholtz (1996) og Loungani (2010) argumenterer for skulle eksistere, enten ud fra historiske trends eller ud fra »fundamentals«. Mindre afvigelser fra denne ligevægt er forventelige, mens større, systematiske og vedvarende afvigelser på 10-15 pct. eller mere, kan fortolkes som egentlige prisbobler, hvor priserne afviger fra det niveau, som de økonomiske parametre (»fundamentals«) tilsiger. Man kan argumentere for, at udsving fra ligevægten skyldes pludselige og uventede ændringer i »fundamentals«, idet tilpasningen på boligmarkedet sker meget trægt og tager ganske lang tid. Til gengæld rapporterer Hort (1998), at tilpasningen til ligevægten foregår overraskende hurtigt. Modellen ligger, om end i en noget simplere form, på linje med mange andre studier af ejerboligpriserne bl.a. Higgins & Osler (1998), Riddel (1999) og Ègert & Mihaljek (2007), hvor det også antages, at »fundamentals« fastsætter en langsigtet ligevægtspris for ejerboligpriserne.

Således bliver modellen:

$$\text{Ejerboligpris}_t = \beta_0 + \beta_1 * \text{ledighed}_t + \beta_2 * \text{rente}_t + \varepsilon_t$$

Modellen bliver estimeret i det følgende. Da ledigheden er opgjort i 1.000 personer, skal koefficienten fortolkes som ændringen i boligpriserne, som følge af en ændring i ledig-

heden på 1.000 personer alt andet lige. Modellen og resultaterne bygger på kvartalsdata, idet dette giver flere observationer end årsdata. Dette vil komme til udtryk i en lavere forklaringsgrad, men samtidig også i mere signifikante estimater, og er derfor meget vigtigt for resultaternes robusthed.

Ovenstående model kan umiddelbart virke forsimplet og burde intuitivt indeholde flere økonomiske variable som f.eks. indkomst, byggeomkostninger, beskæftigelse, demografi med mange flere, som også diskuteret ovenfor. Dette er forsøgt, men på grund af multikollinearitet, og deraf følgende insignifikans, udelukkes alle andre variable end de, der indgår i denne model. Især indkomsten ville mange argumentere for burde indgå i den endelige model, men dels afspejles udviklingen i indkomsten delvis af udviklingen i ledigheden i økonomien, og dels fremfører Terrones (2004), at den gennemsnitlige korrelation mellem de reale boligpriser og output i økonomien (og dermed indkomsten) er faldet markant siden midten af 1990'erne. Således bliver det endnu mere naturligt at fjerne indkomsten som forklarende variabel og som en del af »fundamentals« for ejerboligpriserne.

Man kan også uden de store problemer antage, at bliver en husholdning ramt af ledighed, må det have større indflydelse på boligforbruget, end at indkomsten f.eks. skulle vokse med 1 pct. i stedet for 3 pct. Ændringer i indkomsten påvirker tilsyneladende ikke ejerboligpriserne i samme grad som ledigheden. Ledigheden bliver således indikatoren for udviklingen i økonomien.

Resultatet af modelestimationen kan studeres nærmere i bilag 1.

Forklaringsgraden R^2 er med 0,825 overraskende stor ud fra alene to økonomiske variable. Altså, at godt 82 pct. af udviklingen i de reale ejerboligpriser over de seneste 33 år,

kan forklares alene ud fra udviklingen i ledigheden og renten efter skat. Begge de forklarende variable (ledigheden x_1 og renten x_2) er stærkt signifikante. Fortolkningen af modellen er dermed, at en stigning i ledigheden på 10.000 personer alt andet lige vil medføre et fald i de reale ejerboligpriser på 3,4 pct., mens en stigning i den effektive 30-årige realkreditrente efter skat på 1 procentpoint vil medføre et fald i de reale ejerboligpriser på 7,234 pct. Og vice versa naturligvis. Sidstnævnte resultat passer fint overens med estimatet fra Nationalbanken (2003), hvor den lange rentes effekt på huspriserne på kort sigt estimeres til at være ca. 5. Senest har Danske Bank omformuleret og genberegnet deres boligmodel, hvor de finder, at en rentestigning på 1 pct. point alt andet lige vil føre til prisfald på 7-10 pct. på lang sigt (Danske Bank, 2010).

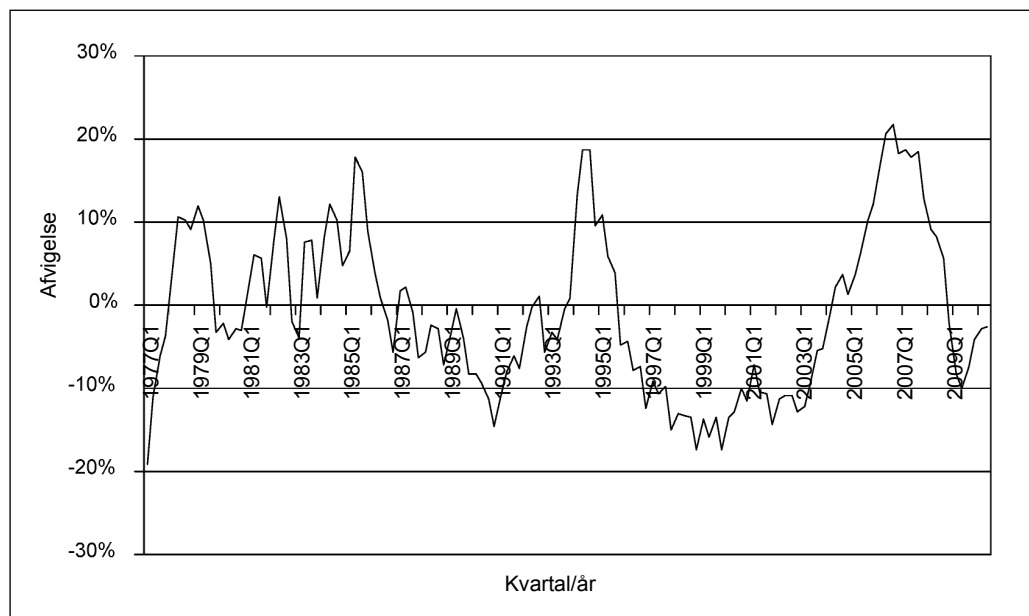
Med modellens ganske høje forklaringsgrad kan man dog alligevel begynde at se på, i hvilke perioder ejerboligpriserne afviger systematisk og mest fra den estimerede langsigtede ligevægt. På grund af boligmarkedets generelle træghed, vil afvigelser på mindre end 10-15 pct. være at forvente, mens afvigelser større end dette vil være ekstraordinære afvigelser, der tilnærmelsesvis kan betegnes som egentlige prisbobler.

Modellens residualer beregnes ud fra formelen:

$$\varepsilon_t = \text{Ejerboligpris}_t - 225,569 + 0,347 * \text{ledighed}_t + 7,234 * \text{rente}_t$$

Residualerne omdannes efterfølgende til procentuelle afvigelser fra ejerboligprisernes langsigtede ligevægtsniveau på tidspunkt t , og er afbilledet i figur 7 herunder.

Figur 7: Procentvise afvigelser mellem prisudviklingen og modellens estimater 1977:Q1-2010:Q2



Kilde: Egne beregninger.

Negative procenter angiver dermed perioder, hvor priserne har været lavere, end modellen kan forklare, mens positive procenter angiver perioder, hvor priserne har været højere, end modellen kan forklare. Bortset fra det første kvartal i 1977, hvor priserne var væsentlig lavere end de økonomiske forudsætninger tilsagde, forklarer modellen ganske fint udviklingen frem til midten af 1980'erne. Men i midten af 1985 var priserne relativt høje, mens ledigheden var omkring 300.000 personer, hvorfor modellen har svært ved at forklare udviklingen i denne periode. Priserne begyndte da også at falde fra starten af 1986. Altså allerede før Kartoffelkuren i efteråret 1986 og Skattereformen 1987 trådte i kraft. Priserne var ganske enkelt blevet for høje i forhold til de økonomiske forudsætninger.

Omkring 1994 er der igen en periode, hvor boligprisudviklingen ikke kan forklares af modellen. Det skyldes flere ting: Boligpriserne var først lige begyndt at stige, men steg hurtigt 13,5 pct. i løbet af ét år. Ledigheden lå fortsat omkring 350.000 personer, og samtidig indtraf en markant rentestigning på over 2 pct. på bare ét år. Derfor har modellen svært ved at forklare udviklingen i 1994.

I slutningen af 1990'erne var der igen en tendens til, at priserne var lavere end de økonomiske forudsætninger tilsagde. Modellen har svært ved at forklare udviklingen, hvor både renten og ledigheden faldt, men hvor også Pinsepakken blev gennemført, og ejerboligpriserne steg med moderat hastighed. Som tidligere nævnt tager tilpasning meget lang tid på boligmarkedet, og dette kan være en forklaring på, at priserne langt op gennem 1990'erne var lavere end modellens forudsigelser.

Samme effekt kan så være med til at forklare, at boligpriserne fortsatte med at stige gennem lavkonjunkturen 2001-2003, fordi priserne ganske enkelt var relativt lave sammenholdt med den økonomiske udvikling. Mod-

sat kan der også argumenteres for, at dette var tidspunktet, hvor ejerboligpriserne »mistede« sammenhængen til konjunkturforløbet. Samt at det var i denne periode, at grundlaget for en international ejerboligprisbølge opstod, hvilket anføres i f.eks. André (2010).

Sidste punkt, der springer i øjnene, er 2006-07, hvor priserne tilsyneladende var væsentlig højere end de økonomiske »fundamentals« tilsagde, og fænomenet er da allerede også benævnt »boligboblen« i både medier og økonomiske artikler.

Som ventet afstedkom de særdeles høje priser i 2006-07 efterfølgende prisfald. Men det er værd at bemærke, at de økonomiske forudsætninger siden da er forbedret en del gennem fortsat lav ledighed og et kraftigt rentefald, således at ejerboligpriserne i dag ifølge modellen ligger på et niveau, der kan forklares ud fra de aktuelle økonomiske forhold. Det er dermed også klart, at kommende rentestigninger og yderligere stigninger i ledigheden, ud fra modellens forudsigelser, vil føre til yderligere prisfald på ejerboligmarkedet. Ligesom det også forekommer klart, at det nuværende ekstraordinært lave renteniveau understøtter den aktuelle prisudvikling på ejerboligmarkedet.

Resultaterne i sig selv er entydige og meget robuste. Renten og ledigheden fastsætter tilsammen et langsigtet niveau for ejerboligpriserne. Renten og ledigheden har også meget stor indflydelse på udviklingen i ejerboligpriserne, og priserne kan tilsyneladende også på kort sigt stort set fastsættes ud fra disse to »fundamentals« niveau. Forventningerne til udviklingen i ejerboligpriserne kan dermed med relativ stor sikkerhed forankres i udviklingen i realkreditrenten og ledigheden.

Boligprisernes udvikling på lang sigt

De danske ejerboligpriser har svinget ganske meget over de seneste 40 år. Priserne ligger medio 2010 knap 20 pct. lavere end rekord-

niveauet i 2007. De reale ejerboligpriser har svinget mere og ligger i dag blot 50 pct. over niveauet i 1971. Langt størstedelen af de stigninger, ejerboligerne har oplevet de sidste 40 år, er altså af inflationsmæssig karakter.

Udviklingen i ledigheden har stor indflydelse på udviklingen i de reale ejerboligpriser. Både økonomisk intuitivt og statistisk. Ledighed er en helt afgørende faktor for, om en husholdning vælger at købe ejerbolig, udskyder eller fremskynder et boligkøb, eller må sælge nuværende bolig for enten at finde en mindre og billigere ejerbolig eller helt forlade ejerboligmarkedet. Korrelationen mellem ledigheden og de reale ejerboligpriser er markant, ikke mindst hvis datagrundlaget indsnævres til perioden 1977-2010. For denne periode er korrelationskoefficienten på -0,844, hvilket er en meget høj korrelation. Forklaringsgraden er på hele 71 pct. ud fra ledigheden alene.

Den opstillede multiple regressionsmodel blev estimeret til at kunne fastsætte godt 82 pct. af variationen i de reale ejerboligpriser over de sidste 33 år. Ledigheden og renten er de eneste uafhængige variable, der inddrages i modellen, da multikollinearitet forhindrer inddragelse af flere forklarende variable i denne model. Ledigheden påvirker de reale ejerboligpriser negativt med en faktor på 3,47 pct. ved en ændring i ledigheden på 10.000 personer. Renten påvirker de reale ejerboligpriser negativt med en faktor på 7,23 pct. ved en ændring i den effektive rente på nyudstedte 30-årige realkreditobligationer efter skat på 1 procentpoint. Begge estimater er stærkt signifikante. Udviklingen i de danske ejerboligpriser kan for størstedelens vedkommende forklares ud fra de økonomiske variable: Rente og ledighed.

Modellens resultater og konklusion svarer samtidig overens med de fundne resultater i bl.a. Eichholtz (1996), Loungani (2010) og Schiller (2005): At de reale ejerboligpriser

stiger yderst beskedent på meget lang sigt. Der er meget voldsomme periodiske udsving, men på lang sigt er der tale om stærkt begrænsede stigninger. F.eks. finder Eichholtz (1996), at de reale priser i en bydel i Amsterdam blot er fordoblet i løbet af 350 år, hvilket svarer til en årlig real stigningstakt på ca. 0,2 pct. Schiller (2005) kommer frem til et nogenlunde tilsvarende resultat for USA i perioden 1890-2005. Disse lange boligprisindeks er nærmere belyst i artiklen af Madsen og Laursen i dette nummer af Økonomi & Politik. Kapitalgevinster på ejerboliger kan og vil dermed forekomme. På kort sigt kan der endda forekomme reale kapitalgevinster, men på længere sigt vil der stort set kun være tale om nominelle kapitalgevinster ved investering i ejerboliger.

Noter

1. Autokorrelation er den statistiske betegnelse for vedvarende i en tidsserie, dvs. om værdierne i en tidsserie er afhængige af de foregående værdier.
2. Multikollinearitet er det statistiske begreb for en tæt sammenhæng i en tidsserie. Multikollinearitet medfører, at én forklarende variabel forklarer mere af udviklingen i en anden forklarende variabel, end af udviklingen i responsvariablen. Dette problem medfører, at de forklarende variable får et »forkert« fortegn og/eller bliver insignifikante, dvs. rent statistisk ikke påvirker responsvariablen. Derfor må modeller indeholdende multikollinearitet forenkles eller omformuleres for at undgå dette.
3. i.i.d. betyder »independently and identically distributed«, og betyder blot, at restleddene opfylder standardforudsætningerne: $E[\epsilon_t] = 0$ for alle t , $\text{var}[\epsilon_t] = \sigma^2$ for alle t og $\text{cov}(\epsilon_t, \epsilon_s) = 0$ for alle $t \neq s$.

Referencer

- André, C. (2010), *A bird's eye view of OECD housing markets*. OECD, Economics Department Working Paper No. 746.
- Christensen, A. M. og Kjeldsen, K. (2002), »Rentetilpasningslån«. *Danmarks Nationalbank. Kvartalsoversigt* 2. kvartal: 59-76.
- Danske Bank (2010), »Danmark. Huspriserne i balance – men udfordringer forude.« *Danske Research*, 17. september.

- Égert, B. og Mihaljek, D. (2007), *Determinants of house prices in central and Eastern Europe*. BIS Working Papers, No. 236, September.
- Eichholtz, P.M. A. (1996), *A long run house price index: The Herengracht Index, 1628-1973*, Working Paper Series, University of Amsterdam, Amsterdam, Netherlands.
- Girouard, N., Kennedy, M., van den Noord, P. og André, C. (2006), *Recent house price developments: The role of fundamentals*. Economics Department Working Papers No. 475. OECD. ECO/WKP (2006)3.
- Higgins, M. og Osler, C. (1998), *Asset market hangovers and economic growth: U.S. housing markets*, Federal Reserve Bank of New York, Research Paper No. 9801.
- Hort, K. (1998), »Determinants of urban house price fluctuations in Sweden 1968-94«, *Journal of Housing Economics*, 7: 93-120.
- Jørgensen, K. (2005), *Prisboble på ejerboligmarkedet?* Speciale-afhandling, politstudiet, Københavns Universitet.
- Loungani, P. (2010), *Housing prices: More room to fall?* IMF, Finance & Development, March.
- Lunde, J. (1998), *Ejerboligprisernes stigning og det private forbrug*. Institut for finansiering. Handelshøjskolen i København. Working Paper 98-4.
- Nationalbanken (2003), *MONA – en kvartalsmodel af dansk økonomi*, november.
- Pedersen, E. H.(1998), »Kapitalgevinster på aktier og ejerboliger«. *Nationalbankens kvartalsoversigt* – 4. kvartal 1998: 54-65.
- Riddel, M.(1999), »Fundamentals, feedback trading, and housing market speculation: Evidence from California«, *Journal of Housing Economics*, 8: 272-84.
- Shiller, R. J. (2005), *Irrational exuberance*, second edition. Chap. two: »The Real Estate Market in Historical Perspective«,: 11-27.
- Sutton, G.D. (2002), »Explaining changes in house prices«, *BIS Quarterly Review*, September: 46-55.
- Terrones, M. (2004), »Three current policy issues«, i *World Economic Outlook*, September 2004, Chapter II, Washington, DC, International Monetary Fund, 71-136.
- Tsatsaronis, K. og Zhu, H. (2004), »What drives housing price dynamics: Cross-country evidence«, *BIS Quarterly Review*, March: 65-78.
- Velfærdskommissionen (2005), *Fremtidens velfærd – vores valg*. København: Finansministeriet.
- Økonomi- og Erhvervsministeriet (2005), »Prisstigninger på boligmarkedet«. *Økonomisk Tema* nr. 1, august.
- Økonomi- og Erhvervsministeriet (2008), *Afdragsfrie lån og prisstigninger på boligmarkedet*. Notat, 16. september.

Bilag 1

Resultat af modellestimation:

Regression Statistics	
Multiple R	0,908
R Square	0,825
Adjusted R Square	0,822
Standard Error	13,507
Observations	134

ANOVA

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	2	112503,577	56251,789	308,340	0,000
Residual	131	23898,895	182,434		
Total	133	136402,472			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	225,569	4,958	45,498	0,000
X Variable 1	-0,347	0,016	-21,432	0,000
X Variable 2	-7,234	0,788	-9,177	0,000

Er boligejerskab velfærdsfremmende?

Morten Skak

Lektor, Syddansk Universitet, Institut for Virksomhedsledelse og Økonomi
mos@sam.sdu.dk

Den fastlåste ejendomsværdiskat udgør med tiden et stigende subsidie til ejerboligen, og det anses for uheldigt af mange økonomer. Artiklen ser på de argumenter, der kan være for at føre denne politik, og finder, at der både er velfærds-mæssige fordele og ulemper ved denne boligform. Det konkluderes, at det er velfærdsfremmende at *tillade* privat ejerskab af boliger, ligesom der kan peges på flere for samfundet ønskelige effekter af boligejerskab. Men ulemper forbundet med ejerboligen gør, at man ikke med sikkerhed kan sige, at det er velfærdsfremmende at *favorisere* ejerboligen i form af en specielt gunstig beskatning af boligejere.

Ejendomsret og boliger

Grundloven fastslår, at den private ejendomsret er ukrænkelig. Indgreb i ejendomsretten må kun finde sted, når almenvellet kræver det og mod fuld erstatning. Den private ejendomsret anses således for at være et meget væsentligt element i det danske samfund. Også Den Europæiske Menneskerettighedskonvention beskytter den private ejendomsret, hvorimod FN's to menneskerettighedskonventioner fra 1966 beskytter den kollektive ejendomsret, men ikke den private (Institut for Menneskerettigheder, 2010).

En forklaring på den høje prioritering af ejendomsretten blandt industrinationerne kan være, at de personer, som gennem tiden har haft størst indflydelse på lovens udformning,

også har haft forholdsvis stor privat ejendom og ønsket at beskytte denne. Andre har ment, at kollektiv ejendomsret var lige så godt og endda bedre end privat, idet kollektiv ejendomsret åbner for en mere ligelig fordeling af landets ejendom. Den private ejendomsret er imidlertid en vigtig ingrediens i en markedsøkonomi, da handel netop er overgang af ejendomsretten til en vare (et materielt eller immaterielt gode) fra en person til en anden. Desuden er det i almindelighed sådan, at privat ejendomsret til en vare er ensbetydende med, at ejeren har frihed til at råde og regere over varen. Den private ejendomsret bliver derved et væsentligt element i individets frihed, som også anses for væsentligt i et demokratisk samfund.

Når det gælder fordelingen af boliger, har politikere til venstre for midten i dansk politik til tider angrebet markedet for at være en dårlig og uretfærdig fordelingsmekanisme. Den forholdsvis store almennyttige udlejningssektor er et produkt heraf og resultatet af et politisk ønske om at ændre på markedets fordeling af boligerne; specielt til gavn for mindre ressourcestærke husholdninger, som ellers ikke ville få en »retfærdig« del af boligmassen. I denne sektor sker der en administrativ fordeling af boligerne. En mere markedskonform hjælp til ressourcetsvage hus-

holdninger ville være en indkomststøtte samtidig med, at det overlades til markedet at stå for byggeri og fordeling af boligerne.

I mange år efter anden verdenskrig har der i det danske Socialdemokrati været et politisk ønske om at fremme et fordelingsystem baseret på en kollektiv ejendomsret til boligerne. I modsætning hertil ønskede det norske Arbeiderparti efter Anden Verdenskrig at gøre så mange som muligt til boligejere (se Annaniassen, 2006 samt Aarland og Nordviks beskrivelse af norsk boligpolitik i dette nummer). I dag udtrykker danske politikere sig ikke specielt klart om deres målsætninger for boligpolitikken, men det er næppe forkert at sige, at det politiske flertal i nogen tid har fremmet privat boligejerskab gennem en stadig lavere real (ejendomsværdi) beskatning af ejerboligen.

Et subsidie til det at bo i egen bolig forøger efterspørgslen efter ejerboliger. På kort sigt vil det medføre prisstigninger på ejerboliger, hvilket omtales som en kapitalisering af subsidiet i boligprisen. Den højere pris vil imidlertid gøre det mere fordelagtigt at producere og sælge boliger til ejerskab, og over tiden vil udbuddet derfor øges, indtil prisen er faldet ned til produktionsprisen, der også omfatter en beliggenhedspræmie. Resultatet af subsidieringen bliver, at en forholdsvis større andel af befolkningen bor i ejerboliger.

Erlandsen, Lundsgaard og Hüfner (2006) opgør for året 2005 de samlede direkte og indirekte danske boligsubsidier til 41 mia. kroner, hvoraf de 20 mia. skyldes den fastlåste ejendomsværdiskat, mens den almene og private udlejningssektor får 6 mia. i direkte støtte. Hertil kommer udgifter til boligstøtte på godt 10 mia. kroner.¹ Boligstøtten har dog først og fremmest et socialt formål. Den største del består af boligydelse, der udbetales til folkepensionister, der både kan være ejere og lejere. Boligsikring udbetales kun til lejere og kan derfor opfattes som en subsidi-

ering af lejeboligerne. Subsidieelementet af den fastlåste ejendomsværdiskat afhænger af boligernes værdi, som kan svinge meget. Det Økonomiske Råds (2005) beregningsmetode giver formentlig et subsidie på ca. 25 mia. kroner i dag. Mange europæiske lande har en boligpolitik, der fremmer boligejerskab, specielt blandt lavindkomstfamilier (European Central Bank, 2003).

Årsagen til en høj politisk prioritering af boligejerskab kan være den simple, at så snart flertallet af husholdninger bor i ejerbolig, vil det være fordelagtigt for politikerne at subsidiere denne boligform, da det må formodes, at et flertal blandt vælgerne ønsker denne politik. Men politikens begrundelse kan også være, at boligejerskab til forskel fra lejeboligformen er velfærdsfremmende. Formålet med denne artikel er at belyse, om privat ejerskab til egen bolig har positive virkninger af velfærds-mæssig og social karakter. Der følger derfor ikke nogen beskrivelse og beregning af den økonomiske støtte til forskellige boligformer i Danmark. Artiklen søger alene at belyse, om der på boligområdet er gode argumenter bag den lovfæstede private ejendomsret, samt om der er gode argumenter for at favorisere privat ejerskab til sin bolig til forskel fra leje af boligen.

I det følgende ses først på ejerboligandelen i Danmark i sammenligning med andre lande og derefter på forhold, som er bestemmende for, hvor mange der vælger ejerboligformen. Herefter redegøres for en undersøgelse af befolkningens ønsker til boligform samt motiverne bag ønskerne; og der opstilles en teori-ramme for det ønskede valg af boligform. En undersøgelse af, om et liv i en ejerbolig giver et større velbefindende end et liv i alternative boligformer præsenteres, og der ses på boligejerskab og social kapital. Afsluttede ses på boligformens påvirkning af mobilitet og opsparing, hvorefter der konkluderes.

Boligejerskab i Danmark og andre lande

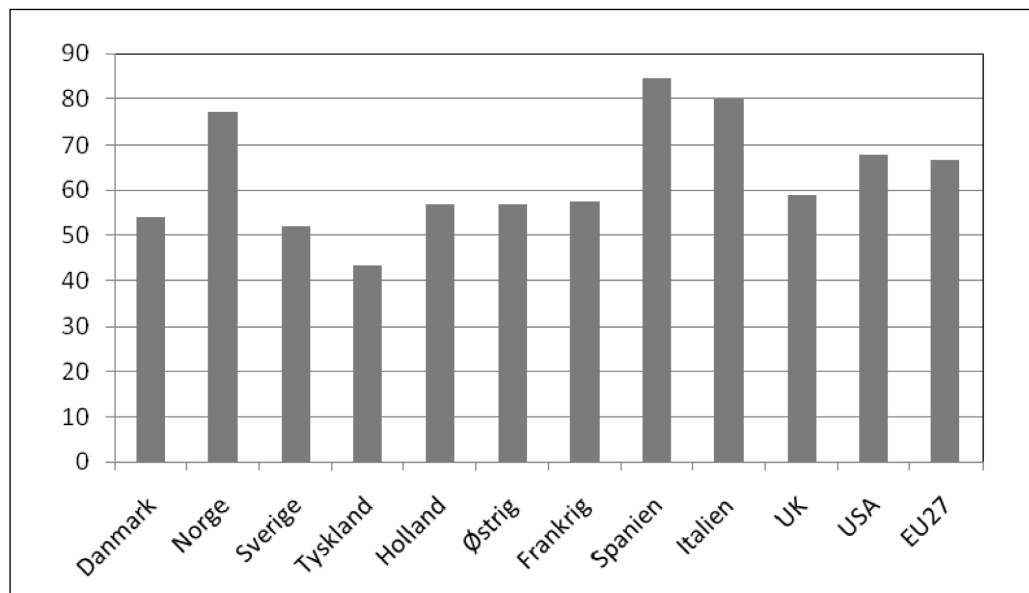
Efterkrigstidens boligpolitik har i Danmark ført til en forholdsvis lille ejerboligandel i internationalt perspektiv; desuden er det sådan, at andelen i Danmark har ligget forholdsvis konstant gennem det seneste årti, mens den i de fleste europæiske lande har udvist en stigende tendens i takt med en stigende levestandard. Figur 1 giver en sammenligning med en række industrialiserede lande. Ejerboligandelen er i Danmark 54 procent, mens det opgivne gennemsnit for EU's 27 medlemslande er knap 69 procent, altså betydeligt over det danske niveau. Sverige ligger på linje med Danmark, mens Tyskland skiller sig ud med en meget lav ejerboligandel på godt 43 procent.

Michael Voigtländer (2009) forklarer den la-

ve ejerboligandel i Tyskland med mindre subsidiering af ejerboligen, end det har været tilfældet i andre lande, samt en subsidiering af det sociale boligbehov, der inddrager det private udlejningsmarked. Endvidere har det private udlejningsmarked i Tyskland ikke været hæmmet af en stærk huslejeregulering, som det er sket i andre lande. Hertil kan føjes, at der ved boligkøb i Tyskland typisk stilles krav om en forudgående opsparing.

Forskellen mellem de nordiske lande indbyrdes er også markant og skyldes, som anført i indledningen, at man i Norge har haft en eksplicit politik om at fremme privat ejerskab af ens bolig. Mod syd har lande som Belgien, Grækenland, Spanien, Frankrig, Portugal og Italien op gennem 1990'erne gennemført indgreb, som særlig har favoriseret boligejer-

Figur 1: Ejerboligandelen i udvalgte lande



Note: Kilden anvender senest tilgængelige oplysninger, der strækker sig over årene 2001 til 2008. Procenterne er omtrentlige på grund af statistisk usikkerhed. Usikkerheden skyldes usikre indberetninger og det forhold, at den samme bolig kan svinge mellem at være ejer- og lejebolig inden for kort tid. Alligevel ændrer andelen sig kun lidt fra år til år.

Kilde: European Mortgage Federation, 2010; Hypostat 2008.

ne. Mere om politisk støtte til boligejerskab kan findes i den Europæiske Central Bank (2003) og Mikael Atterhög (2005).

Den danske udvikling er sammensat af forskellige udviklingstendenser for alderskohorterne. Således er der en tendens til, at yngre årgange med alder op til ca. 50 år i aftagende grad sidder i ejerboliger, mens tendensen er modsat for de ældre årgange over 50 år (Lunde, 2005). Der er imidlertid tal, der tyder på, at den »tabte« etablering i ejerbolig blandt de yngre årgange indhentes senere i livet. Men generelt gælder det, at tendensen til flere husholdninger med kun en voksen reducerer efterspørgslen efter ejerboliger fra de yngre årgange og op til pensionsalderen.

Hvad påvirker boligejerandelen?

Finansielle forhold øver en afgørende indflydelse på valget af boligform, men er ikke den eneste faktor. Andre elementer som personlige og familiære forhold påvirker også valget af boligform. Lauridsen, Nannerup og Skak har flere undersøgelser af faktorer, der giver større eller mindre sandsynlighed for, at man bor i en ejerbolig. Begrebet ejerbolig skal

forstås således, at man ejer den bolig, man bor i. I tabel 1 gengives et uddrag af en tabel fra Lauridsen, Nannerup og Skak (2008). Deres analyse baserer sig på kommunale tal og ser på forskelle i ejerboligandelen mellem kommunerne sammenholdt med en række forhold, der må formodes at påvirke andelen. Tabellen viser et uddrag af kildens tabel 5. Det mest interessante for ikke-økonomer er fortegnet for påvirkningen; tallenes størrelse afhænger af forhold, som det fører for vidt at beskrive her.

Da fortegnet er negativt for variabelen pris, betyder det, at kommuner, hvor prisen på en bolig er forholdsvis høj, alt andet lige vil have en ringere andel af husholdninger, der bor i ejerbolig. Det forekommer indlysende, men der er mange undtagelser. Tænk på Gentofte, her er huspriserne høje, og det samme er ejerboligandelen. Ejerandelen falder endvidere, hvis priserne på kort sigt, dvs. over det seneste år, er steget relativt meget i kommunen. Det peger på, at prisstigninger på kort sigt holder køberne tilbage. Men for prisstigninger over de seneste tre år (ej vist i tabel 1) er der den modsatte sammenhæng, som kan for-

Tabel 1: Udvalgte forhold, der påvirker andelen, der bor i ejerbolig i en kommune

Variabel	Påvirkning
Pris	-0,0370***
Kortsigtet prisændring	-0,0291***
Andel af indbyggere i almennyttige boliger	-0,0174***
Beskatningsgrundlag pr. indbygger	+0,0060***
Urbaniseringsgrad	-0,0047***
Ugifte i procent af indbyggere	-0,0307***
Førtidspensionsmodtagere i procent af indbyggere	-0,0098***
Statsborgere fra 3. lande per 10.000 indbyggere	-0,0019***

Note: Tre stjerner betyder, at der er en høj signifikant sammenhæng (positiv eller negativ) mellem variation i den pågældende variabel og variation i ejerboligandelen i en kommune. Populært kan man sige, at jo højere signifikansen er, jo færre undtagelser vil der være fra »hovedreglen«.

Kilde: Lauridsen, Nannerup og Skak, 2008.

klares med, at køberne nu melder sig, fordi der opstår forventninger om en fremtidig gunstig prisudvikling i kommunen.

Stiller kommunen relativt mange almennyttige boliger til rådighed for indbyggerne, reducerer det andelen, der bor i ejerbolig; mens et højt beskatningsgrundlag fremmer andelen, – uden tvivl fordi det afslører, at færre i den pågældende kommune er udelukkede fra ejerboligen på grund af økonomiske begrænsninger. Økonomiske forhold forklarer på lignende måde den negative indvirkning fra (relativt mange) ugifte, førtidspensionister og personer fra 3. lande i en kommune. Højere urbanisering, dvs. den andel af indbyggerne der bor i bymæssig bebyggelse, reducerer ejerboligandelen. Linneman (1986) forklarer det med højere omkostningseffektivitet for udlejerne, som bestyrer mange boliger, i forhold til boligejerne som blot bestyrer deres egen bolig. Når urbaniseringsgraden er høj, og folk bor tæt, vil den højere udlejer-effektivitet slå igennem, og gøre lejeboligen relativt billigere, og man får som følge heraf færre ejerboliger. Endnu en forklaring på færre ejerboliger i kommuner, hvor der er høj urbaniseringsgrad, kommer i den teoretiske model, som præsenteres nedenfor.

Den ønskede boligform

Center for Bolig og Velfærd gennemførte i

2008 en interviewundersøgelse hos 1500 personer over 14 år for at få viden om befolkningens boligønsker (Kristensen og Skifter Andersen, 2009). Lignende undersøgelser blev gennemført i 1986 og 2001, ligesom en mindre undersøgelse blev foretaget i 2009 for at se, om de voldsomme prisfald på (ejer-)boliger i 2008 og 2009, skulle have ændret ønskerne. Tabel 2 gengiver den ønskede boligform for boligen ifølge undersøgelserne.

Det fremgår af tabel 2, at der er et ret stabilt flertal på ca. 70 procent af de adspurgte, som ønsker at bo i en ejerbolig, mens ca. en femtedel foretrækker at bo til leje ifølge de tre seneste undersøgelser. Færrest, mellem 6 og 8 procent, foretrækker mellemformen andelsbolig. Tallene for 2009 viser endvidere, at det kraftige fald i priserne på ejerboliger, som var undervejs i 2008 og 2009, ikke har røkket ved flertallets ønske om at bo som ejere.

Den andel, der ønsker at bo i ejerbolig, overskrider vedvarende den andel på knap 60 procent af befolkningen over 14 år, som bor i ejerboliger i Danmark. At flere lejere, og måske også andelsbolighavere, ønsker at bo i ejerbolig er ikke overraskende. En del bor i lejebolig på grund af manglende økonomisk kapacitet, uanset at de foretrækker ejerboligformen. Andre har måske en forventning om, at de vil kunne flytte i ejerbolig, når deres

Tabel 2: Svarfordeling på ønsket ejerform i procent

Ønsket boligform	1986	2001	2008	2009
Ejerbolig	68	67	71	70
Andelsbolig	6	8	6	7
Lejebolig	12	20	20	18
Anden boligform	2	1	0	1
Ved ikke	12	4	2	4
Total	100	100	100	100

Note: Tallene for 2008 er gengivet efter Skifter Andersen (2009). Spørgsmålet lyder: Hvilken boligform ønsker du/husstanden sig om 5 år?

Kilde: Kristensen og Skifter Andersen, 2009; Skifter Andersen, 2009.

økonomi bedrer sig. Mange unge under uddannelse, som aktuelt er lejere, dels på grund af økonomien, og dels fordi høj mobilitet ved uddannelsens afslutning er en fordel, vil have et ønske om at skifte til ejerbolig, når de har fundet fast arbejde.

Når man spørger til bevæggrundene til at foretrække ejerboligformen, er muligheden for *frit at kunne disponere over sin bolig* af stor betydning for de fleste, idet over 90 procent anfører denne grund. Også *at kunne reparere og indrette hus og dyrke have* er af stor betydning for over 80 procent. Økonomiske overvejelser spiller også en rolle, idet over 80 procent anfører *at opnå økonomisk tryghed for familien* som bevæggrund. *At kunne investere i noget værdifast*, og *at kunne få værdien af forbedringer med sig*, anføres ligeledes som værende af betydning af over halvdelen af de adspurgte. Selv om ønsket om at bo i ejerbolig ikke svækkes af faldende boligpriser i 2008 og 2009, falder bevæggrunden *at kunne investere i noget værdifast* fra 67 til 57 procent blandt de adspurgte mellem 2008 og 2009.

Blandt de personer, der foretrækker lejeboligen, er den dominerende begrundelse, at lejeboligen *ikke kræver udbetaling*, hvorefter kommer, at man *kan få boligsikring samt lave boligudgifter*. Det kan være manglende økonomisk formåen, der spiller ind her, men det kan ikke udelukkes, at der for nogle personer er tale om et valg, hvor man hellere vil bruge sin indkomst og formue på andre forbrugsgoder end på det at bo. Forhold som *nemmere at komme af med* og *fri for at vedligeholde* spiller også en rolle for ønsket om at bo i lejebolig.

Glæden ved egen ejendom

Ovenstående gennemgang viser, at de økonomiske muligheder er en afgørende faktor for den valgte boligform. Men den viser også, at menneskenes børn er forskellige, og at nogle personer lægger mere vægt på muligheden

for at råde og regere over boligen end andre. En økonomisk model opstillet af Hansen og Skak (2008) tager udgangspunkt i denne forskellighed og postulerer, at boligejere alt andet lige (herunder lige indkomst) skal findes blandt de personer, som har størst glæde af at kunne råde og regere over deres bolig. De, der ejer deres bolig, kan ændre indretningen og udseendet af boligen og eventuelt have efter deres ønsker; mens de, der bor til leje, typisk har meget begrænsede muligheder for at ændre boligen. Det sidste skyldes, at det i en lejekontrakt er vanskeligt at give lejereren samme frihed (til f. eks. at brække gulve op og rive vægge ned efter forgodtbefindende) og samtidig sikre, at ejeren holdes skadesløs.

Det er klart, at under modellens forudsætninger, vil der være en velfærdsgevinst for mange ved at skifte fra en lejebolig til en ejerbolig. Privat ejendomsret til boliger åbner således for en velfærdsgevinst for en lang række borgere, og man kan påstå, at selve det at *tillade* privat ejendomsret til boligen som hovedregel vil være velfærdsfremmende. Der kan selvfølgelig være undtagelser: Den person, der udnytter sin ret til at fylde forhaven op med skrammel, har nok glæde af det, men påfører naboerne et velfærdstab, da det generer dem samtidig med, at kvarterets attraktivitet reduceres. Men hvis det er undtagelser fra hovedreglen, kan man omvendt sige, at en samfundsform, der ikke tillader privat ejendomsret til boligen, reducerer velfærden. Her ligger imidlertid ikke en velfærds-mæssig begrundelse for at *subsidiere* ejerboligen i forhold til andre boligformer.

Modellen siger også, at fordi ejere får megen glæde af hver kvadratmeter bolig, vil de efterspørge og sidde i større boliger end lejere. Endvidere vil ejerne søge ud fra byernes kerne, hvor kvadratmeterprisen er høj, og ud i periferien, hvor prisen per kvadratmeter hus er mindre. Begge dele stemmer pænt overens med det, vi empirisk kan observere.

Ejerskab og velbefindende

Kan man dokumentere, at det for mange mennesker gælder, at de bliver gladere, når de skifter boligform til en ejerbolig? Bloze og Skak (2010) har forsøgt sig med en analyse af data fra Levekårsundersøgelserne, som er interviewundersøgelser, der blev gennemført af SFI i samarbejde med Sociologisk Institut ved Københavns Universitet i årene 1976, 1986 og 2000. I alt 7.929 personer blev interviewede, hvoraf 2.335 deltog i alle tre spørgerunder, mens 2.109 kun deltog i to spørgerunder og resten kun i en runde. Undersøgelsen har ikke et direkte spørgsmål om, hvor tilfreds personen er med sit liv eller med sin bolig. I stedet anvendes svarene på fem spørgsmål: *Lider De ofte af stærk træthed? Lider De ofte af angstanfald? Er De næsten altid i dårligt humør? Lider De af dårlige nerver? Tager De ofte piller mod ovenstående?* Svarene bruges til at konstrue-

re en variabel for velbefindendet, der antager højere værdi jo flere nej svar, der kommer. I interviewene spørges endvidere til en lang række forhold, der dels vedrører boligen og dels vedrører personlige og familiære forhold, som må formodes at påvirke velbefindendet. Dataene fra interviewundersøgelserne er endvidere kørt sammen med registerdata, hvorved den skattepligtige indkomst er kommet med blandt variable, som kan have betydning for respondenternes velbefindende. Tabel 3, der er et uddrag af en større tabel i kilden, gengiver resultatet af en analyse for hvert af de tre år og viser, hvorledes forskelle i de anførte forklarende variable hænger sammen med forskelle i svarpersonernes velbefindende.

Som det kunne ventes, betyder helbredet meget for en persons velbefindende. De tre stjerner betyder høj signifikans, og det posi-

Tabel 3: Faktorer, der påvirker svarpersonens velbefindende

Variabel\År	1976	1986	2000
Helbred	+1,61***	+1,43***	+1,11***
Fysisk kondition	+0,09***	+0,15***	+0,17***
Mand	+0,37***	+0,20***	+0,44***
Alder	-0,04*	-0,04	-0,06***
Skattepligtig indkomst ¹⁾	+0,14***	+0,07*	+0,11**
Bor alene	-0,18	-0,28*	-0,29**
Dyrker sport	+0,37***	+0,37***	+0,39***
Har nære venner	+0,24***	+0,39***	+0,19*
Familiens socialklasse	-0,10**	-0,10**	-0,07**
Arbejdsløs	-0,06	-0,50***	-0,28**
Pensionist	-0,94***	-0,71***	-0,76***
Gener ved boligen	-0,06***	-0,08***	-0,10***
Bor i ejerbolig	+0,03	+0,34**	+0,38***

Noter: 1) Estimationen er foretaget på logaritmen af indkomsten. Tabellen viser et udvalg af variable fra en større tabel i kilden. Der er tale om en ordered logit regression med mellem 3000 og 4000 observationer hvert år. Signifikansniveauet stiger med flere stjerner: Tre stjerner betyder signifikans på 1 procentniveauet, to på fem procentniveauet, og en stjerne betyder signifikans på 10 procentniveauet.

Kilde: Bloze og Skak, 2010.

tive fortegn viser, at personer, der oplyser, at deres helbred er godt, også er personer med et højt niveau for velbefindendet. Personer, der har en god fysisk kondition, befinder sig ligeledes godt. Tabellen viser også, at mænd ligger på et signifikant højere niveau for velbefindendet end kvinder. Hvad årsagen til det er, må psykologer og medicinere udrede, men man skal huske, at det også kan skyldes forskellig tilbøjelighed til at fortælle intervieweren, om man ofte er træt, i dårligt humør osv. Med hensyn til alderen er billedet mere sløret. Tilsyneladende falder velbefindendet med højere alder, men effekten er ikke signifikant forskellig fra nul for året 1986. Hvad man ikke kan se af tabeluddraget er, at der synes at være en tendens til, at den negative effekt på velbefindende af stigende alder aftager og vender, således at der kommer en positiv effekt groft regnet fra det tidspunkt, hvor hårene begynder at blive grå. Højere indkomst ses af mange som vejen til højere lykke, og tabel 3, der viser effekten på velbefindendet, giver støtte til den opfattelse om end med svingende styrke. Det at bo alene har derimod en negativ indflydelse på velbefindendet, og det bliver mere signifikant gennem årene. Det synes at være en god ide at dyrke sport; i hvert fald har de personer, der dyrker sport, et bedre velbefindende end andre. Også nære venner, med hvem man kan drøfte personlige problemer, synes at være godt for velbefindendet. Sociologerne har endvidere inddelt svarpersonernes familie i socialklasse på grundlag af den betydningsfuldhed, som den »bedst« ansatte i familien har. Klasse 1 og 2 er de højst rangerede og indeholder typisk højtuddannede, akademikere og ledere. Et højere nummer betyder således lavere rang, og det negative fortegn i tabel 3 fortæller, at lavere socialklasse er sammenfaldende med et lavere velbefindende for svarpersonen. Endelig er det ikke overraskende, at personer, der er uden for arbejdsmarkedet som arbejdsløse og pensionister, har et lavere velbefindende end andre.

Når det kommer til boligens egenskaber, betyder forhold som størrelsen målt ved antal værelser og boligens udstyr ingen større rolle, og variabler for disse forhold er derfor udeladt i det viste udsnit af kildens tabel. Derimod har gener i boligen som kulde, træk, os og andre forhold, der giver et dårligt indeklima, en klar negativ sammenhæng med respondentens velbefindende. Afsluttende kommer endelig den variabel, som denne artikel drejer sig om, nemlig boligejerskab, og for denne variabel viser tabellen en signifikant positiv sammenhæng mellem at bo i ejerbolig og respondentens velbefindende for årene 1986 og 2000, mens der ikke findes en sammenhæng signifikant forskellig fra nul – altså er der ingen sammenhæng – for året 1976. Nogen god forklaring på den manglende sammenhæng i 1976 er ikke let at give, men årstallet ligger midt imellem to energikriser, hvor der er meget høj inflation i landet og meget store kurstab på nye obligationslån, som førte til indførelsen af kontantlån. Det var en forholdsvis usikker tid for husejere. I 1986 var energikriserne overvundet, og det gik »ufatteligt godt«; så godt, at det blev nødvendigt at indføre kartoffelkuren med nye skrappe lånebetingelser for husejere. År 2000 er et mere stabilt år for boligejerne, og følger efter flere år med stigende boligpriser. Alt i alt kan man tolke analysens resultat således, at der er noget om, at personer i ejerbolig har det bedre end personer, der bor til leje, også når man kontrollerer for en lang række forhold, der påvirker velbefindendet, men den generelle økonomiske situation for boligejere kan svinge og påvirke billedet.

Et problem ved analyserne i tabel 3 er, at der er personlige forskelle mellem respondenterne. Det kan være sådan, at de personer, der bor i ejerbolig befinder sig bedre af andre grunde end dem, som er medtaget blandt de forklarende variable i analysen, herunder boligformen. Det er således ikke nødvendigvis boligformen, men måske boligejernes psyke, der gør, at de befinder sig på et højere niveau

for velbefindendet end personer, der bor til leje. En metode til at komme over dette problem er at foretage en analyse, der tager hensyn til niveauforskelle mellem de enkelte svarpersoners velbefindende, og i stedet baserer sig på ændringerne i hver persons velbefindende i sammenhæng med ændringer i de forklarende variable for de pågældende personer. Eventuelle forskelle i personernes udgangsniveau for velbefindende får således ingen betydning. I tabel 4 er vist et udsnit af resultaterne fra en sådan analyse.

Sammenligner man koefficienterne i tabel 3 med koefficienterne til de samme variable i tabel 4, fremgår det, at indvirkningen på velbefindendet fra de fleste forklarende variable er en del mindre, når man tager hensyn til individuelle forskelle mellem respondenterne. Faktisk taber de fleste variabel deres forklaringskraft. Når eksempelvis variabelen *nære venner* taber sin forklaringskraft, må forklaringen være, at nære venner afspejler, at per-

sonen har det godt (har en god psyke) og derfor har let ved at få nære venner. Det højere velbefindende kommer således ikke som en følge af, at man har nære venner. Også variable som fysisk kondition, indkomst, bor alene, dyrker sport, familiens socialklasse og arbejdsløshed mister deres forklaringskraft. Derimod bevarer helbredet sin positive indflydelse, og pensioniststatus har signifikant negativ indflydelse på velbefindendet. Med hensyn til boligforholdene, så er gener i boligen fortsat af stor betydning, og det er værd at bemærke, at det at bo i ejerbolig bevarer en signifikant positiv indflydelse på velbefindendet. Konklusionen bliver derfor, at uanset, at der kan være individuelle forskelle mellem svarpersonerne, er det blandt respondenterne således, at et liv i en ejerbolig typisk fører til en forbedring af velbefindendet i forhold til et liv i en anden boligform.

Analysen støtter den oven for omtalte teoretiske model, der baserer sig på individuelle forskelle, og siger, at personer, der skifter til ejerskab af deres bolig, typisk vil få forøget velfærd målt ved velbefindendet. Undersøgelsen medfører således konklusionen, at *tilladelse* til privat ejerskab af boligen er velfærdsfremmende. Men analysen giver ikke basis for en konklusion om, at det er velfærdsfremmende at *favorisere* ejerboligen. Favoriserer man ejerboligen – f.eks. ved en lav ejendomsværdibeskatning, vil nogle af de personer, som ikke føler, at der er en velfærdsgevinst ved at flytte i ejerbolig, gøre det alene for at opnå en beskatningsmæssig gevinst. Ja selv personer, som føler, at der er et mindre velfærds-mæssigt tab ved at flytte i ejerbolig, vil gøre dette for at få beskatningsgevinsten. Og det vil være velfærdsreducerende.

Ejerskab og social kapital

Ovenstående analyser gav ikke grundlag for en påstand om, at favorisering af ejerskab er velfærdsfremmende. Men det kan være sådan, at ejerskab fører til ændringer af folks

Tabel 4: Faktorer, der påvirker svarpersonens velbefindende

Variabel	Påvirkning
Helbred	+0.34***
Fysisk kondition	+0.03
Alder	-0.05**
Skattepligtig indkomst ¹⁾	+0.03
Bor alene	-0.06
Dyrker sport	+0.06
Har nære venner	+0.05
Familiens socialklasse	+0.002
Arbejdsløs	+0.07
Pensionist	-0.21***
Gener ved boligen	-0.02**
Bor i ejerbolig	+0.11**

Note: Estimationen er foretaget på logaritmen af indkomsten. Tabellen viser et udvalg af variable fra en større tabel i kilden. Der er tale om en fixed effect analyse med 2654 observationer.

Kilde: Bloze og Skak, 2010.

adfærd, som er ønskelige for samfundet. Måske fører boligejerskab til mindre kriminalitet, større valgdeltagelse og større involvering i sociale netværk. I teorien skulle boligejere være mere interesserede i aktiviteter, der sikrer eller forøger værdien af deres ejendom, og denne interesse har de til fælles med andre ejere. En person uden ejendom kan engagere sig i tyveri, men hvis han bliver ejer, kan interessen skifte til at beskytte ejendom mod tyveri. Han vil også blive mere interesseret i at deltage i aktiviteter fælles med andre ejere med det formål at bevare og forbedre boligkvarterets status. Det er sådanne overvejelser, der kan få politikere til at favorisere ejerboligen.

Dietz og Haurin (2003) giver en oversigt over de mange undersøgelser, der er gennemført på området. Empirisk er det vanskeligt at nå faste konklusioner om sammenhængene. Er det boligejerskabet, der forøger menneskenes sociale kapital, – eller sorterer menneskene sig således, at det er mennesker med høj social kapital, der bliver boligejere? Lauridsen, Nannerup og Skak (2007) ser på kriminalitet og ejerandele i danske kommuner uden at få et entydigt svar. De påviser en negativ sammenhæng mellem ejerboligandelen og berigelses- og voldskriminaliteten per indbygger, men det er vanskeligt at finde en entydig kausalitet. Der er en tendens til, at højere ejerboligandel reducerer kriminaliteten i en kommune, men det kan skyldes, at folk ikke vil etablere sig som ejere der, hvor kriminaliteten er høj. Hvad, der forårsager hvad, er uafklaret. En klassiker på området er DiPasquale og Glaeser (1999), der stiller det provokerende spørgsmål: Er boligejere bedre borgere? Med udgangspunkt i amerikanske data påviser de, at boligejere har større deltagelse i (ikke faglige) foreninger, bedre kender navnet på skolens leder og deres politikere, har større deltagelse i lokale valg og deltagelse i løsning af lokale problemer. De går også mere i kirke og har pistoler, – en adfærd som næppe opfattes som specielt ønskelig i Dan-

mark. DiPasquale og Glaeser påviser endvidere, at en del af effekten hænger sammen med, at ejere er mindre mobile og dermed får stærkere tilknytning til det pågældende lokalområde. Lignende resultater opnår DiPasquale og Glaeser med brug af tyske paneldata, som yderligere giver dem mulighed for at gennemføre en analyse på linje med den i tabel 4 oven for viste for velbefindendet. Her finder de med kontrol for individuelle forskelle, at boligejerskab fremmer deltagelse i lokale sociale aktiviteter og deltagelse i politisk aktivitet. En nyere undersøgelse af Engelhardt, Eriksen, Gale og Mills (2009) stiller spørgsmålstejn ved nogle af effekterne, men ikke alle, så ønsket om mere social kapital kan bruges af politikerne som et argument for en favorisering af ejerboligen.

Lignende danske undersøgelser foreligger mig bekendt ikke, men hvis sammenhængen også gælder i Danmark, leder det let til en selvforstærkende spiral: Politikere favoriserer ejerboligen med argumentet, at det fremmer en adfærd, som er ønskelig i vores demokratiske samfund. Den ønskelige adfærd fører til en overrepræsentation af boligejere blandt politisk aktive, som ønsker at favorisere ejerboligen med argumentet, at ... osv. På den baggrund er det naturligvis vanskeligt for økonomer at komme igennem med forslag om at forøge ejendomsværdibeskatningen.

Ejernes mobilitet og opsparing

I det foregående blev det anført, at boligejernes sociale adfærd hænger sammen med, at deres mobilitet er lavere end lejernes. En fleksibel markedsøkonomi kræver imidlertid, at produktionsfaktorerne, herunder arbejdskraften, kan bevæge sig derhen, hvor afkastet er størst. Lav mobilitet reducerer således den produktion, der kan skabes med en given mængde arbejdskraft og kapital. Andrew Oswald (1999) sammenlignede for godt ti år siden de industrialiserede lande og fastslog, at en omkostning ved en høj ejerboligandel er høj arbejdsløshed, og gav den manglende

mobilitet blandt boligejere skylden. For Danmark synes sammenhængen ikke så ligetil; Munch, Rosholm og Svarrer (2006 og 2008) finder tilsvarende for danske data, at boligejere har lavere mobilitet end lejere. En oplagt forklaring på boligejeres lavere mobilitet er de høje handelsomkostninger, der følger med at flytte fra en ejerbolig til en ny. Men hvis boligejere hovedsagelig er personer, som ønsker stabilitet, dvs. ikke ønsker at flytte så meget, vil de som arbejdsløse også søge mere intenst efter arbejde på det lokale arbejdsmarked og måske være villige til at arbejde til en lavere løn; desuden de vil være tilbøjelige til pendle over længere afstande end lejere. Ønsket om stabilitet kan også omfatte deres arbejdsliv, således at de ikke ønsker at skifte job så ofte som lejere. Alle disse træk bekræftes af danske data, med den konklusion, at den manglende mobilitet blandt boligejere ikke entydigt kan siges at forårsage højere arbejdsløshed i landet. Derimod vil mere og længere pendling mellem boligen og jobbet være ressourcekrævende, og derfra får vi en negativ effekt af boligejerskab.

Den lavere mobilitet blandt boligejere giver sig andre udslag. Således bliver ældre husejere længere tid i deres bolig, og efterspørger således mindre ældrepleje i en dertil indrettet »ekstern bolig«. Rouwendal og Thomese (2010) påviser denne effekt med udgangspunkt i hollandske data, hvor de kontrollerer for forskelle i helbredssituationen og en række andre forhold, som må formodes at påvirke efterspørgslen efter ekstern ældrepleje. Årsagen til den lavere efterspørgsel efter ekstern ældrepleje skal formentlig søges i en særlig stærk tilknytning til den ejede bolig, som medfører, at ikke mindst de mentale omkostninger ved at flytte er store for ejere. Da ekstern ældrepleje er dyrere end pleje i egen bolig, ligger der her en besparelse, som påvirker de kommunale budgetter positivt og i et omfang, der stiger i takt med en voksende ældre befolkning.

Afsluttende kan det anføres, at Di, Belsky og Liu (2007) ud fra amerikanske data finder, at overgangen til boligejerskab giver en stærkere formueopbygning. Det er ikke ubetinget sådan, f. eks. vil en aktieplacering i gennemsnit give et højere afkast efter skat end køb af en bolig. Men boligen er et forholdsvis sikkert pant og giver derfor boligejeren mulighed for at låne mere end aktieinvestoren – dvs. få en højere gearing af investeringen. Hertil kommer, at nye boligejere i mange tilfælde accepterer en opsparingskontrakt i form af et lån med afdrag i forbindelse med købet af boligen.

Med en større opsparing bliver boligejere potentielt bedre i stand til at forsørge sig selv i alderdommen, hvilket mange regeringer med tidens slukne offentlige kasser uden tvivl sætter pris på. EU's syvende rammeprogram har et DEMHOW projekt, som tager spørgsmålet op og ser på den demografiske udvikling mod flere ældre og betydningen af boligejerskab i medlemslandene. Et af resultaterne fra DEMHOW er, at den opsparede boligkapital i de europæiske lande i almindelighed ikke frigives ved optagelse af nye lån i forbindelse med pensionering, sådan som det typisk sker for formue, der er placeret i værdipapirer. I Danmark, som har en i europæisk sammenligning høj belåning af boligerne, er brug af tillægsbelåning med basis i husets friværdi mere udbredt. Ældre danske boligejere bruger således i lidt større udstrækning af deres egenkapital, som det er vist andetsteds i dette nummer. Herudover giver boligformuen et afkast i form af et højt boligforbrug i alderdommen, og ofte realiseres noget af formuen til andet forbrug ved at vedligeholdelse undlades, og boligen nedslides.

Privat ejendomsret er velfærdsfremmende, men skal den fremmes?

I Danmark er lidt over 50 procent af boligerne ejerboliger, hvilket er en lav andel i sammenligning med andre industrialiserede lande. Undersøgelser viser endvidere, at den an-

del af befolkningen, som ønsker at bo i ejerbolig er noget højere end den andel, der faktisk bor i ejerbolig.

De senere års mere liberale politiske vinde førte under boligprisernes opgang til en stadig stærkere subsidiering af ejerboligen som følge af den fastlåste ejendomsværdibeskatning. Empirien viser, at der for mange borgere er en velfærdsmæssig gevinst ved at skifte fra en lejet bolig til en ejerbolig; og der er også noget, der tyder på, at en ønsket adfærd i et demokratisk samfund som engagement i lokale sociale aktiviteter og politik fremmes ved privat ejerskab af boligen. Det forhold, at boligejere ønsker flere kvadratmeter boligareal og derfor typisk flytter ud i byernes periferi betyder imidlertid, at flere ressourcer må anvendes til transport. Men boligejeres lavere mobilitet i forhold til lejere er ikke nødvendigvis medvirkende til større arbejdsløshed, da deres incitament til både at søge nye og fastholde eksisterende jobs er større. Boligejere efterspørger desuden mindre eksternt ældrepleje, og noget tyder på, at købet af en bolig fører til en efterfølgende større formueopbygning, som kan være til gavn for et samfund med en stigende ældrebyrde.

Alt i alt må man konkludere, at det er velfærdsfremmende at tillade privat ejerskab af boliger, ligesom der kan peges på flere for samfundet ønskelige effekter af boligejerskab. Men ulemper som øget pendling gør, at man ikke med sikkerhed kan sige, at det er velfærdsfremmende at favorisere ejerboligen i form af en specielt gunstig beskatning af boligejerne.

Note

1. Erlandsen, Lundsgaard og Hüfner (2006) indregner også en betydelig subsidiering af andelsboligerne, der ikke betaler ejendomsværdiskat.

Referencer

Annaniassen, E. (2006), »Norge – det socialdemokratiske ägerlandet«, i Bengtsson, B., Annaniassen,

E., Jensen, L., Rounavaara, H. og Sveinsson, J. R. *Varför så olika? Nordisk bostadspolitik i jämförande historiskt ljus*, Malmö: ÉGALITÉ: 159-218.

Atterhög, M. (2005), »Importance of government policies for home ownership rates. An international survey and analysis«, Working Paper No. 54, Section for Building and Real Estate Economics, Department of Real Estate and Construction Management, School of Architecture and the Built Environment, Royal Institute of Technology.

Bloze, G. og Skak, M. (2010), »Does home ownership raise welfare?«, Discussion Papers on Business and Economics 5/2010, Department of Business and Economics. University of Southern Denmark.

DEMHOW. A research project funded by the European Union under the Socio-Economic and Humanities theme of its Framework 7 programme, <http://www.demhow.bham.ac.uk/index.shtml>.

Det Økonomiske Råd (2005), *Dansk Økonomi, Efterår 2005*, København.

Di, Z.X., Belsky, E. og Liu X. (2007), »Do homeowners achieve more wealth in the long run?«, *Journal of Housing Economics*, 16: 274-290.

Dietz, R.D. og Haurin D.R. (2003), »The social and private micro-level consequences of homeownership«, *Journal of Urban Economics*, 54: 401-450.

Engelhardt, G.V., Eriksen, M.D., Gale, W.G. og Mills, G.B. (2010), »What are the social benefits of homeownership? Experimental evidence for low-income households«, *Journal of Urban Economics*, 67: 249-258.

European Central Bank (2003), *Structural factors in the EU housing markets*, March 2003.

European Mortgage Federation (2010), *Hypostat 2008*, <http://www.hypo.org/Content/default.asp?PageID=524>.

DiPasquale, D. og Glaeser, E.L. (1999), »Incentives and Social Capital: Are Homeowners better Citizens?«, *Journal of Urban Economics*, 45: 354-384.

Hansen, J.D. og Skak, M. (2008), »Adaptation investments and homeownership«, *Journal of Housing Economics*, 17: 102-115.

Institut for Menneskerettigheder (2010), *Om ejendom og ejendomsret*, <http://menneskeret.dk/internationalt/till%c3%a6gsprotokoller/protokol+nr+1/1+beskyttelse+af+ejendom/om+ejendom+og+ejendomsret>

Kristensen, H. og Andersen, H. Skifter (2009), *Be-*

- folkningens boligønsker*, Center for Bolig og Velfærd. Realdania Forskning. August 2009.
- Lauridsen, J., Nannerup, N. og Skak, M. (2007), »Kriminalitet og andelen af boligejere i lokalområdet – er der en sammenhæng?«, *Samfundsøkonomen*, 5: 19-23.
- Lauridsen, J., Nannerup, N. og Skak, M. (2008), »Hvad bestemmer ejerboligandelen i danske kommuner?«, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 146: 1-21.
- Linneman P (1986), »A New Look at the Homeownership Decision«, *Housing Finance Review*, 5: 159-187.
- Lunde, J. (2005), »Ejerboligen – en boligform på langsom tilbageskridt«, *IF-Nyt 2005*. Institut for Finansiering. CBS. Frederiksberg, pp. 48-53.
- Munch, J.R., Rosholm, M. og Svarrer, M. (2006), »Are Homeowners really more Unemployed?«, *The Economic Journal*, 116: 991-1013.
- Munch, J.R., Rosholm, M. og Svarrer, M. (2008), »Home ownership, job duration, and wages«, *Journal of Urban Economics*, 63: 130-145.
- Erlandsen, E., Lundsgaard, J. og Hüfner, F. (2006), »The Danish housing market: less subsidy and more flexibility«, *OECD Economics Department Working Papers*, No. 513, OECD Publishing.
- Oswald, A.J. (1999), *The Housing Market and Europe's Unemployment: A Non-Technical Paper*, Department of Economics, University of Warwick, United Kingdom.
- Rouwendal, J. og Thomese, F. (2010), »Homeownership and demand for long-term care« *Tinbergen Institute Discussion Paper* (under udgivelse).
- Skifter Andersen, H. (2009), *Har boligkrisen ændret boligpræferencerne 2008-09?*, Center for Bolig og Velfærd. Realdania Forskning. Oktober 2009.
- Voigtländer, M. (2009), »Why is the German Homeownership Rate so Low?«, *Housing Studies*, 24: 3: 355-372.

Eierlinjen i norsk boligpolitikk

– tar boligeiere på seg for stor risiko?

Kristin Aarland

Forsker II, PhD, Norsk Institutt for Forskning om Oppvekst,

Velferd og Aldring, Oslo

kristin.aarland@nova.no

Viggo Nordvik

Dr. polit og forskningsleder, Norsk Institutt for Forskning om Oppvekst,

Velferd og Aldring, Oslo, og Nordic Centre of Excellence:

Reassessing the Nordic Welfare Model, Oslo

viggo.nordvik@nova.no

Et stort flertall av norske hushold eier den boligen de bor i. Dette er dels et resultat av preferanser og valg som gjøres av de enkelte hushold. Dels er det også et resultat av en villet politikk. Med denne artikkelen ønsker vi å bidra til diskusjonen om marginale og sårbare hushold tar på seg for stor risiko ved å kjøpe bolig. Empirisk støtter analysene seg på longitudinelle surveydata fra EU-silc. Analysen av økonomisk sårbarhet blant boligeiere indikerer at sårbarhet er en tilstand som vedvarer over tid. Likevel synes det som om at sårbare eiere i stor grad greier å håndtere sitt eierskap på en god måte, og at marginale eiere ikke er et boligpolitisk problem i Norge. Den perioden vi analyserer (2003-2007), var en periode med både sterk vekst i boligprisene, god inntektsvekst og lav arbeidsledighet. En bør derfor være forsiktig med å generalisere resultatene.

Trekkene i Norge

Ett av de mest karakteristiske trekkene ved det norske boligmarkedet er at en svært høy andel av de norske husholdene eier sin egen bolig, enten som selveiere eller gjennom ulike former for boligkooperasjon¹. Nesten åtte av ti hushold (77 pct.) eier sin bolig. Andelen av den norske befolkningen som bor i eid bolig, er enda høyere når vi tar i betraktning at det i gjennomsnitt bor 2,4 personer per eierhushold mot 1,6 personer per leiehushold. Dessuten har svært mange leietakere vært el-

ler kommer til å bli boligeiere. Selv om den norske eierandelen er høy, er den på ingen måte unik. Like høye, og endog høyere, eierandeler kan man finne både i Sydeuropeiske land og i noen Østeuropeiske land.

Visjonen for norsk boligpolitikk er at »alle skal kunne bo godt og trygt« uavhengig av disposisjonsform. Det er utbredt politisk støtte for en høy eierandel i Norge, og i den politiske diskursen blir det ofte tatt til orde for å øke eierandelen ytterligere. I forbindelse med nedsettingen av et nytt offentlig utvalg for boligsosial politikk uttalte kommunal- og regionalminister Liv Signe Navarsete den 21.05.2010: »Vi vet at de som leier bolig, har dårligere levekår enn de som eier. Derfor vil vi vurdere hvordan flere kan få eie bolig. Det medvirker til stabile boforhold og til at folk tar vare på boligen sin« (Kommunal- og Regionaldepartementet, 2010).

Boligeie er vanligste disposisjonsform blant store deler av Norges befolkning. Blant hushold under 34 år er eierandelen 59 pct., og den er henholdsvis 41 og 58 pct. i de to laveste inntektsdesilene (Sandle, 2010). Det er da naturlig å spørre seg om en så høy eieran-

del er bærekraftig, og om en videre satsing på eierlinja allokterer risiko til hushold som har liten evne til å bære den. For hushold som strekker seg langt for å bli boligeiere, vil en stor andel av husholdningsbudsjettet gå med til å finansiere boligen. De er dermed sårbare for både svikt i inntekt og uventet økning av kostnader. I verste fall kan denne typen økonomiske sjokk føre til at boligen må selges på et uheldig tidspunkt, og at husholdet ikke blir boende lenge nok til at det faktisk er økonomisk gunstig for dem å eie sin egen bolig. I praksis vil dette si at husholdet må beholde boligen lenge nok til at kostnadene ved kjøp og salg ikke overstiger de økonomiske fordelene ved eie, som i første rekke er knyttet til skattemessige forhold og »the rental externality« (Henderson og Ioannides, 1983). Vår artikkel er ment som et innlegg i debatten om hvor høy eierandelen kan og bør være i Norge. Vi presenterer noen enkle empiriske analyser som belyser situasjonen for boligeiere i Norge, spesielt for dem som etter egen mening kan ha en sårbar økonomisk posisjon.

Det kan være flere forhold som fører til at noen blir boligeiere selv når de økonomiske forutsetningene ikke er optimale. Det ene er at det i et samfunn hvor boligeie dominerer, kan ha utviklet seg en sterk preferanse for eierskap. Denne preferansen kan være et uttrykk for at mange setter pris på muligheten til å gjøre endringer i boligen for å tilpasse den til individuelle behov (Hansen og Skak, 2008). Det kan i praksis også vise seg å være vanskelig å finne en god leiebolig med langsiktige og trygge leieforhold der man kan bli boende så lenge man vil. En stor andel av leieboligene (65 pct. ved siste folke- og boligteiling i 2001) eies av ikke-kommersielle aktører. Noen av disse boligene er separate ekstraboliger som private hushold disponerer, men en stor andel er ekstraboliger i egen bolig, såkalte sokkelleiligheter. En viktig årsak til dette er at leieinntekter er skattefrie når under halvparten av egen bolig leies ut. Disse utleieboligene leies ofte ut midlertidig og

kan på kort varsel bli trukket tilbake fra det åpne leiemarkedet. Leiemarkedet preges dermed av en stor andel boliger som beveger seg frem og tilbake mellom eie- og leiesegmentet av boligmarkedet (Nordvik, 2000).

Den kommunale utleiesektoren er også relativt liten: Den utgjorde 19 pct. av de leide boligene i 2001 og knappe 5 pct. av alle boliger i 2009. Kommunal utleie er dessuten primært ment å tilby et midlertidig leieforhold til personer som i en periode opplever vansker med å skaffe seg en bolig på det åpne markedet. Til sist er tilbudet av utleieboliger generelt mindre variert enn tilbudet av eide boliger. I 2001 var 26 pct. av utleieboligene under 50 m² og 64 pct. av utleieboligene under 80 m². De tilsvarende tallene for eide boliger var 3 pct. og 20 pct. Utleieboliger er dessuten i stor grad leiligheter, mens eide boliger oftere er eneboliger, tomannsboliger eller rekkehus. Som en konsekvens av disse særtrekkene ved det norske leiemarkedet kan det for mange være vanskelig å finne en passende leiebolig. Spesielt vil dette gjelde store husholdninger og husholdninger som ønsker å leie over lang tid. Følgelig vil en god og trygg bolig som tilfredsstiller husholdets behov, ofte bare finnes i eiersegmentet. Det er derfor godt mulig at i en hypotetisk situasjon med et bredere tilbud av leieboliger og mer forutsigbare og langsiktige leievilkår, ville i hvert fall noen boligeiere ha foretrukket å bo i leid bolig.

Boligmarkedet i Norge med overvekt av eie skiller seg fra boligmarkedene i våre naboland hvor leie er mer utbredt, også over hele livsløpet. I forhold til Sverige og Danmark er det derfor naturlig å spørre hvorfor boligeie har en mer fremtredende posisjon i Norge. Det er nærliggende å peke på en lang tradisjon for selveie i Norge: Selveie var vanlig blant bøndene på landsbygden allerede i middelalderen og var også utbredt i norske småbyer på 1600- og 1700-tallet (Eliassen, 1999). I tillegg skjedde flytting til byene senere i Norge enn i de andre skandinaviske

landene. Den viktigste årsaken er trolig likevel den politiske utviklingen i etterkrigstiden. Arbeiderpartiet, det dominerende regjeringspartiet etter 1945, støttet opp om eierlinjen. På mange måter var dette et oppgjør med »gårdeieveldet« som hadde preget leiesektoren i første halvdel av 1900-tallet. Partiet var sterkt imot privat utleievirksomhet i stor skala. Fra Stortingets talerstol uttalte daværende nestleder i Arbeiderpartiet Trygve Bratteli i 1951 »... jeg for mitt vedkommende godtar ikke som et område for privat næringsdrift det å eie andre menneskers hjem« (Stortingsforhandlinger, 1951-52: 455), og fra midten av 1950-tallet sto det eksplisitt i Arbeiderpartiets program at »... enhver familie bør eie sitt eget hjem«. I etterkrigstiden ble heller ikke kommunal utleievirksomhet bygget noe særlig ut. Politisk ble det derfor satset på å gjøre boligeie til et mer allment tilgjengelig gode, spesielt gjennom allianser med boligkooperasjonen i byene. På landsbasis økte eierandelen fra 51 pct. i 1945 til 77 pct. i 2001. I Oslo falt andelen leieboliger fra 77 pct. i 1945 til 29 pct. i 2001.

Den viktigste forklaringen på at så mange velger å bli eiere, ligger nok likevel i den skattemessige behandlingen av bolig. Boligeiere har fullt fradrag for gjeldsrenter, noe som innebærer at skatten reduseres med 28 pct. av brutto rentebetalingen. Den løpende avkastningen på eierbolig (imputed rental income) beskattes ikke. Vi har i praksis ingen gevinstbeskatning ved salg av bolig som eier selv har bodd i det siste året, og boligformue takseres til om lag 25 pct. av sin markedsverdi i grunnlaget for formuesskatten. Disse skattefordelene nyter leietakere ikke godt av. For mer utfyllende beskrivelser av den skattemessige behandlingen av bolig, se Ståhl (2001).

Det finnes en omfattende litteratur der det hevdes at et stort innslag av boligeie kan være gunstig på samfunnsnivå. Også i dette temanummeret tas spørsmålet om boligeie

kan fremme velferden, opp. Mange studier viser til at nabolag med en høy andel eiere har mer velholdte boliger og mer sammenknyttede lokalmiljøer, som for eksempel avspeiles i høy valgdeltakelse og utbredt støtte til frivillige organisasjoner. Denne litteraturen domineres av amerikanske forhold. Den mest innflytelsesrike og siterte artikkelen er trolig DiPasquale og Glaeser (1999). Se for øvrig Dietz og Haurin (2003) og Rohe o.a. (2002) for en oversikt over empiriske studier av samfunnsmessige fordeler av boligeie.

Hansen (1999) ser eierforholdene som en del av forklaringen på den fysiske sett relativt velholdte boligmassen i Norge generelt og i våre drabantbyer spesielt. Det er imidlertid et gjennomgående tema i denne litteraturen at det er vanskelig å slå fast om det er *eierskapet* i seg selv som skaper disse positive nabolageffektene, eller om det er underliggende, ikke-observerbare faktorer som fører til at noen *både* blir boligeiere og bidrar i lokalsamfunnet (Engelhardt o.a., 2009). Det finnes også argumenter for at en høy andel av boligeiere kan ha negative effekter på samfunnsnivå: En rekke empiriske studier har undersøkt sammenhengen mellom arbeidsledighet og eierandeler ut fra en hypotese om at boligeiere er mindre mobile enn leietakere, og at omstillingsevnen i økonomien dermed hemmes av en for høy andel boligeiere (se for en oversikt Dietz og Haurin, 2003: 416-421). Resultatene er tvetydige: Noen studier finner at arbeidsledigheten øker med økende eierandeler, mens andre finner det motsatte.

Risikoen er mangeartet

Det er flere tilnærminger til å måle individuell risiko ved boligeie. Vi starter med å betrakte utviklingen i boligprisindeksen over tid. En boligprisindeks viser utviklingen for en gruppe boliger – eksempelvis et lands boliger – under ett. Man kan betrakte indeksen som et uttrykk for den gjennomsnittlige prisstignings- eller prisfallstakt. Utviklingen i en slik indeks er derfor ikke nødvendigvis

sammenfallende med prisutviklingen for hver enkelt bolig: Prisisikoen for den enkelte boligeier er større enn det utviklingen i boligprisindeksen alene tilsier. Videre presenterer vi noen dynamiske perspektiver som trekker i favør av boligeie selv når det er en viss prisisiko.

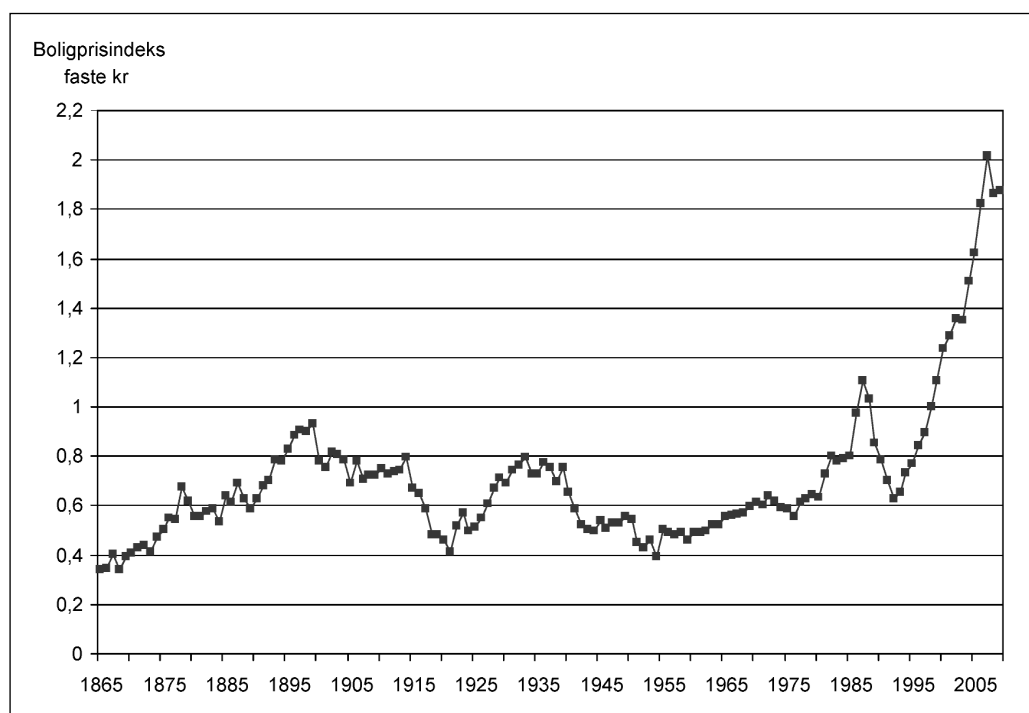
Norges Bank har gjort et viktig og spennende arbeid med å konstruere en indeks for prisen på boligeiendommer fra 1819 til 2003 (Eitrheim og Erlandsen, 2004). Indeksen blir oppdatert løpende. Figur 1 viser et bilde av den langsiktige realprisutviklingen på bolig i Norge fra 1865 til 2009.

Av figur 1 kan vi lese følgende:

- i) I det lange løp er det ikke opplagt at boligkapital har en spesielt stor verdøkning.
- ii) De siste 15-20 årene er ikke en normalperiode.
- iii) Det er svært uvanlig at en periode med kraftig økning i boligprisene avløses av stabile boligpriser. Med andre ord, når boligmarkedet lander, er det sjelden at det er en myk landing.

I vår sammenheng er disse trekkene viktige fordi de gir oss et utgangspunkt for å diskutere risiko og sårbarhet i boligmarkedene. Den enkle, visuelle analysen av de lange utviklingstrekkene i boligprisene forteller oss at bolig generelt ikke er et risikofritt kapitalobjekt. Spesielt indikerer den tydelig at risikoen ved bolig ikke er spesielt lav akkurat nå

Figur 1: Boligprisindeks for Norge 1865-2009. Basisår = 1998



Kilde: Norges Bank (<http://www.norges-bank.no/upload/statistikk/hms/c9.xls>) og Statistisk Sentralbyrå (<http://www.ssb.no/emner/08/02/10/kpi/tab-01.html>).

– kanskje heller tvert om. Dette siste kan en nok også si for de fleste andre europeiske land.

Det er ikke uvanlig å knytte drøftinger av risikoen ved investeringer i bolig til denne typen analyser av historiske tidsserier for boligprisindekser. Englund o.a. (2002) viser at dette gir en systematisk undervurdering av volatiliteten over tid til verdien av en gitt bolig. Når vi kjøper en bolig, kjøper vi akkurat denne boligen og ikke en liten bit av boligprisindeksen. Usikkerheten i utviklingen av markedsverdien på en bestemt bolig kan derfor dekomponeres i usikkerhet i utviklingen av det generelle boligprinsnivået og i hvordan verdien på den bestemte boligen utvikler seg relativt til det generelle prinsnivået (Bourassa o.a., 2009). Om den siste komponenten neglisjeres, vil man selvfølgelig også undervurdere den totale usikkerheten i verdien av boligkapitalen.

Risikoen ved boligeie kan bli ytterligere forsterket om husholdets inntekt varierer i takt med boligprisene. Både Davidoff (2006) og Ortalo-Magné og Rady (2002) viser at hushold investerer mindre i eid bolig, desto mer inntektene deres samvarierer med boligprisene.

Bolig er et spesielt kapitalobjekt fordi det også er en viktig del av konsumet over hele livsløpet. I vurderingen av risikoen ved å holde boligkapital i porteføljen på et gitt tidspunkt må man derfor ta hensyn til det dynamiske mønsteret i boligkonsumet. Nordvik (2001) tar utgangspunkt i at de fleste hushold har et stigende boligkonsum over tid. Man begynner sin karriere som eier i en toroms leilighet og ender etter hvert opp i større bolig. Når man kjøper sin første bolig, vet man at den prisen man får når man selger den for å ta et neste skritt i boligkarrieren, er stokastisk. Denne usikkerheten inngår naturligvis i beslutningen om kjøp. I markeder for tradisjonelle kapitalgoder vil det, for risikoaverse ak-

tører, være en negativ sammenheng mellom betalingsvilje og volatiliteten av framtidig verdi. For bolig er det ikke nødvendigvis slik fordi man ofte opptrer som både selger og kjøper i samme marked. Om det er positiv korrelasjon mellom prisen på den boligen en skal selge en gang i framtiden, og den man deretter skal kjøpe, kan det være at man reduserer risikoen over livsløpet ved å øke beholdningen av boligkapital tidlig i livsløpet. Kjøp av bolig kan dermed fungere som en forsikring mot høye priser ved fremtidige kjøp. Souleles og Sinai (2005) viser hvordan investeringer i boligkapital kan redusere volatiliteten i kostnadene ved boligkonsumet over en lengre tidsperiode uavhengig av hvilken disposisjonsform husholdet planlegger for framtiden. Volatilitet i boligpriser, både priser på eide boliger og leiepriser, kan dermed være et argument for å velge eie framfor leie av bolig. Ofte blir disse dynamiske aspektene ved risikoen ved boliginvesteringer oversett.

Den siste delen av denne artikkelen vil vi vie til noen enkle empiriske analyser som belyser situasjonen for boligeiere i Norge, spesielt eiere som muligens har tatt på seg stor risiko ved å kjøpe bolig. Ved hjelp av data fra EU-silc (European Union Statistics on Income and Living Conditions) analyserer vi boligeiere over en periode på fem år (2003-07) med hensyn til økonomisk sårbarhet og disposisjonsform. Arbeidet er organisert som følger: Først vil vi definere økonomisk sårbarhet på grunnlag av en rekke spørsmål om husholdets økonomiske situasjon. Deretter ser vi på hva som kjennetegner økonomisk sårbare boligeiere med hensyn til inntekt, demografi og boligøkonomi. Til slutt følger vi boligkarrierene til sårbare boligeiere over tid for å undersøke i hvilken grad disse husholdene er i stand til å beholde boligen sin.

Datakilde

Vi anvender data for Norge hentet fra EU-silc (European Union Statistics on Income and

Living Conditions). Denne undersøkelsen har et longitudinelt design hvor de samme hushold intervjues én gang i året. Vi bruker årlige data for perioden 2003-2007. Data-basen inneholder omfattende informasjon, både på husholdsnivå og personnivå, når det gjelder demografi, bolig, inntekt, disposisjonsform, bokostnader og flytteaktivitet. EU-silc er dermed særdeles velegnet til å studere dynamiske sammenhenger mellom husholdskarakteristika og boforhold.

EU-silc er organisert som et roterende panel: Hvert år rekrutteres en ny gruppe observasjoner mens en annen fases ut. I tillegg til at rotasjonsgrupper fases inn og ut av datasettet, er det noe uforklart frafall. I årene 2003-07 mister vi mellom 4,3 og 9,7 pct. av husholdene fra ett år til neste. Dette er ikke problematisk så lenge frafallet er tilfeldig. Hvis frafallet er systematisk, kan det imidlertid påvirke resultatene. Vi tar hensyn til dette i våre dynamiske analyser.

Økonomisk sårbare hushold – en definisjon

Økonomisk sårbarhet kan defineres på mange måter. Vi har valgt å ta utgangspunkt i en rekke spørsmål om hvor vanskelig det er å betjene husholdningsutgiftene generelt og boutgiftene spesielt. Dette er langt fra noen ideell definisjon – hvordan ordet »vanskelig« tolkes i privatøkonomisk sammenheng, varierer trolig mye fra person til person alt etter hvilke forventninger man har til boligstandard spesielt og livsutfoldelse generelt. Det er dermed en viss fare for at boligeierne i vårt utvalg som svarer bekreftende på de aktuelle spørsmålene, ikke nødvendigvis er de som storsamfunnet vil oppfatte som »sårbare boligeiere«. Videre er det en ulempe at en slik definisjon av økonomisk sårbarhet ikke tar hensyn til husholdets boligpreferanser: Å prioritere bolig fremfor annet konsum og strekke seg litt ekstra for å kunne bo litt mer sentralt eller ha en litt større eller dyrere bolig, kan være et bevisst valg. Vår definisjon leg-

ger dessuten faktisk inntekt til grunn. Den tar ikke hensyn til inntektspotensialet i husholdet i den forstand at noen kunne ha hatt det mindre trangt økonomisk hvis de hadde jobbet mer (eksempelvis gått over fra deltids- til fulltidsarbeid) eller byttet til en bedre betalt jobb. Den sier kun noe om husholdets subjektive oppfatning av eventuelle økonomiske problemer uavhengig av om situasjonen er resultatet av et bevisst valg som man velger å leve med, eller et uheldig sammentreff som man mer eller mindre ufortjent har havnet i.

Det er vanskelig å finne en god og treffsikker definisjon av sårbare hushold. Ved å bruke mer objektive kriterier som inntekt, formue eller gjeldsbelastning står vi i fare for å tillegge personer økonomiske vanskeligheter som selv opplever at de ikke har det. Vi heller mot den forståelse som det gamle uttrykket beskriver: »Den vet best hvor skoen trykker, som har den på«. Vi tar derfor utgangspunkt i husholdets subjektive oppfatning av sin økonomiske situasjon, koblet med noen konkrete spørsmål om betalingsvansker, som grunnlag for å definere økonomisk sårbarhet. Vi er imidlertid oppmerksomme på de svakheter denne definisjonen innebærer, og vil ha dem i mente i vår tolkning og diskusjon videre.

Vi velger å definere hushold som økonomisk sårbare hvis de har sagt seg enige i minst én av følgende påstander:

- 1) Har vært på etterskudd med å betale boliglånet (boligeiere) eller husleien (leieboere) minst én gang de siste 12 mnd.
- 2) Er ikke i stand til å betale en uforutsett regning på 10 000 kr
- 3) Synes at det er svært vanskelig eller vanskelig å få endene til å møtes
- 4) Oppfatter bokostnadene som en tung økonomisk byrde

Andelene som opplever at de sliter med ulike typer økonomiske bekymringer, varierer

overraskende mye fra år til år og fra påstand til påstand (tabell 1), men de følger likevel hverandre stort sett ved å stige og falle samtidig. Andelen med økonomiske vanskeligheter er mer enn dobbelt så høy for leietakere som for boligeiere: Ca. én av fem boligeiere og omtrent halvparten av leietakerne oppgir at de har minst ett økonomisk problem som definert ovenfor. Det spørsmålet som gir størst utslag på sårbarhetsindikatoren, er manglende evne til å betale en uforutsett regning på 10 000 kroner. Andelen ligger spesielt høyt for leietakere; i 2005 svarte 55 pct. av leietakerne at de ikke var i stand til å betale en uforutsett regning av denne størrelsen, mot 21 pct. av eierne. Det er også dette spørsmålet der det er størst variasjon fra år til år.

I fortsettelsen vil vi konsentrere oss om tre grupper boligeiere: (1) 206 boligeiere som var definert som sårbare i både 2003 og 2004, (2) 826 boligeiere som var definert som sårbare i enten 2003 eller 2004, og (3) 2.505 boligeiere som ikke var definert som sårbare i verken 2003 eller 2004. Inndelingen er et

kompromiss mellom ønsket om å ha en så lang tidsserie som datasettet tillater, og et utvalg som er stort nok til at vi kan trekke noen generelle konklusjoner på grunnlag av de analysene vi gjør.

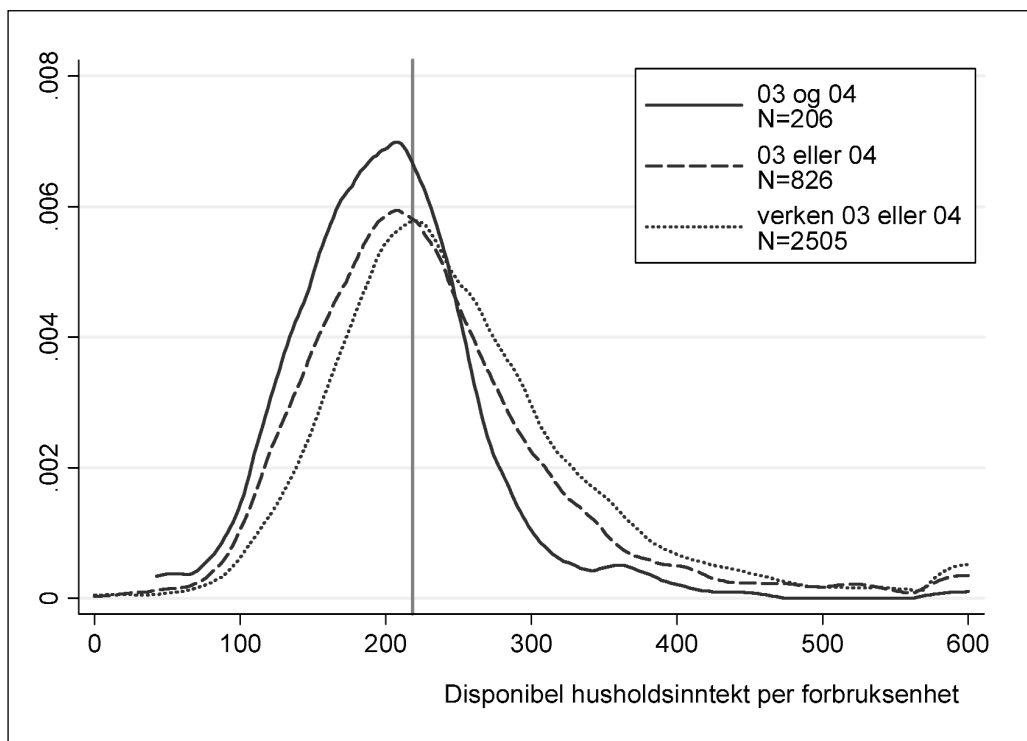
Hva karakteriserer økonomisk sårbare boligeiere?

Det er nærliggende å tro at sårbare boligeiere er sårbare fordi de har lav inntekt og/eller høy gjeldsbelastning. Man forestiller seg at økonomisk sårbarhet er en forbigående tilstand som de fleste unge førstegangskjøpere opplever for en periode. Gruppen av sårbare eiere er imidlertid nokså sammensatt. Det er riktig at boligeiere som opplever økonomiske problemer, i gjennomsnitt har lavere inntekter, er yngre, har kortere botid og høyere gjeldsbelastning enn boligeiere uten økonomiske problemer. Imidlertid er det også mange som bekjenner at de har vanskeligheter med å betjene kostnadene ved boligeie, som ikke kjennetegnes av disse karakteristikkene. Det er stor spredning og også høy grad av overlapp når det gjelder alder, inntekt, botid

Tabell 1: Andeler eiere og leietakere som er økonomisk sårbare (i pct.) 2003-07

	Bokostnader tung byrde	Etterskudd Huslån/husleie	Få endene til å møtes		Uforutsett regning	Minst ett problem	
			Svært vansk.	Vanskelig		N	
2003							
Eie	8	7	2	5	7	16	460
Leie	12	13	9	12	20	34	209
2004							
Eie	5	6	2	4	17	24	838
Leie	13	16	7	10	37	48	366
2005							
Eie	4	5	1	3	21	24	792
Leie	13	14	9	11	55	58	420
2006							
Eie	4	4	2	3	20	22	739
Leie	13	14	7	11	50	53	343
2007							
Eie	3	4	1	2	7	10	272
Leie	9	11	6	11	30	34	182

Figur 1: Fordeling av disponibel inntekt blant boligeiere 2004 etter økonomisk sårbarhet



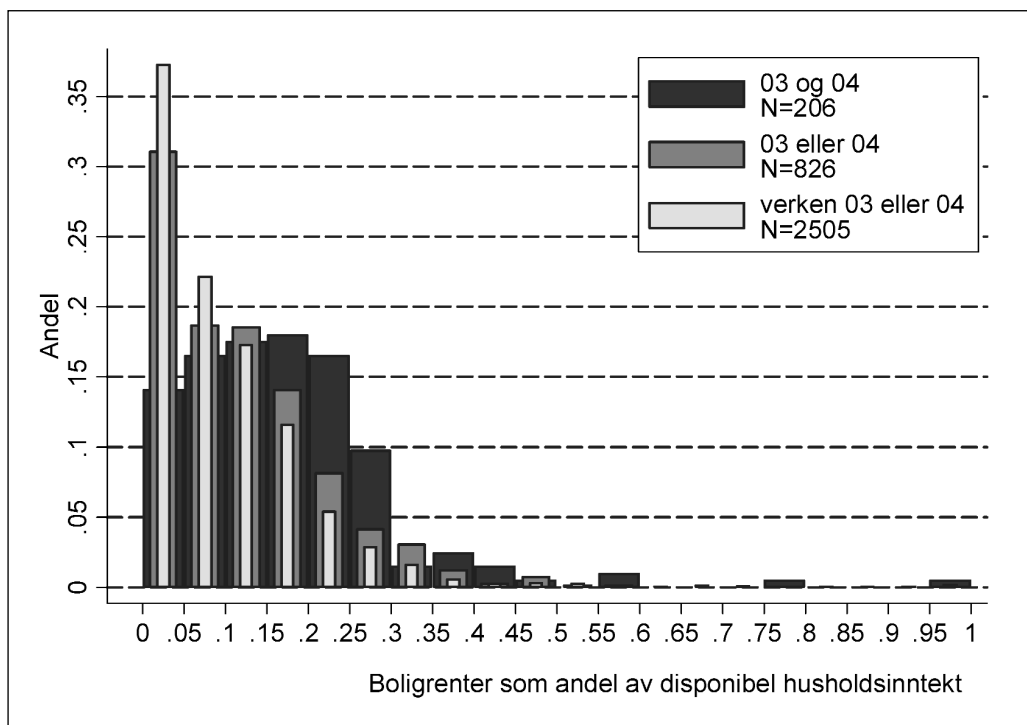
og gjeldsbelastning for de tre gruppene av boligeiere vi har definert. Dette er illustrert i figurene 1-4.

I figur 1 viser vi inntektsfordelingen for våre tre grupper av boligeiere. Vi bruker inntekt per forbruksenhet², og inntekt er trunkert ved 600.000 kroner. Medianinntekten per forbruksenhet for hele befolkningen var 218.428 kroner i 2004 (vertikal linje). Det er flest hushold å finne i intervallet mellom 150.000 kr og 250.000 kr for alle de tre eiergruppene. Imidlertid heller fordelingen mer mot venstre for de mest sårbare husholdene (sårbare i både 2003 og 2004), der 64 pct. av husholdene har lavere inntekt enn medianinntekten, mens den heller mer mot høyre for de minst sårbare boligeierne (sårbare verken

2003 eller 2004), der 57 pct. av husholdene ligger over medianinntekten.

Renter på boliglån er vanligvis en stor utgiftspost på husholdningsbudsjettet for boligeiere. I figur 2 viser vi rentebelastningen (boligrenter i forhold til disponibel inntekt) blant boligeiere. Både blant de ikke-sårbare husholdene og blant dem som er sårbare i bare ett av årene, er det en høy andel med lav rentebelastning. For begge gruppene er andelen jevnt fallende i økende rentebelastning. Mellom 80 og 90 pct. bruker mindre enn 20 pct. av sin disponible inntekt til å betale renter på boliglånet. Blant hushold som er økonomisk sårbare i både 2003 og 2004, er fordelingen nokså jevn for rentebelastning inntil 30 pct. for deretter å avta raskt. I denne gruppen bruker 39 pct. av husholdene mer enn 20

Figur 2: Rentebelastning for boligeiere 2004 etter økonomisk sårbarhet



pct. av inntekten til å betale renter på bolig-lånet. Selv blant de mest sårbare husholdene oppgir imidlertid 28 pct. at de bruker mindre enn 10 pct. av sin disponible inntekt til å be-tale renter på boliglånet.

Også når det gjelder alder, er det stor grad av overlapp mellom de tre gruppene av boligeiere. Jo mer sårbare hushold er, desto høyere er innslaget av yngre i aldersfordelingen (figur 3). Økonomisk sårbarhet er imidlertid ikke begrenset til unge voksne i den typiske etableringsfasen i 20- og 30-årene ettersom halvparten av boligeierne med økonomiske vanskeligheter i både 2003 og 2004 var over 42 år (eldste husstandsmedlem), og median-alderen for hushold med problemer i ett av årene var 46 år.

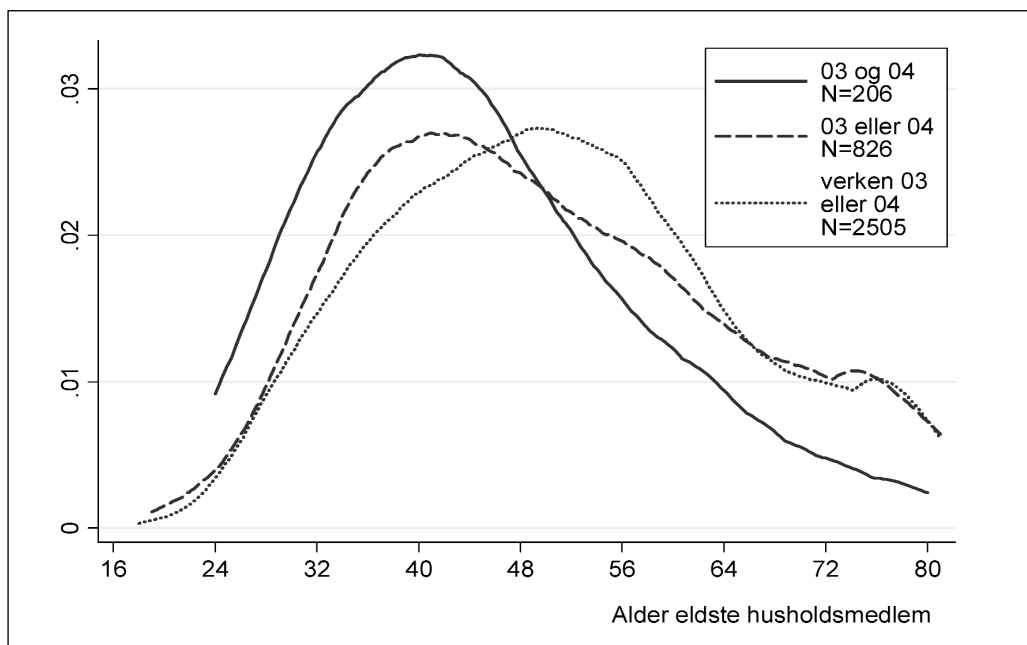
Vi finner et tilsvarende bilde når vi i stedet

ser økonomisk sårbarhet i forhold til botid (figur 4). Andelen med kort botid er høyere blant dem med økonomiske vanskeligheter i både 2003 og 2004 enn blant dem som hadde økonomiske vanskeligheter i bare ett av disse årene, som igjen har noe kortere botid enn de som ikke hadde økonomiske vanskeligheter i noen av disse årene. Medianbotiden for hus-hold med økonomiske vanskeligheter i begge årene er syv år, men én av fire hushold i den-ne gruppen har bodd over fjorten år i boligen. På samme måte som det ikke bare er de unge som har (bolig)økonomiske vanskeligheter, ser det ut til at det heller ikke bare er de ny-innflyttede som har det slik.

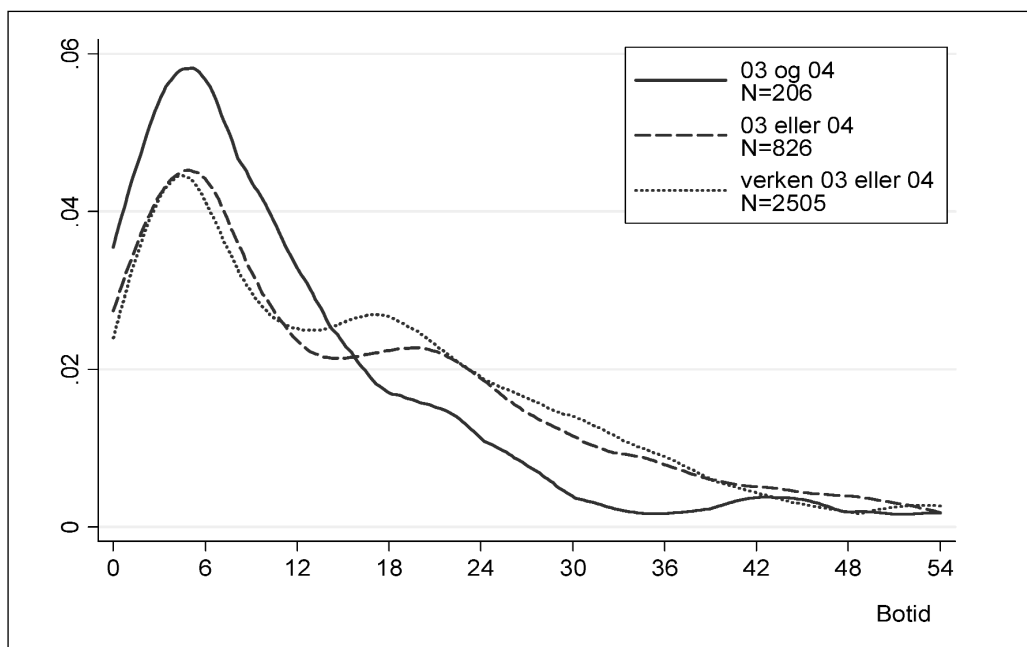
Utviklingen over tid

Økonomisk sårbarhet oppleves altså av en nokså uensartet gruppe boligeiere. Slik sårbarhet trenger ikke ha noen langsiktige

Figur 3: Aldersfordeling for boligeiere 2004 etter økonomisk sårbarhet



Figur 4: Botid (antall år) for boligeiere 2004 etter økonomisk sårbarhet



virksomheter på husholdet utover at det reduserer konsumet av andre goder. Vedvarende sårbarhet kan imidlertid være et tegn på at strikken har blitt tøyd for langt i ønsket om å eie bolig, at husholdet går med et lite underskudd hver måned, og at det nærmest er et spørsmål om tid før eierskapet må sies opp. Dette kan for eksempel gjelde hushold som har få utsikter til økte inntekter i overskuelig fremtid, og som blir boligeiere fordi de har et sterkt ønske om å eie sin bolig, eller fordi de ikke finner en tilfredsstillende leiebolig. Det kan også tenkes at vedvarende økonomisk sårbarhet i seg selv ikke har noen konsekvenser, men at denne tiden likevel utgjør en risikoperiode fordi hushold står dårlig rustet til å takle ulike typer økonomiske sjokk som kan inntreffe, for eksempel at noen mister jobben, blir syke eller at parforholdet tar slutt³. De underliggende mekanismene er fundamentalt ulike for disse to tilfellene – i det første tilfellet kan man si at husholdet har tatt på seg for store forpliktelser, mens husholdet i det andre tilfellet har hatt tatt på seg en kalkulert risiko som hvis fremtiden hadde blitt realisert i overensstemmelse med forventningene, ikke ville ha utgjort noe problem. En annen fundamental forskjell er at man kan forsikre seg mot noen typer risiko som faller inn under tilfelle to, for eksempel gjennom gjeldsforsikring som sikrer ettergivelse av boliggjeld i tilfelle av at man blir ufør eller at partner dør. Resultatet er imidlertid det samme – økonomisk sårbarhet kan øke risikoen for at man mister sin bolig.

I vår analyse fokuserer vi derfor på to dynamiske trekk:

- 1) I hvilken grad vedvarer økonomisk sårbarhet for boligeiere?
- 2) I hvilken grad faller boligeiere ut av eiersegmentet, og er dette knyttet til (vedvarende) økonomisk sårbarhet?

Vedvarende økonomisk sårbarhet

I perioden 2003-07 varierer andelen av bolig-

eierne som er definert som økonomisk sårbare, mellom 10 pct. og 24 pct., jfr. tabell 1. Mer interessant er det å vite om det er de samme som år etter år er økonomisk sårbare, eller om det er store utskiftninger i gruppen. Hvis vi tar utgangspunkt i vår tredeling av boligeierne i 2003/04 som sårbare begge år, ett år eller ingen år og følger dem over tid frem til 2007, vil dette gi oss en god indikasjon på i hvilken grad økonomisk sårbarhet varer. Hvis tilfeldighet spiller en stor rolle i hvem som er økonomisk sårbare, burde sannsynligheten for å oppleve økonomisk sårbarhet være tilnærmet uavhengig av tidligere økonomisk situasjon, dvs. at omtrent samme andel av sårbare og ikke-sårbare eiere i ett år blir rekruttert inn i gruppen av økonomisk sårbare året etter.

Vi ser klare tendenser til opphopning og tilstandsavhengighet i tabell 2, og det avtegner seg to klare tendenser. For det første er det tydelig at sjansen for å oppleve økonomisk sårbarhet avhenger av økonomisk situasjon i tidligere år. Andelen boligeiere som opplever økonomisk sårbarhet i perioden 2005-07, var omtrent dobbelt så høy blant dem som var sårbare i både 2003 og 2004, som blant dem som var sårbare i bare ett av årene. I sistnevnte gruppe var andelen omtrent dobbelt så høy som blant dem som ikke var sårbare verken i 2003 eller i 2004. Med andre ord virker det å være viktig både at husholdet tidligere har opplevd økonomisk sårbarhet, og hvor lenge tilstanden varte. Dette bekreftes av tilleggs kalkulasjoner som viser at 85 pct. av husholdene i gruppe (1) som var sårbare i 2005, også var sårbare i 2006. Tilsvarende andeleler for gruppe (2) og (3) var henholdsvis 65 og 43 pct. Risikoen for å være økonomisk sårbar er ikke tilfeldig fordelt blant husholdene, men øker systematisk med antall år husholdet tidligere har opplevd økonomisk sårbarhet.

Den andre hovedtendensen vi kan lese av tabell 2, er at andelen sårbare hushold går ned

Tabell 2: Varighet av økonomisk sårbarhet (i pct.)

	2005	2006	2007
(1) Sårbar 2003 og 2004			
Sårbar	66,1	65,8	43,7
Ikke sårbar	33,9	34,2	56,3
N	180	161	135
(2) Sårbar enten 2003 eller 2004			
Sårbar	34,9	31,5	15,7
Ikke sårbar	65,1	68,5	84,3
N	753	705	587
(3) Sårbar verken 2003 eller 2004			
Sårbar	16,1	15,0	5,3
Ikke sårbar	83,9	85,0	94,7
N	2259	2125	1759

over tid – først en beskjeden reduksjon fra 2005 til 2006 og deretter en kraftig reduksjon fra 2006 til 2007. Dette gjelder for alle grupper hushold, både de som var og ikke var økonomisk sårbare i 2003 og/eller 2004. Vi ser imidlertid klare forskjeller mellom husholdsgruppene ved at reduksjonene er prosentvis minst i den mest sårbare gruppen og vice versa.

Det kan dermed virke som om den økonomiske situasjonen bedres nokså raskt for de fleste uansett utgangspunkt. Vi bør imidlertid være litt forsiktige med å tolke dette som at de fleste boligeierne kommer ovenpå etter noen få år, og at det derfor ikke er grunn til bekymring for sårbare boligeieres situasjon. Vi vet ikke hvilken vei utviklingen har gått etter 2007 – om den sterke nedgangen i andelen sårbare hushold har fortsatt, eller om finanskrisen og usikkerheten på boligmarkedet har ført til at flere hushold nå enn før er sårbare, og at sårbarheten varer lenger.

Det er en viss fare for at frafallet fra ett år til neste i vårt datapanel er skjevt fordelt blant sårbare og ikke-sårbare hushold. Det er ikke utenkelig at sårbare hushold kan være overrepresenterte blant de hushold som av ulike grunner forsvinner ut av panelet fra ett år til

neste, for eksempel ved at det flyttes til uoppgitt adresse. Av den grunn kan vi komme i fare for å underrapportere varigheten av økonomisk sårbarhet. Ved nærmere ettersyn finner vi at forskjellen i frafallet er signifikant høyere for sårbare hushold i to av de ni gruppe/år-kombinasjonene i tabell 2, nemlig gruppe (2) og gruppe (3) i 2006. En enkel sensitivitetsanalyse der vi antar at de ekstra frafalne enten alle var sårbare eiere eller alle var ikke-sårbare eiere, viser imidlertid at det skjeve frafallet har liten innvirkning på resultatene våre: Andelen sårbare eiere ble estimert til å ligge mellom 30,3 og 34,0 pct. i gruppe (2) i 2006, og mellom 14,8 og 16,1 pct. i gruppe (3) i 2006. Vi har derfor tillit til at tallene i tabell 2 gir et realistisk bilde på hvordan økonomisk sårbarhet varte i tid blant ulike grupper boligeiere i perioden 2003-07.

Eiere forblir eiere

I overveiende grad fortsetter boligeiere å eie sin bolig. Dette gjelder også sårbare boligeiere. I 2007 eide over 93 pct. fortsatt sin bolig blant vår gruppe av de mest sårbare boligeierne (sårbare både 2003 og 2004), jfr tabell 3. Andelen var like høy for denne gruppen boligeiere som for de to andre gruppene som hadde opplevd økonomisk sårbarhet i henholdsvis ett eller ingen av årene 2003 og

2004. Dette tyder på at de aller fleste er i stand til å opprettholde eierstatusen over tid, hvilket må sies å være svært positivt når bredt eierskap er et viktig boligpolitisk mål.

Vi sjekker også disse tallene ved en enkel sensitivitetsanalyse. Når vi tar hensyn til et mulig skjevt frafall for eiere og leieboere, finner vi en eierandel for gruppe (2) på mellom 94,7 og 95,5 pct. i 2006, avhengig av om vi antar at de frafalne blir leieboere eller fortsetter å eie. Som for økonomisk sårbarhet finner vi dermed at skjevt frafall har en meget begrenset innvirkning på andelene boligeiere som forblir eiere.

De høye eierratene vist i tabell 3 kan ha sammenheng med at vi ikke har tatt hensyn til at perioden med økonomiske vanskeligheter for mange er kortvarig. Det kan derfor være hensiktsmessig å skille mellom hushold som fortsetter å være økonomisk sårbare, og hushold som forbedrer sin (subjektive) økonomiske posisjon. De to ytterpunktene er på den ene siden representert ved boligeiere med vedvarende økonomisk sårbarhet, det vil si boligeierne som var sårbare i både 2003 og 2004 (gruppe 1), og som i tillegg fortsatte å være økonomisk sårbare i årene 2005-07. På

den andre siden har vi boligeiere med vedvarende ikke-sårbarhet, det vil si boligeierne som verken i 2003 eller i 2004 var sårbare (gruppe 3), og som heller ikke var sårbare i noen av de påfølgende årene 2005-07.

Blant hushold med vedvarende økonomisk sårbarhet finner vi at eierraten var 93 pct. i 2005 og nærmere 98 pct. for både 2006 og 2007. Til sammenligning finner vi at blant dem som ikke var økonomisk sårbare i noen av årene, var 98 pct. fortsatt boligeiere i årene 2005-07 (disse tallene er ikke rapportert i tabell 3). Forskjellene er dermed små, og det kan virke som om økonomisk sårbarhet i seg selv ikke har så stor effekt på om eierskapet fortsetter eller ei. Én måte å tolke denne manglende sammenhengen på er at det er en nøye kalkulert risiko de fleste påtar seg ved å bli boligeiere, og at de er villige til å strekke seg langt for å beholde boligen når de først har tatt steget og kjøpt bolig. Når de opplever å ha det trangt økonomisk, benytter de ulike strategier som å kutte i annet forbruk og utsette større innkjøp eller reparasjoner for å prioritere boligeie. En veldig annerledes måte å tolke dette på er å si at der er mange som påberoper seg økonomisk sårbarhet når de egentlig ikke har det så trangt likevel.

Tabell 3: Varighet av boligeie etter økonomisk sårbarhet 2005-07 (i pct.)

	2005	2006	2007
(1) Sårbar 2003 og 2004			
Eie	95,6	95,0	93,3
Leie	4,4	5,0	6,7
N	180	161	135
(2) Sårbar enten 2003 eller 2004			
Eie	96,1	95,5	93,2
Leie	3,9	4,5	6,8
N	753	705	587
(3) Sårbar verken 2003 eller 2004			
Eie	97,0	95,4	93,3
Leie	3,0	4,6	6,7
N	2259	2125	1759

Denne muligheten er alltid til stede når en velger å bruke en subjektiv definisjon på økonomisk sårbarhet eller andre tilstander som det er vanskelig å måle objektivt.

Norske eiere greier seg godt

Vi har fokusert på situasjonen til sårbare boligeiere i Norge. Med en svært høy eierandel er det ikke urimelig å undres på om det er boligeiere i Norge som blir eiere med høy økonomisk risiko. Vi har brukt longitudinelle data for å undersøke denne påstanden. Vi finner at det er en ikke ubetydelig andel av bolig-eierne som synes at de har det vanskelig økonomisk. Imidlertid fortsetter langt over 90 pct. av dem å eie sin bolig over tid, selv når de etter egen oppfatning også fortsetter å ha det trangt økonomisk. Dette er oppløftende funn. Hovedkonklusjonen vår er derfor at vi ikke finner empirisk grunnlag for å si at eierlinjen skaper marginale boligeiere som søker, men ikke lykkes i, å være boligeiere. Vi må imidlertid være litt forsiktige med å juble for tidlig – perioden 2003-07, som har vært vårt utgangspunkt, var en periode preget av stigende boligpriser og økonomisk vekst, hvilket sannsynligvis har preget resultatene våre. Det er derfor nødvendig å arbeide videre med denne problemstillingen for å få en god forståelse av mekanismene bak vedvarende boligeie og overgangen eie-leie, både ved å utvide analyseperioden og anvende mer avanserte analyseteknikker. Dette er spesielt viktig fordi det politisk sett er en ambisjon om å ekspandere boligeie ytterligere, og mange av de potensielle eierne vil trolig være hushold som har dårligere økonomiske forutsetninger for å eie sin bolig enn det mange av dagens eiere har.

Vi vil gjerne takke tidsskriftets referee og dette temanummerets redaktør for konstruktive endringsforslag. Gjenstående feil og mangler tar forfatterne selv ansvaret for.

Noter

1. Vi bruker gjennomgående »eie« og »eid« til å betegne både selveie og ulike former for kooperativt eie i vår artikkel fordi enheter i boligkooperasjoner i Norge kan omsettes fritt og er ikke underlagt prisregulering. Det er imidlertid noen andre viktige forskjeller mellom de to eieformene, bl.a. når det gjelder rett til å leie ut boligen og ansvar for vedlikehold.
2. Vi bruker konsekvent inntekt per forbruksenhet i vår artikkel. Antall forbruksenheter i husholdet regnes ut etter formelen $1 + 0,5 * \text{antall personer over 13 år} + 0,3 * \text{antall personer t.o.m. 13 år}$. For hushold som kun er observert i 2003, er inntekt blitt omregnet til 2004-kroner ved hjelp av konsumprisindeksen.
3. Denne typen risiko er sjelden modellert direkte i litteraturen så vidt vi kjenner til. Den er imidlertid modellert indirekte gjennom sin effekt på hvor lenge man blir boende i en bolig, se for eksempel Chung og Haurin (2002). Disse faktorene har også vist seg å være viktige for overgangen fra eie til leie (Böheim og Taylor (2000), Feijten (2005)).

Referencer

- Böheim, R. og Taylor, M.P. (2000), »My Home Was My Castle: Evictions and Repossessions in Britain«, *Journal of Housing Economics*, 9: 287-319.
- Bourassa, S.C., Haurin, D.R., Haurin, J.L., Hoesli, M., og Sun J. (2009), »House Price Changes and Idiosyncratic Risk: The Impact of Property Characteristics«, *Real Estate Economics*, 37(2): 259-278.
- Chung, E-C og Haurin D.R. (2002), »Housing Choices and Uncertainty: The Impact of Stochastic Events«, *Journal of Urban Economics*, 52: 193-216.
- Davidoff, T. (2006), »Labor Income, Housing Prices, and Homeownership«, *Journal of Urban Economics*, 59: 209-235.
- Dietz, R.D. og Haurin, D.R. (2003), »The Social and Private Micro-Level Consequences of Homeownership«, *Journal of Urban Economics*, 54: 401-450.
- DiPasquale, D og Glaeser, E.L. (1999), »Incentives and Social Capital: Are Homeowners better Citizens?« *Journal of Urban Economics*, 45: 354-384.
- Eitheim, Ø. og Erlandsen, S. (2004). »House Price Indices for Norway 1819-2003«, i Eitheim, Ø., Klovland, J.T., og Qvigstad, J.F. red., *Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003*, Norges Bank Occasional Papers 35, Oslo, 349-376.

- Eliassen, F-E. (1999), *Norsk småbyføydalisme? Grunneiere, huseiere og husleiere i norske småbyer ca 1650-1800*, Oslo, HIFOs skriftserie/Den Norske Historiske Forening.
- Engelhardt, G.V., Eriksen, M.D., Gale, W.G. og Mills, G.B. (2009), »What are the Social Benefits of Homeownership? Experimental Evidence for Low-Income Households«, *Journal of Urban Economics*, 67:249-258.
- Englund, P, Hwang, M., og Quigley, J.M. (2002), »Hedging Housing Risk«, *Journal of Real Estate Finance* 24(1-2): 167-200.
- Feijten, P. (2005), »Union Dissolution, Unemployment and Moving Out of Homeownership«, *European Sociological Review*, 21(1): 59-71.
- Hansen, J.D. og Skak, M. (2008), »Adaptation Investments and Homeownership«, *Journal of Housing Economics*, 17(1): 102-115.
- Hansen, T. (1999), »Etterkrigstidens Drabantbyer«, *Tidsskrift for Velferdsforskning*, 2:4, 241-250.
- Henderson, J.V. og Ioannides, Y.M. (1983), »A Model of Housing Tenure Choice«, *The American Economic Review*, 73(1): 98-113.
- Kommunal- og Regionaldepartementet (2010), Pressemelding 21.05.2010 »Offentleg utval for bustadspolitikken«.
<http://www.regjeringen.no/nb/dep/krd/pressemelder/pressemeldinger/2010/Offentleg-utval-for-bustadspolitikken.html?id=605445>
- Nordvik, V. (2000), »Tenure Flexibility and the Supply of Private Rental Housing«, *Regional Science and Urban Economics*, 30: 59-76.
- Nordvik, V. (2001), »A Housing Career Perspective on Risk«, *Journal of Housing Economics*, 10: 456-471.
- Ortalo-Magné, F. og Rady, S. (2002), »Tenure Choice and the Riskiness of Non-Housing Consumption«, *Journal of Housing Economics*, 11: 266-279.
- Rohe, W.M., van Zandt, S. og McCarthy, G. (2002), »Social Benefits and Costs of Homeownership«, i N.P. Retsinas og E.S. Belsky (red.), *Low-Income Homeownership: Examining the Unexamined Goals*, Washington, D.C., Brookings Institution Press og Cambridge, Massachusetts, Joint Center for Housing Studies: 381-406.
- Sandlie, H.C. (red) (2010), »Førstegangsetablering på boligmarkedet« i *Bolig og levekår i Norge 2007*, NOVA, Rapport 2/10.
- Sinai, T. og Souleles, N.S. (2005), »Owner-Occupied Housing as a Hedge Against Rent Risk«, *The Quarterly Journal of Economics*, 120(2): 763-789.
- Stortingsforhandlinger (1951-52). Bind 1, Oslo: Stortinget.
- Ståhl K. red. (2001), *Årbok for Nordisk Skatteforskning 2000*, Oslo: Universitetsforlaget.

Boligejerne hæver egenkapital

Jens Lunde

**Lektor, cand. polit., Institut for Finansiering, Copenhagen Business School
jl.fi@cbs.dk**

Ejerboligens finansiering indgår i boligejerfamiliernes finansielle planlægning. Artiklen omhandler specielt boligejernes hævnning af deres egenkapital som led heri. Restriktioner på boligejernes optagelse af realkreditlån er for længst ophævet, og boligejerne har fri adgang til at hæve egenkapital ved optagelse af realkreditlån. Data for hævet egenkapital i UK tyder på, at hævnningen af egenkapital forløber nogenlunde parallelt med svingningerne i boligpriserne. For danske boligejere må udviklingen i deres gældsbelastning anvendes til at indicere, hvor stærkt de har hævet egenkapital. Til formålet præsenteres et opdateret og delvist nyt skattestatistisk datasæt. Mens de yngre boligejeres gældsbelastning fulgte stigningen i deres boligformue, steg de ældre boligejeres gæld mere end såvel deres indkomst som deres boligformue. Det gælder særlig for ældre ejere, der har relativt mest gæld – men den er dog stadig af behersket størrelse.

Nye tider

Den almindelige mening var engang, at boligejer lægger sin finansiering fast ved købet, gradvist nedbringer lånet de næste 30 år, og herefter er gældfri. Men nu omlægges lån lystigt. Boligejerne har for længst fået fri adgang til at »hæve friværdi« ved låntagning. Ejerboligens finansiering indgår både i boligejerens finansielle planlægning og i den økonomiske politiks forudsætninger.

Når boligpriserne stiger, vokser egenkapitalen (friværdien) i boligerne ved uændret lån-

tagning. Men over den lange årrække 1993-2007 steg boligpriserne voldsomt og langt stærkere end forbrugerpriserne, og ikke kun boligernes værdi, men også egenkapitalen i ejerboligerne nåede nye højder. Lige så kraftigt steg gælden, for både boligejernes samlede egenkapital og samlede (netto-) gæld udgjorde en næsten konstant andel af ejerboligernes totalværdi (Lunde, 2005b). Siden 2006-2007 har de omfattende boligprisfald utvivlsomt sænket boligejernes egenkapital, men ifølge Nationalbankens udlånsstatistik (Danmarks Nationalbank, 2010) er boligejernes realkreditgæld alligevel øget yderligere.

Egenkapitalen i ejerboliger er strengt taget et nominelt begreb, så boligprisstigninger betyder, at bolighandlerne følges op med en øget belåning af ejerboligmassen. Men om boligejerne yderligere hæver egenkapital, må relateres til ejerboligernes værdi. Har boligejerne optaget større lån end tidligere, og øget gælden i forhold til boligernes værdi? Da boligejerne skal tilbagebetale deres gæld i boligen ud af deres indkomst, bliver forholdet mellem deres gæld og indkomst centralt. Og endelig har ydelserne på deres lån – og dermed rentebetalingerne – stor betydning for deres betalingsevne.

Denne artikel skal belyse boligejernes hæv-

ning af egenkapital, især ved gældstiftelse, selv om ikke al låntagning er hævning af egenkapital. Hævningen af egenkapital i ejendomsmassen følges statistisk kun i UK. Imidlertid må udviklingen i boligejernes gæld som andel af deres ejendomsværdi, kunne være en god indikator for, om der er hævet egenkapital. I denne artikel belyses udviklingen derfor i boligejerfamiliernes gældssituation gennem skattestatistik.

Da unge danske boligejere næsten altid har lav opsparing før købet, og dermed lav egenkapital efter købet, kan de ikke umiddelbart derefter hæve nogen egenkapital. Det kan de kun gøre i takt med deres ejerboligs værdistigning. Derfor omhandler artiklen specielt gældsbilledet for de ældre boligejere i 60-69-års aldersgruppen og på 70 år og derover.

Ejerboligen i den finansielle planlægning og dens samfundsmæssige position

Mange udviklingstræk i finansieringsmulighederne og i gældsstørrelsen for boligejerne ændrede, formentlig særligt under »boligboblen« fra 2003 til 2007, boligejernes adfærd omkring deres låntagning og egenkapital. Mange boligejere har bevæget sig imod mere permanent gældsætning, enten bevidst eller implicit som konsekvens af deres handlinger.

Tidligere blev »gældsfrihed« fremstillet som et mål for ældre boligejere. Nu har ideen om permanent gældsætning bredt sig. I nogle miljøer betragtes det nærmest som dumt ikke at have gæld, for de ser boligejer som »lejer i egen bolig«, »prioritetsbestyrer« og »lejer hos realkreditlen«.

Udviklingstrækkene bag er flere og stærke. Nyudstedte realkreditlån har næsten altid en løbetid på 30 år. Med de omfattende omprioriteringer er der optaget større realkreditlån siden begyndelsen af 2005, end der udestår som realkreditgæld medio 2010 (Danmarks Nationalbank, 2010). Adgangen til at optage

afdragsfrie realkreditlån blev åbnet 1.10.2003, og de udgør nu godt halvdelen af de udestående realkreditlån. En formidabel succes for et nyt produkt. Men derved bliver boligejernes egenkapital gradvist mindre, end hvis lånene blev afdraget. Endelig falder restgældens reale værdi langsommere under den langvarigt »lave« inflation.

I en række andre OECD-lande er der også sket omfattende refinansieringer med øget låntagning som resultat, ligesom eksisterende boligejere har optaget nye lån med sikkerhed i deres bolig. De lave renter såvel som låneinnovationer har forstærket hævningen af egenkapital. (André, 2010).

Nøgternt set er ejerboligen et finansielt aktiv, hvori der opbygges egenkapital, som kan hæves ved belåning eller salg. Ejerboligen indgår aktivt i familiens finansielle planlægning med forsøg på at optimere afkastet af at bo dér, under hensyntagen til risikoen på boligens værdi og på lånene. Og naturligvis består en del af ejerboligens investeringsafkast i, at familien bor i boligen.

Metodologisk bruger sociologien begrebet »housing asset-based welfare« til forklaring af boligejernes strategier og af regeringernes økonomiske og sociale politik omkring boligejernes egenkapital (Toussaint og Elsinga, 2009), en pendant til økonomiske analyser af boligens friværdis rolle i boligejernes finansielle planlægning og i makroøkonomien.

Ejerboligen er overalt husholdningernes vigtigste formuepost og største enkeltpost i det private forbrug. En høj ejerboligandel er et økonomisk-politisk mål, især i angelsaksiske lande, og at fremme boligejerskab indgår i boligpolitikken for USA (Green og Malpezzi, 2003: 85), for UK og andre europæiske lande (Toussaint & Elsinga, 2009). I Danmark ses en høj ejerboligandel sjældent som særligt politisk mål.

I Europa og specielt i UK er boligejerskab blevet et vigtigt aktiv til at opfylde velfærdsbehov for især de ældre. Det hastigt voksende antal ældre har undermineret muligheden for offentlige pensioner og ældreomsorg og bidraget til tanken om, at friværdien i ejerboliger kan danne et ekstra socialt sikkerhedsnet (Toussaint og Elsinga, 2009). Ejerboligen spiller en rolle i husholdningernes finansielle planlægning, men det synes kun at være i UK, at boligejere kan anvende særlige »friværdiprodukter« til at hæve egenkapital til at dække velfærdstab. Danske boligejere har allerede brugt af deres »friværdi-reserve« ved at have relativt større gæld (jfr. nedenfor), længere lån og ved, at halvdelen af deres realkreditgæld er afdragsfri.

Den stærke krediteksponering i de fleste vestlige lande er forbundet med boligboblerne, og den har i praksis dæmpet regeringernes muligheder for at indregne boligejernes friværdier som et ekstra sikkerhedsnet. Dette blev forstærket af både de lave renter og produktudvikling af realkreditlån med lavere låneydelser (Scanlon et al., 2008). Krediteksponeringen havde i sig selv begrænset væksten i boligejernes egenkapital, og boligprisfaldene efter 2007 har sænket egenkapitalerne yderligere. Samtidig har finanskrisen svækket bankernes og realkreditinstitutioners udlånsvillighed.

Mulighederne for at anvende friværdierne i boligejernes aktive finansielle planlægning, og i økonomisk politik som substitut for offentlige forsorgsydelser, må være dæmpet stærkt, efter huspriserne begyndte at falde.

Boligejerens egenkapital – friværdien

Egenkapitalen i en ejerbolig – med den populistiske betegnelse »friværdien« – er ejers »opsparing i boligen«. Egenkapitalen i ejerboligen er ikke lig ejerens samlede egenkapital (formue), men kan afvige væsentligt – positivt eller negativt – fra denne.

Egenkapitalen i ejerboligen ved købet er lig udbetalingen (efter købsomkostninger). Terminsafdrag og førtidige indfrielse af lån øger herefter egenkapitalen, mens nye lån reducerer den. Dertil bestemmer prisudviklingen for den enkelte ejerbolig dens værdi, og en ændring af dens værdi genfindes som samme værdiændring af egenkapitalen i boligen.

Også finansieringen af ejerboligen påvirker størrelsen af egenkapitalen i boligen. Restgælden på et realkreditlån er lig kursværdien af obligationsrestgælden, så en renteændring påvirker obligationskursen og herved direkte gældens størrelse, hvad enten den opgøres med henblik på salg, omprioritering eller for at finde ejerens soliditet. Kursværdien kan falde meget ved selv mindre rentestigninger på lange fast forrentede realkreditlån, mens kurs 100 (konverteringsretten) begrænser en mulig kursstigning.

Gennemfører boligejeren en ombygning eller forbedring af boligen, vokser boligejerens egenkapital kun, hvis stigningen i boligens markedsværdi er større end ombygningsomkostningerne. Det er langt fra altid tilfældet, for måske vil potentielle købere ikke betale for moderniseringerne. Men om boligejeren betaler ombygningen med likvide midler, solgte formueaktiver eller med et lån, er irrelevant for boligejers egenkapitals størrelse. Boligejerens risiko ved at være boligejer er knyttet til udviklingen i egenkapitalen i ejerboligen og til størrelsen af betalingerne på lån og i øvrigt, jfr. nedenfor.

Hævning af egenkapital – det principielle indhold på mikro- og på makroplan

Den enkelte boligejer kan »hæve« egenkapital i sin bolig ved låntagning, salg eller arveovergang. Derimod er optagelse af et »til lægslån«, et andet realkreditlån eller lån med pant i ejerboligen – f.eks. til finansiering af en byggeaktivitet – ikke altid identisk med en hævning af egenkapital.

Samfundsøkonomisk må boligsælgerens indfrielse af lån med pant i boligen modregnes i boligkøbers låntagning, når den samlede hævning af egenkapital opgøres. Aggregeret kan husholdningerne kun hæve egenkapital a) ved at etablerede boligejere optager nye lån (netto for indfrieede lån) med sikkerhed i boligen, og b) ved købernes låntagning minus sælgernes indfrieede lån (Goodhart og Hofmann, 2008:12).

Hævning af egenkapital i ejerboligmassen kan rent nominelt defineres som boligejernes optagne lån i perioden, fratrullet indfrieede lån og fratrullet investeringerne i ejerboliger i form af nybyggeri, om- og tilbygning samt modernisering.

Almindeligvis omtaler man »hævning af egenkapital« i ejerboliger, som om etablerede boligejere har hævet denne. Også selv om der typisk netto hævses egenkapital ved en bolighandel. I enhver økonomi med positiv inflation og et nominelt finansieringssystem vil kombinationen af nominelt stigende boligpriser – som gennemsnitligt tilfældet – og nominelt fast gæld, over tid danne stadig større egenkapital i boligerne. Det vil før eller siden føre til højere belåning.

Den hævdede egenkapital i den danske ejerboligmasse er ikke belyst statistisk. Kun Bank of England (2010) opgør den hævdede egenkapital (»housing equity withdrawal«) hvert kvartal for UK, jfr. nedenfor. Deres definition af hævet egenkapital er:

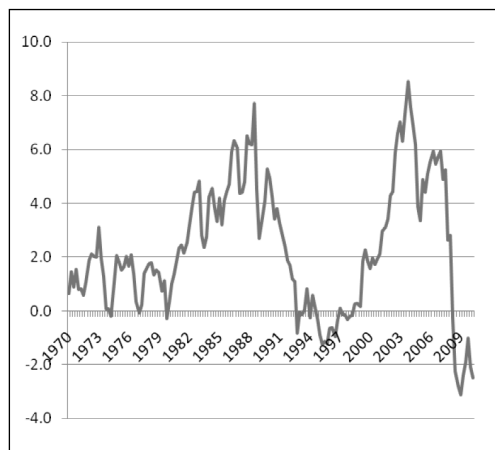
- Nettolåntagning med sikkerhed i boligen
- + kapitaltilskud til husholdningerne
- + kapitaltilskud til »housing associations« (boligselskaberne)
- husholdningernes investeringer i boliger
- husholdningernes nettokøb af land
- husholdningernes omkostninger ved overførslen af ejerskabet af ikke-producerede aktiver.

Den hævdede egenkapital i bolig-ejendomme i UK

Bank of England opgør, hvor meget egenkapital ejere af boligejendomme – ikke kun af ejerboliger – har hævet i UK. For 2. kvartal 2010 blev der imidlertid ikke hævet, men tværtom »indbetalt« egenkapital svarende til 2,5 % af briternes indkomst efter skat (Bank of England, 2010). De britiske ejeres hævning af egenkapital skiftede fortegn i 2. kvartal 2008, så der i stedet bliver indbetalt egenkapital. Da var boligpriserne begyndt at falde i UK.

Bank of England opgør den nominelle værdi af den hævdede egenkapital i boligejendomme. Centralbanken præsenterer grafisk den hævdede egenkapital som procent af indkomsten efter skat i UK, jfr. figur 1. Under plausible langsigts forudsætninger vil væksten i den hævdede egenkapital i gennemsnit svare til væksten i de disponible indkomster, og da vil denne kvote være konstant. Der var stærke stigninger i denne kvote igennem 1980'erne og igen fra midten af 1990'erne og frem til 2003-2006, men efter stigningsperioderne

Figur 1. Hævet egenkapital i procent af indkomst efter skat. UK. 1970Q1-2010:Q2.



Kilde: Bank of England (2010).

har der været lige så voldsomme og hurtige fald i kvoterne.

De engelske erfaringer afdækker en kraftig cyklisk udvikling i den hævdede egenkapital. Disse udsving må ses i samklang med bolig- og ejendomsprisernes lange cykler frem for med de almindelige konjunkturcykler. For de 18 OECD-lande med boligprisstatistik varede perioderne med boligprisstigninger $5\frac{1}{2}$ år og perioderne med boligprisfald $4\frac{1}{2}$ år i gennemsnit for årene 1970 til 2005, altså en »boligcykel« på cirka 10 år (Girouard et al., 2006). Boligprisernes seneste meget lange opgangsfase frem mod 2007 varede derimod 10 år (André, 2010).

Danske boligejeres adgang til at hæve egenkapital

Danske boligejere har altid kunnet realisere egenkapitalen i ejerboligen ved at sælge den. Videre kan boligen eller provenuet fra dens salg gå i arv. Men den økonomiske politik, især fra 1970 og frem til ca. 1992-93, rummede mange restriktioner på at hæve egenkapital ved at optage realkreditlån. Adgangen til at finansiere hævning af egenkapital med private pantebreve, eller korte og i forhold til realkreditlån »dyre« banklån, var derimod ikke bremsat ved lovbud.

Før realkreditreformen i 1970 havde ejerne adgang til at hæve egenkapitalen i en ejendom ved at optage et lån i en kreditforening, hypotekbank eller reallånefond, alt efter lånets sikkerhed i prioritetsrækkefølgen. Disse institutioners tilsyneladende forsigtige udlånspolitik tyder på, at det dengang ikke var almindeligt at optage tillægslån i huset.

Med realkreditreformen i 1970 begrænsede lovgiverne adgangen til tillægslån i realkreditlån. Den tiltagende inflation og rentestigningerne øgede ellers egenkapitalen i ejerboligerne, og gjorde det oplagt at anvende dem som sikkerhed for lån.

Restriktionerne på tillægslån i realkreditlån blev fastholdt trods andre lempelser igennem 1980'erne, men i 1992-93 blev restriktionerne og dermed reelt sondringen efter låneformål ophævet. Maj 1992 vedtog Folketinget, at 1) eksisterende lån i ejerboliger og fritidshuse kunne omprioriteres til lån med maksimalt 30 års løbetid for ejerboliger og 20 år for fritidshuse, 2) forbedringslån i bl.a. ejerboliger og fritidshuse kunne ydes op til 100 % af de dokumenterede udgifter, idet den generelle lånegrænse på 80/60 pct. skulle overholdes, 3) lån uden formålsbestemmelse (»friværdibelåning«) kunne inden for en lånegrænse på 60pct. og som et 20-årigt mix-lån ydes i ejerboliger og fritidshuse, jfr. Lov nr. 378 af 20. maj 1992 (Realkreditrådet, 1993). Efter endnu en lovændring kunne ejerboliger fra 1. januar 1993 altid optage realkreditlån inden for 80 pct. af kontantværdien og med 30 års løbetid. (Nationalbanken, 1992: 50).

Motiver til at hæve egenkapital

Der kan naturligvis være mange forskellige motiver til at belåne ejerboligen, og på den vis hæve egenkapital. En boligejer vil måske finansiere et midlertidigt indkomstbortfald (f.eks. barsel, uddannelse) og en ældre boligejer supplere sin pensionsindkomst.

Andre ønskede at deltage i »forbrugsfesten« ved at vitalisere de stigende friværdier under de fortsatte boligprisstigninger fra 1993 til 2006-07. Desto større boligejerens formue er – bl.a. som følge af stigning i den mulige salgspris – desto mere dæmpes hans tilbøjelighed til at spare mere op. Boligprisstigninger dæmper boligejernes marginale opsparingstilbøjelighed, og øger dermed deres marginale forbrugstilbøjelighed. Omvendt fremmer boligprisfald ejernes marginale opsparingstilbøjelighed (gammel gæld må nedbringes uden nye lån), og dæmper den marginale forbrugstilbøjelighed. Den omfattende teoretiske diskussion omkring boligprisstigningernes påvirkning af forbrugsopsparingsbalancen, fik nye markante bidrag, efter bolig-

priserne var vendt i USA (Mishkin, 2007; Muellbauer, 2007).

En boligejer kan ønske at optage lån for at udbygge, forbedre eller renovere den eksisterende bolig. Eller for at købe en anden bolig (f.eks. sommerhus, »forældrekøb«) med et lån med sikkerhed i egen bolig. Hvis den anden bolig er købt til markedspris, har boligejer – ud over de afholdte transaktionsomkostninger – ikke hævet egenkapital. Samme forhold gælder ved opførelse af en ejerbolig. Og hvis en boligejer bruger et låneprovenu til at købe værdipapirer.

I disse tilfælde er boligejerens egenkapital (formue) ikke berørt, selv om egenkapitalen i selve ejerboligen kan være reduceret. Men boligejeren har øget sin »gearing« – sin risikoposition – da den uændrede egenkapital skal sammenholdes med en højere balance-sum, jfr. nedenfor.

De hastigt stigende boligpriser indtil 2006-07 affødte marketingsaktivitet fra banker og realkreditinstitutter under slogans som, »lad friværdien komme ud og arbejde«. Efter denne model anvendes midlerne fra et optaget lån til at investere i bolig, pensionsopsparing eller værdipapirer. Omkostningerne ved lån-

tagningen gør imidlertid typisk disse modeller ufordelagtige. Heller ikke forskellen mellem skatteprocenten på rentefradrag og den lavere skattesats på afkastet af pensionsopsparing, kan i den konstruktion dække de påløbne handelsomkostninger. At låntagerne jævnligt har opnået en gevinst ved en øget gearing med lån i friværdien skyldes den påtagne øgede risiko. Det negative udfald – tab på investeringerne – har mange mødt i de senere år.

Realkreditrådet har gennem nogle år foretaget interviewundersøgelser, hvor låntagere efter optagelse af tillægslån eller omlægning af lån blev spurgt omkring låntagningen og anvendelsen af provenuet (Realkreditrådet, 2010). Resultaterne har god lighed med lignende undersøgelser i andre lande (f.eks. Toussant og Elsinga, 2009: 685), og i en dansk forskningsrapport om husholdningernes gældsætning (Hansen et al., 2009). I sidstnævnte indgik en Gallup enquete i 2006 med 1.538 personer, heraf var 1.018 boligejere.

Undersøgelsen kortlægger formålet med at optage tillægslån, jfr. tabel 1. Mere end halvdelen anvender provenuet til at investere i boligen, og hvis værdiforøgelsen af boligen

Tabel 1. Boligejernes tillægslån: Omfang og formål (2006).

	Aldersgruppe		
	25-44 år	45-59 år	60 år +
Andel af boligejere med optagelse af tillægslån	25,6 %	24,2 %	11,5 %
Låneformål, pct. af låntagerne:			
Investering i bolig	65,1	58,9	51,4
Køb af anden bolig	2,4	13,3	8,6
Køb af bil	19,3	21,1	17,1
Opsparing	9,6	6,7	11,4
Forbrug	9,6	14,4	22,9
Andet	22,9	18,9	14,3

Kilde: (Hansen et al., 2009: 86).

matcher låneprovenuet, er der ikke hævet egenkapital. Den angivne »opsparing« rummer en omlægning af formueporteføljen, hvor den højere gearing øger boligejernes risiko. Køb af bil og forbrug som lånemotiv indebærer en hævning af egenkapital.

Undersøgelsen spørger også til boligejernes motiv til at omlægge realkreditlån (Hansen et al., 2009: 89). Mest udbredt var »andre årsager«. Mange omlagde formentlig deres realkreditlån, fordi det var fordelagtigt (ved almindelig konvertering af fast forrentede lån), eller fordi de ville sænke deres låneydelser ved at omlægge til en anden lånetype. Både rentetilpasningslån og afdragsfrie realkreditlån vandt stærkt frem i 2003-2006.

Boligejernes reduktion af betalingerne ved låneomlægning muliggør et større forbrug, men rummer i sig selv kun en begrænset hævning af egenkapital, der modsvarer omkostningerne ved låneomlægningen. De mange omprioriteringer vidner om omfattende finansiel planlægning blandt boligejerne. De yngre har hyppigst omlagt, da de har den største restgæld og længste restløbetid på lånene, og derfor oppebærer de største gevinster/betalingslempelser.

Det må slås fast, at større lån øger en boligejers risikoposition mht. risici ved det optagne lån og ved den øgede gearing (gældshøjden), uanset boligejeres motiv til at hæve egenkapital.

Risici ved at hæve egenkapital i ejerboligen

Risici omkring ejerboligen er knyttet til bolig ejerens betalinger og egenkapital. De negative udfald af disse risici indtræffer, når boligejers betalingsevne svigter, så han bliver illikvid. Negativ egenkapital (teknisk insolvens) får dog ikke i sig selv nogen effekt, så længe ejeren betaler de fastlagte terminsydelser. Men bliver negativ egenkapital forbundet med manglende betalingsevne, fører

det mod tvangsauktion, med mindre denne afværges forinden ved et tvangssalg.

Hvis en boligejer hæver egenkapital ved låntagning, øger han selvklart sin risiko ved mindre egenkapital og større låneydelser. Alvoren heraf varierer med den resulterende belåningsgrad og betalingerne indkomstandel.

Ejerboligens egenkapital påvirkes direkte gennem boligprisudviklingen. Ændringen af en boligs markedsværdi genfindes som samme beløbsmæssige ændring af egenkapitalen, men som et procentuelt større udsving i egenkapitalen. Da boligpriserne generelt svinger stærkt over årene (André, 2010), er boligejeren desto mere udsat ved boligprisfald, jo mindre egenkapitalen er. Prisrisikoen for den enkelte bolig er desuden større end for den »gennemsnitlige« bolig, der følger boligprisindekset.

Selv om egenkapitalen i boligen umiddelbart er komfortabel, falder den i perioder med vigende boligpriser og kan blive svær at realisere. Det kan da tage lang tid at sælge boligen, og salgsprisen og dermed egenkapitalen risikerer at blive ekstraordinært lav. Den risiko foreligger også i udkantsområder ved et »normalt« ejerboligmarked. I de situationer gør usikkerheden omkring egenkapitalens faktiske størrelse det ekstra vanskeligt at få adgang til at optage et lån, ligesom kreditinstitutterne strammer kreditpolitikken ved boligprisfald.

Når en boligejer optager et lån og placerer provenuet i værdipapirer (f.eks. som pensionsopsparing), i en boligforbedring til mindst samme værdi eller i endnu en ejendom, har boligejeren principielt samme egenkapital. Men denne har øget sin gearing, dvs. forholdet mellem gæld og egenkapital, så han har øget følsomheden over for risici. Og hvis boligejer har investeret i mere risikable aktiver end det optagne realkreditlån, har han øget risikoen.

Ældre boligejere kan under visse omstændigheder blive »tvunget« ud i at hæve egenkapital ved at optage tillægslån. Britiske boligejere, der får behov for langvarig behandling og bistand, eller som bliver ældre, må ved lån transformere egenkapital i boligen til indkomstsupplerende støtte (Toussaint og Elsinga, 2009: 673). Der ses visse identiske træk i danske sociale støtteregler. Boligejere kan ikke få boligsikring – og ældre boligejere ikke boligydelse. Boligejere med formue har vanskeligt ved at opnå indkomstsupplerende sociale ydelser, selv om formuen er bundet i en ejerbolig. Og socialt udsatte boligejere kan blive tvunget til at opgive deres ejerbolig og flytte i lejebolig, evt. efter en tvangsauktion. Det store antal tvangsauktioner igennem 1980'erne og indtil omkring 1994 var ofte udløst af tab af beskæftigelse, andet indkomsttab, skilsmisse, sygdom etc., og var ikke kun forbundet med gældsproblemer.

Som gruppe har danske boligejere over 60 år ganske vist øget deres gældsniveau i forhold til indkomst og ejendomsværdi, jfr. nedenfor, men deres gældskvoter er generelt ikke så store, at akutte gældsproblemer kan »tvinge« de nuværende ældre danske boligejere ud af deres boliger i nævneværdigt omfang.

Indikation på udviklingen i boligejernes hævnning af egenkapital – en undersøgelse

Ejendomsvejernes hævde egenkapital opgøres ikke i Danmark. Udlånsstatistikken kan ikke umiddelbart anvendes, for som påpeget, er øget gæld ikke altid udtryk for hævet egenkapital, da midlerne bl.a. kan anvendes til investeringer i bolig og i øvrigt. En øget gældssætning blandt boligejerne kan kun indicere, at de i større udstrækning har hævet egenkapital.

Skattestatistikens familiedata anvendes til at analysere, om der er sket nogen betydelig hævnning af egenkapital fra ejerboligmassen. Disse data anvendes nedenfor til at opstille boligejernes nettogæld/bruttoindkomst og

nettogæld/boligformue kvoter m.fl. Skattestatistiske data om boligejernes formueforhold er tidligere præsenteret af Lunde (2005a, 2005b, 2007) og af Økonomi- og Erhvervsministeriet (2010).

Hvis boligejernes nettogæld stiger mere end deres bruttoindkomst, indikerer det, at der er hævet egenkapital ud over væksten i indkomsterne. Hvis boligejernes nettogæld stiger mere end deres boligformue, forstærker det indikationen af, at der er hævet egenkapital. Boligformuen er estimeret ved de offentlige ejendomsværdier, der netop følger udviklingen i de handlede ejendommers priser, og dermed kommer de over tiden til også at spejle udviklingen i boligmassens størrelse og kvalitet.

Undersøgelsens data omkring boligejerfamiliernes formueforhold

Undersøgelsen af boligejernes gældssituation – og dermed af deres formueforhold som helhed – bygger på oplysningerne i skattestatistikken om boligejernes indkomst, boligformue, gæld og nettorenteudgifter for årene 1987-2007. Disse data er venligst tilvejebragt af »Lovmodelsekretariatet« under finansministeriet. Datas statistiske indhold har været udførligt omtalt tidligere, (se fx Lunde, 2005a, 2005b, 2007).

Data udgør en tilfældig stor stikprøve på omkring 1/30 eller omkring 40.000 boligejerfamilier hvert år. Familien er den statistiske enhed i undersøgelsen ud fra det såkaldte D-familiebegreb (eller tilsvarende), hvor familien omfatter enlige, ægtepar og samlevende par.

I undersøgelsen dannes relevante kvoter ud fra følgende fire størrelser:

- a. *Boligformuen* er værdien af familiens ejerboliger (huse, lejligheder og/eller sommerhuse). Boligejerne er defineret som familier, der betaler ejendomsværdiskat (før 2000 lejeværdi af egen bolig).

Værdien af boligerne opgøres ved den offentlige ejendomsværdi 1. januar i det pågældende år. Fra og med 2003 sker vurderingerne den 1. oktober og kun hvert andet år. I figurene nedenfor, hvor boligformuen indgår, er størrelsen for år uden vurderinger fundet ved interpolation.

- b. *Nettogæld* er al familiens gæld fratrasket (likvid) finansiel opsparing, men ekskl. den langsigtede pensionsopsparing under særlige vilkår.
- c. *Indkomsten* er familiens bruttoindkomst, defineret som summen af »personlig indkomst« og »positiv nettokapitalindkomst«.¹
- d. *Nettorenteudgifterne* er lig med familiens renteudgifter fratrasket familiens renteindtægter. Opgørelsen sker altså før beskatning og rummer ikke renter på pensionsopsparing.

Gruppen af selvstændige er udeladt for at give en retmæssig belysning af familiernes husholdnings-formue. Det betyder f.eks. nedenfor, at lån i friværdien til et »forældre-køb« ændrer forældrenes skattemæssige status til »selvstændig«, hvorfor de ikke indgår.

Da langsigtet pensionsopsparing i pensionskasser, ATP, LD, livsforsikringselskaber, særlige pensionsopsparing i pengeinstitutter mv. ikke indgår, overvurderes husholdningernes nettogæld. Ifølge Skatteministeriet (2009) udgjorde pensionsformuen 2.650 mia. kr. ved udgangen af 2008 – det er klart mere end BNP og end den samlede realkreditgæld. Udbetalt og efter beskatning vil pensionsopsparingen stadig være større end boligejernes realkreditgæld på 1.335 mia. kr. ved udgangen af 2008.

De finansielle institutioner rapporterer renter og markedsværdier (ultimo året) af alle finansielle aktiver (obligationer, aktier, pantebreve mv.), indlån og lån direkte til skattemyndighederne. Disse data er derfor helt præcise. Usikkerheden omkring skattemyn-

dighedernes indkomstansættelser kan derimod ikke undviges.

I analyser af boligejernes formueforhold bør ejerboligerne indgå til markedsværdi, men den eneste mulighed er at anvende den offentlige ejendomsværdi. Vurderingerne skal ifølge loven fastsættes som markedsværdien af de enkelte ejendomme, i praksis dog lidt forsigtigt.

I gennemsnit ligger huses offentlige ejendomsværdier omkring 10 pct. under deres markedspriser, (Lunde, 2005b, afsnit 9). I 2. halvår 2005 lå handelsprisen for enfamiliehuse i gennemsnitlig 18 pct. over ejendomsværdien 1.10.2005, mens afstanden for 2. halvår 2007 var 8 pct. og igen »normal« (SKAT, 2010). Det bør yderligere inddrages, at omkostningerne ved handel med ejerboliger er omkring 10 pct. af værdien, hvoraf sælger betaler omkring $\frac{3}{4}$.

Boligejernes hævnning af egenkapital: undersøgelsens resultater

Boligprisernes udvikling gennem den analyserede periode 1987-2007 danner en hel bolig-cyklus. Fra toppen i 1986 faldt hus-, lejligheds- og sommerhuspriserne frem til 1993, hvorefter de vendte og steg frem til 2006-07. Boligprisernes udvikling er bl.a. vist i Lunde (2009), Økonomi- og Erhvervsministeriet (2010) og André (2010) samt i de første artikler i nærværende temaanummer.

Under den forrige krise på boligmarkedet fra 1987 til 1994 faldt boligejernes gæld lidt mindre end boligformuen. Medianværdien (dvs. 50 pct. decilen) af boligejernes nettogæld/bruttoindkomstkvote faldt mindre end medianværdien af boligformue/bruttoindkomstknoten, (ej vist her). Modsat steg medianværdien af boligformue/bruttoindkomstknoten lidt mere end nettogæld/bruttoindkomstknoten under den langstrakte boligprisvækst fra 1994 til 2007.

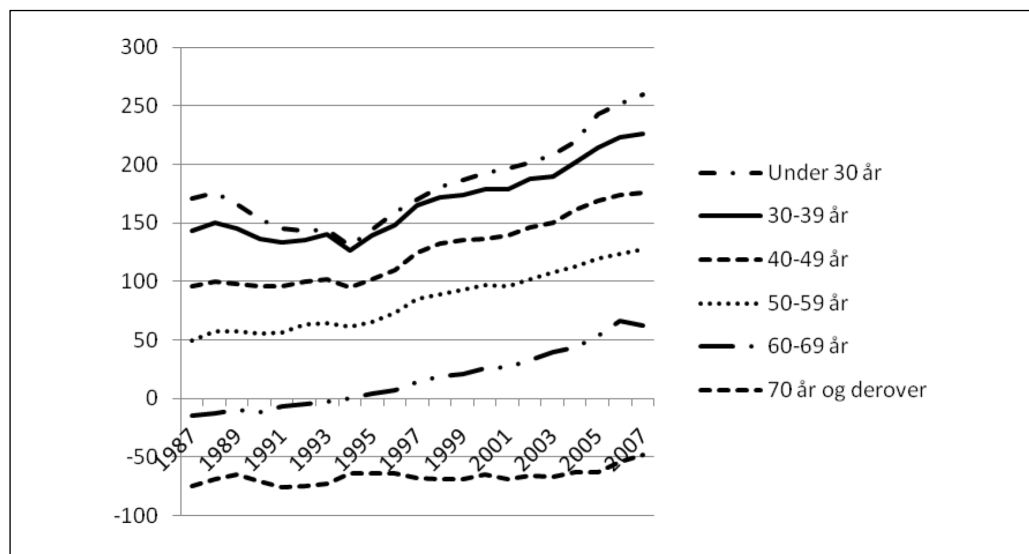
Udviklingen i boligejernes gældsbelastning varierer både efter alder og inden for de enkelte aldersgrupper. Sammenfattende faldt de yngre boligejeres nettogæld ift. indkomsten fra 1987 til 1994, men var nogenlunde konstant ift. deres boligformue. Dernæst steg de yngre boligejeres nettogæld under boligprisstigningen fra 1993 og frem til 2007, mens nettogældens andel af boligformuen fortsat var konstant. Dette er et spejl af den høje belåning af boligen ved købet, hvor de unge boligejere sjældent efter købet har nogen egenkapital at hæve.

De ældre boligejere – over 40 år og mest markant i aldersgruppen over 60 år – har øget deres nettogæld under boligprisfaldet og særlig efter 1993, hvor boligprisstigningerne satte ind. Nettogælden for de ældre boligejere er steget både ift. deres indkomst og boligformue. Udviklingen er nok generel, men det er øjensynlig de ældre med relativ størst gæld, der også har øget denne gæld mest.

Der er over de to årtier desuden kommet relativt flere ældre boligejere (Lunde, 2005,c). Gældsekspansionen er derfor mere iøjnefaldende, når udviklingen i de enkelte aldersgrupper vurderes, end når den »gennemsnitlige« boligejer betragtes.

Aldersvariationen i boligejernes gældsudvikling i forhold til indkomsten er vist i figur 2 ved medianværdien af deres *nettogæld/bruttoindkomstkvote*. Disse faldt fra 1987 til 1994 og kraftigst for de yngste boligejere under 30 år, mens faldets styrke aftog med stigende alder. Kun for de yngste boligejere var faldet lige så stærkt som faldet i medianværdien af deres boligformue/bruttoindkomstkvote. Boligejerne imellem 60 og 69 år i mediangruppen skiftede fra at have en finansiel opsparing i forhold til deres bruttoindkomst til i stedet netto at have gæld. De ældste boligejere fastholdt på medianen en positiv opsparing i forhold til deres bruttoindkomst over hele perioden. Hvor meget udbetalt pensionsop-

Figur 2. Medianværdien af nettogæld/bruttoindkomst kvoten for boligejerne (excl. selvstændige) efter alder: 1987-2007. Procent.



Anm. Median-værdien er grænsen, hvor den ene halvdel har en lavere og den anden halvdel en højere kvote.

sparing påvirker kvoterne for de ældste boligejere, kan ikke vurderes.

Fra 1994 steg nettogæld/bruttoindkomst kvoterne medianværdi til op mod det dobbelte. Boligejere i 30-39 års- og i 40-49-årsaldersgrupperne havde den relativt mindre forøgelse af gælden, muligvis fordi de var højt belånte forud, jfr. også figur 4. Boligejerne på medianværdien i 50-års-aldersgruppen og i højere grad i 60-årsaldersgruppen har øget deres nettogæld relativt mest. Boligejere på 70 år og derover havde trods de stigende boligpriser fortsat en stabil finansiell formue ud over boligens værdi gennem hele perioden.

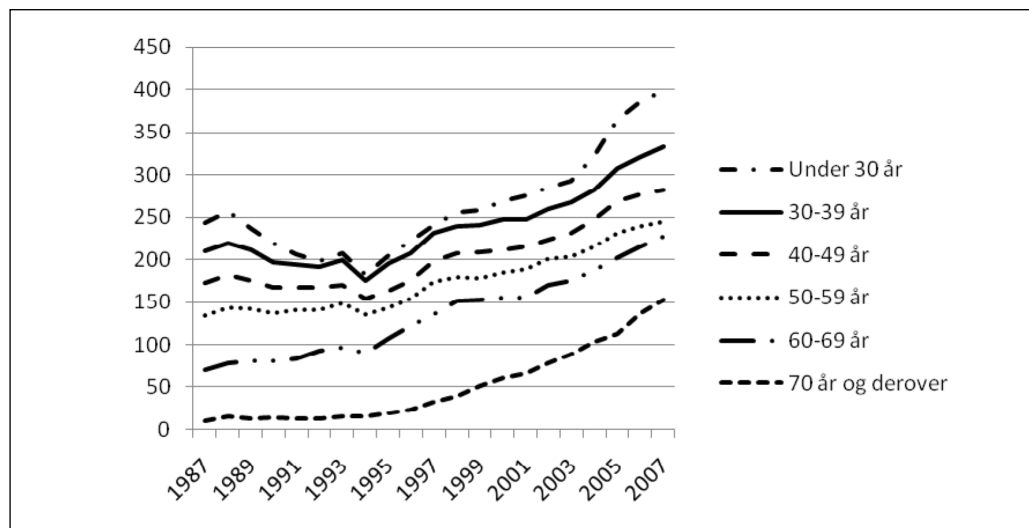
Udviklingen i gældsbelastningen for de mest forgældede boligejere må tillægges særlig betydning for den finansielle stabilitet. I figur 3 ses udviklingen i nettogæld/bruttoindkomstkvoterne for den 8'ende decil i aldersgrupperne, dvs. de kvoter, hvor 20 pct. har en højere og 80 pct. en lavere gældskvote end den angivne værdi. Kvotestørrelserne er der-

for højere end i figur 2, men mønstret i ændringerne er stort set det samme. Fra 1987 til 1994 måtte yngre boligejere med høj gæld nedbringe denne relativt mest, idet nettogæld/bruttoindkomstkvoterne i den 8. decil faldt mere end medianværdien for boligejere mellem 30 og 50 år. For boligejere mellem 50 og 70 år steg 8. decil værdierne, men lidt mindre end medianværdierne.

Under boligprisopsvinget fra 1994 til 2007 steg nettogæld/bruttoindkomstkvoterne i 8. decil mest for de yngste boligejere, mens stigningstakten aftog med alder til og med de 50-59-årige boligejere. For de ældre og ældste aldersgrupper var stigningerne i kvoterne derimod langt kraftigere. Noteringsværdigt havde 20 pct. af boligejerne mellem 60 og 69 år i 2007 en gæld på mindst 227 pct. af deres bruttoindkomst, mens den tilsvarende kvote var 153 pct. for boligejere på 70 år og derover.

Den viste udvikling i nettogæld/bruttoindkomstkvoterne indikerer, at boligejerne un-

Figur 3. Den 8. decil's værdi af nettogæld/bruttoindkomst kvoten for boligejerne (excl. selvstændige) efter alder. 1987-2007. Procent.



Anm. 8 decil-værdien er grænsen, hvor 80 pct. har en lavere kvote og 20 % har en højere kvote.

der ét har hævet egenkapital både ved salg og ved tillægsbelåning. Den hævdede egenkapital tilflyder ved salg selvfølgelig sælgerne og i sidste ende personer, der forlader boligmarkedet, eller kapitalen går i arv. De yngre boligejere vil have købt få år før opgørelses-tidspunktet, og kan sjældent have akkumuleret nogen større egenkapital.

Ældre boligejere har typisk haft deres ejerbolig i en årrække, og når gælden stiger særligt kraftigt for en del af disse, tyder det på, at det er blevet mere almindeligt at hæve egenkapital, evt. som supplement til pensionen. Det må inddrages i en vurdering, at ældre boligejeres gældssituation også må være et produkt af de vilkår, de har haft igennem deres ejerskab, såsom købsprinsniveau, lånerestriktioner, rente og andre lånevilkår.

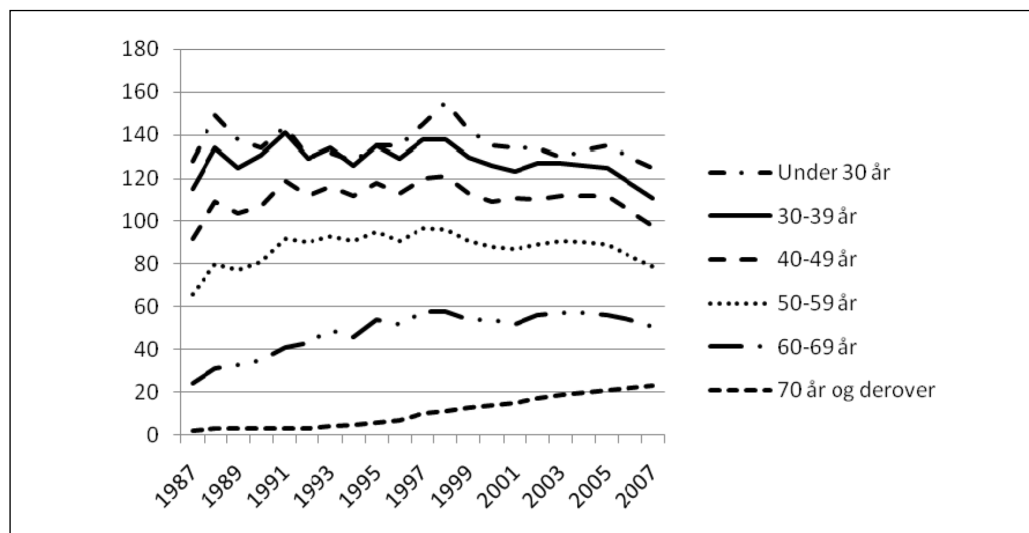
Gælden må imidlertid også relateres til boligernes værdi. *Boligejernes nettogæld/boligformuekvoterne* er vist i figur 4 for de forskellige aldersgrupper, men kun for den 8'en-

de decil, da kvoternes udvikling over tid er ret ens i alle decilerne *inden for* den enkelte aldersgruppe. For boligejere under 40 år har kvoterne været forholdsvis konstante igennem hele perioden 1987-2007 trods de markante boligprisudsving. For 2007 falder kvoterne lidt – også i de ikke viste deciler – men med boligprisfaldet og den fortsat øget låntagning efter 2007 kan denne forbedring ikke være blivende.

Udviklingen i nettogæld/ boligformuekvoterne ser noget anderledes ud for de lidt ældre aldersgrupper. For de midaldrende (40-60 årige) vokser nettogæld/boligformuekvoterne fra 1987 og frem til 1997-98, hvorefter de falder svagt de følgende år og specielt i 2007. Både de 60-69-årige boligejere og ejere på 70 år og derover har klart øget deres gæld i forhold til deres boligformue. Denne udvikling mødes ikke kun for de 20 pct. med relativt størst gæld, men også i de øvrige deciler.

Omkring 40 pct. af boligejerne mellem 60 og

Figur 4. Den 8. decils værdi af nettogæld/boligformue kvoten for boligejerne (excl. selvstændige) efter alder. 1987-2007. Procent.



Anm. 8 decil-værdien er grænsen, hvor 80 pct. har en lavere kvote og 20 pct. har en højere kvote.

69 år og 60 pct. af ejerne på 70 år og derover har positiv finansiell opsparing ved siden af deres boligformue. Størrelsen af disse opsparingskvoter er faldet, bl.a. fordi ejendomspriserne er steget.

Nettogæld/boligformuekvoterne for boligejerne mellem 60 og 69 år i figur 5 viser for alle deciler en karakteristisk ens bevægelse over årene mod større gæld/mindre finansiell formue ved siden af boligens værdi. Både i decilerne, hvor boligejere netto har gæld, og hvor de netto har opsparing ved siden af boligformuen (negative kvoter). Samtidig stiger andelen med gæld gradvist. I 1987 havde halvdelen af aldersgruppens boligejere finansiell opsparing ved siden af boligformuen, mens det i 2007 var godt 30 pct.

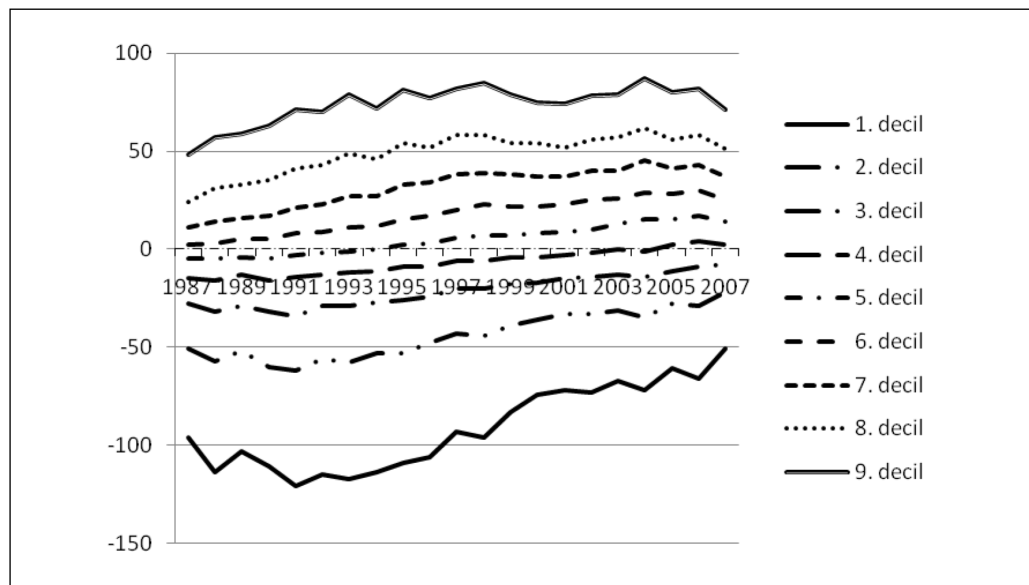
Bemærkelsesværdigt havde boligejerne i 1. decil større finansiell opsparing end boligformuen og tilmed en relativt stigende opsparing frem til 1993, hvorefter denne kvote er faldet

væsentligt. Forklaringen er dog næppe, at de mest formuende boligejere i aldersgruppen er begyndt at reducere deres finansielle aktiver. Snarere kan først faldet i boligpriserne frem til 1993, og dernæst den efterfølgende stigning forklare det meste af udviklingen i kvoterne.

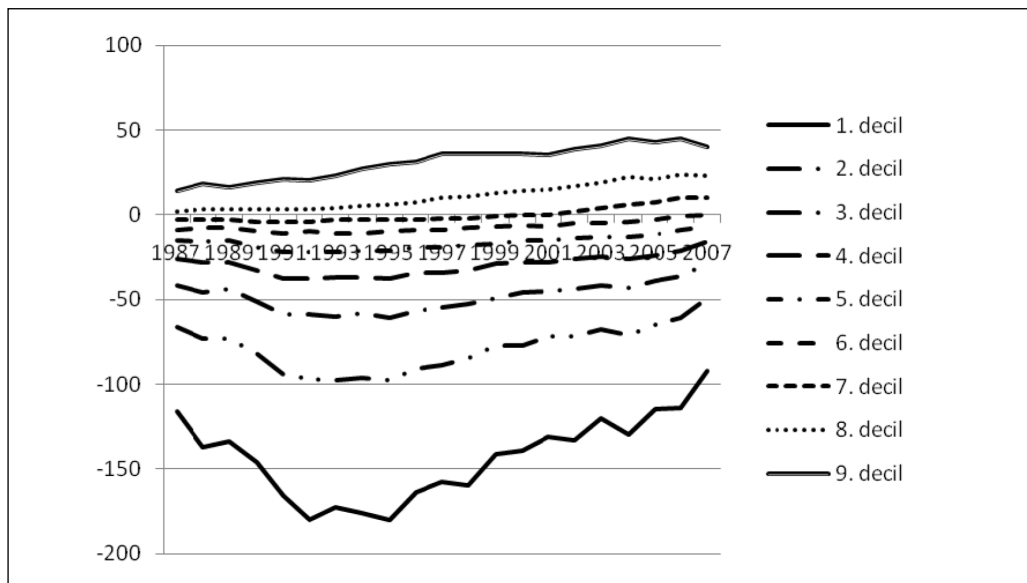
At nettogæld/boligformuekvoterne derimod er stigende for godt halvdelen af aldersgruppens boligejere, skyldes alene, at de har optaget større gæld – og for det meste hævet af deres egenkapital – selv om også ældre boligejere har forbedret deres boliger og investeret på anden vis. Det giver sjældent mening i denne aldersgruppe at låne for at foretage pensionsopsparing.

Nogle af de helt samme træk kan iagttages ved udviklingen i decilerne for boligejere på 70 år og derover, jfr. figur 6. Blot havde 60 pct. af disse ældste boligejere en finansiell opsparing i 2007 mod godt 30 pct. i den næst-ældste gruppe.

Figur 5. 60-69-årige boligejere (excl. selvstændige) fordelt i deciler efter størrelsen af deres nettogæld/boligformuekvote. 1987-2007. Procent.



Figur 6. Boligejere på 70 år og derover (excl. selvstændige) fordelt i deciler efter størrelsen af deres nettogæld/boligformue kvote. 1987-2007. Procent.



Datagrundlaget rummer separat boligejernes realkreditlån, der ovenfor indgik som en del af deres nettogæld. Ejerboliger kan finansieres med realkredit inden for 80 pct. af boligens markedsværdi. Kvoterne viser i stedet lån/ejendomsværdikvoterne, for alle ejerboligernes udestående realkreditlån i procent af deres offentlige ejendomsværdi.

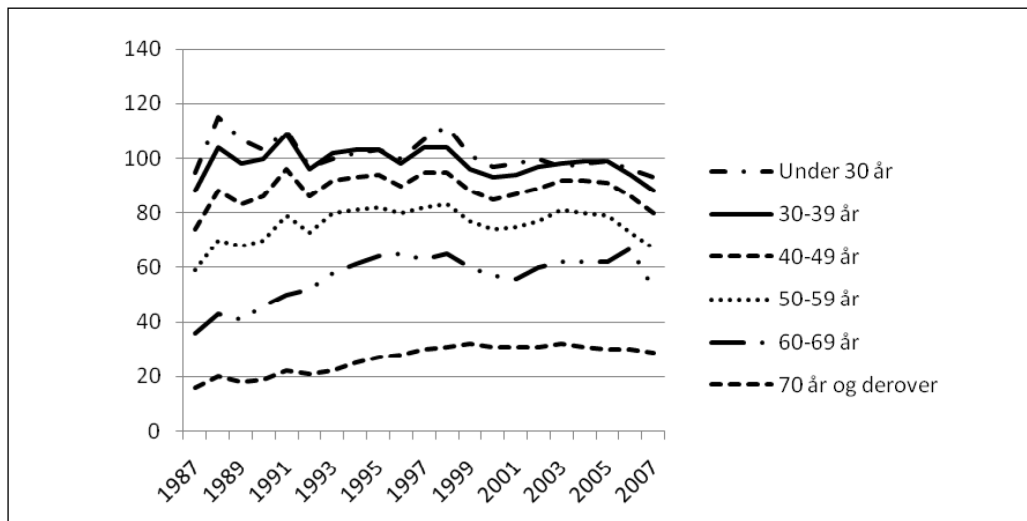
Udviklingen fra 1987 til 2007 i realkreditlån/boligformuekvoterne i den 8. decil er vist efter alder i figur 7. For de yngre aldersgrupper op til 50 år er kvoterne relativt konstante, men falder dog lidt fra omkring 2005; dermed har udviklingen i disse kvoter stor lighed med udviklingen i nettogæld/boligformuekvoterne, jfr. figur 4. Under boligprisfaldet fra 1987 til 1993 har de yngre boligejere købt til de stadig lavere priser og kunne ofte ikke øge deres realkreditlån ved boligforbedring o.l.

For aldersgrupperne over 50 år stiger realkre-

ditlån/boligformuekvoterne i den 8. decil gradvist fra 1987 og frem til 1995 og mest udtalt i de lavere deciler med relativt mindre realkreditgæld. Selv om boligprisfaldet også ramte ældre boligejere, kunne de finansiere ombygninger o.l. med realkreditlån. De markante lempelser i adgangen til at optage til-lægslån i realkreditte genfindes således ikke som højere realkreditlån/boligformuekvoterne i den 8. decil fra 1992-93. Tværtom stabiliseres realkreditlån/boligformuekvoterne i den 8. decil fra midten af 1990'erne. Den væsentlige lempelse af realkreditrestriktionerne kan dermed ikke identificeres i figur 7 eller i det øvrige materialet.

Udviklingen i medianværdien af realkreditlån/boligformuekvoterne er ikke vist, men svarer nogenlunde til udviklingen i kvoterne i den 8 decil. Kun skal nævnes, at relativt få boligejer på 70 år og derover har realkreditgæld, for godt 60 pct. var i 2007 helt uden.

Figur 7. Den 8. decil's værdi af realkreditgæld/boligformuekvoten for boligejerne (excl. selvstændige) efter alder. 1987-2007. Procent.



Anm. 8 decil-værdien er grænsen, hvor 80 pct. har en lavere kvote og 20 pct. har en højere kvote.

Derimod havde kun godt 30 pct. af boligejerne mellem 60 og 69 år ikke realkreditlån.

Datamaterialet rummer endelig boligejernes *nettorenteudgifter/bruttoindkomstkvoter*. Udviklingen heri fra 1987 til 2007 er nok præget af rentefaldet, men samtidig trækker den større gæld imod større renteudgifter. Samlet er rentebelastningen i forhold til indkomsten før skat, faldet markant for de yngre aldersgrupper frem til 2005, som vist i figur 8 ved medianværdien af boligejernes *nettorenteudgifter/bruttoindkomstkvoter* i de forskellige aldersgrupper. For de to ældste boligejergupper er renteudgiftsbelastningen steget, hvilket også indikerer, at de har hævet egenkapital, og at det er blevet mere almindeligt blandt ældre – fortsat – at have gæld.

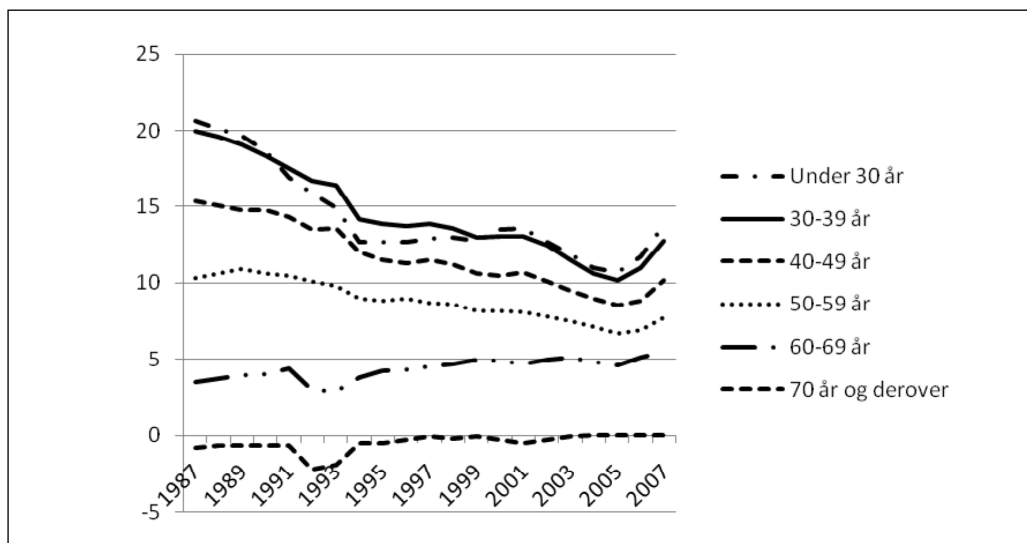
Introduktionen af rentetilpasningslån har især efter 2000 bidraget til at sænke boligejernes renteudgifter. Modsat har de tre skatte-reformer i perioden med reduktion af rentefradraget neutraliseret en stor del af bolig-

ejernes rentebesparelser i et efter-skat perspektiv.

I alle aldersgrupperne steg renteudgift/indkomstkvoterne mærkbart efter 2005, da rentestigningerne fra 2005-2006 slog direkte igennem på rentesatserne for lån med variabel rente eller rentetilpasning.

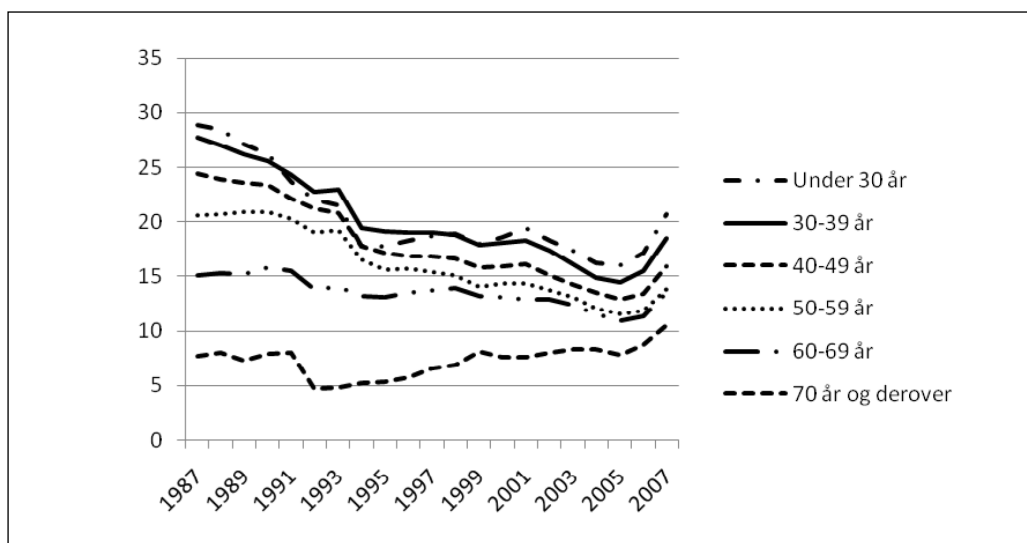
For de 20 pct. af boligejerne med højest *nettorenteudgift/bruttoindkomstkvote* i aldersgrupperne i figur 9 nedenfor er kvoterne faldet væsentligt for ejere op til 70-års alderen. Men markant er kvoterne for de ældste boligejere på 70 år og derover er vokset fra 4,7 pct. i 1992 til 10,5 pct. i 2007, altså mere end en fordobling. For de 20 pct. af boligejerne med højeste kvoter spændte kvotestørrelsen således i 2007 fra 10 pct. for de ældste til 20 pct. for de yngste. I gruppen af ældre boligejere mellem 60 og 69 år har *nettorenteudgift/bruttoindkomstkvoterne* været svagt faldende i de to deciler med højeste kvoter.

Figur 8. Medianværdien af nettorenteudgift/bruttoindkomstknoten for boligejerne (excl. selvstændige) efter alder. 1987-2007. Procent.



Anm. Median-værdien er grænsen, hvor den ene halvdel har en lavere og den anden halvdel en højere kvote.

Figur 9. Den 8. decil's værdi af nettorenteudgift/bruttoindkomst kvoten for boligejerne (excl. selvstændige) efter alder. 1987-2007. Procent.



En forventelig udvikling i boligejernes gældssituation?

Skattestatistikken indeholder endnu kun endelige data frem til 2007. En vurdering af udviklingen i boligejernes gældssituation og deres hævning af egenkapital må derfor bero på andre kilder. Da de nominelle boligpriser er faldet med omkring 20 pct. siden 2006-2007, har det utvivlsomt reduceret boligejernes egenkapital betragteligt. Hertil kan lægges andre formuetab.

Nationalbankens udlånsstatistik (Danmarks Nationalbank, 2010) viser imidlertid, at boligejerne har øget deres udestående realkreditlån, om end i aftagende takt. Det er vanskeligt at forestille sig, at nye boligkøbere ved de lavere priser optager større lån end hidtil normalt – det kan næsten ikke være tilfældet. Snarere har de ældre boligejere øget deres gæld – og altså hævet egenkapital. Samtidig har boligprisfaldet reduceret den egenkapital i ejerboligerne, der kan haves. Der kan dog også være moderniseringer og fuldført nybyggeri, der bidrager til den fortsatte nettolåntagning i realkreditte.

Boligprisudviklingen over de kommende år vil selvsagt afgøre, hvor stor boligejernes egenkapital vil være. Det fortsat høje boligprisniveau set i forhold til et langsigtet ligevægtsprisniveau gør, at der foreligger en tydelig risiko for fortsatte boligprisfald. Boligejernes realkreditgæld og anden gæld ændres ikke umiddelbart herved. Man kan da godt komme ud i, at boligejerne indfrier mere gæld end de optager som nye lån, dvs. deres nettolåntagning bliver negativ, og dermed vil de formentlig også netto indbetale egenkapital, således som det er set i UK siden 2008.

Strukturelt vil der imidlertid fortsat være forhold, der virker imod en øget gældsætning blandt boligejerne og dermed mindre egenkapital. Ældre boligejere vil formentlig i stigende grad øge deres belåning af ejerboligerne – ved refinansiering og dermed hævning

af egenkapital. Det er derimod meget vanskeligt at forestille sig, at de meget høje belåningsgrader ved boligkøb – til tider en 100 pct. belåning – kan øges yderligere. Tværtom kan realkreditinstitutterne og bankerne meget vel tænkes at blive forsigtige i de kommende år og stille højere egenkapitalkrav.

En helt dominerende andel af de udestående realkreditlån er optaget i de seneste år, og de lån har lange restløbetider. Samtidig er godt halvdelen af de udestående realkreditlån afdragsfrie. Derved kan man sige, boligejerne allerede har hævet egenkapital, og det bidrager i sig selv til at holde egenkapital nede i de kommende år. Den dominerende risiko for, at boligejernes egenkapital falder, så der bliver mindre at hæve, ligger i risikoen for et yderligere markant boligprisfald.

Jeg er taknemmelig for de modtagne data såvel som for den store personlige støtte, imødekommenhed og entusiasme, jeg har mødt fra Martin Ulrik Jensen, Økonomi- og Erhvervsministeriet, som har forsynet mig med basisstatistikken, og som jeg til tidligere arbejder om emnet har modtaget fra Peter Bach Mortensen og Sune Enevoldsen Pederesen. De her udtrykte synspunkter er alene forfatterens.

Note

1. Disponible indkomster indgår ikke i skattestatistikken.

Referencer

- André, C. (2010), *A bird's eye view of OECD housing markets*. OECD Economic Department Working Papers No.746. ECO/WKP (2010)2. 28-Jan-2010.
- Bank of England (2010), *Housing equity withdrawal (HEW) Q2 2010*. 01 October. Bank of England Housing Equity Withdrawal: Q2 2010
- Boelhouwer, P., Doling, J. og Elsinga, M. (red.) (2005), *Home ownership. Getting in, getting from, getting out*. Housing and Urban Policy Studies 29. Delft.

- Danmarks Nationalbank (2010), »Balance- og strømstatistik for MFI-sektoren, juni 2010« <http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/POB20100723TT!opendocument>
- Federal Reserve Bank of Kansas City (2007), *Housing, housing finance, and monetary policy*. Symposium proceedings. Federal Reserve Bank of Kansas City's Jackson Hole Symposium, 31st August – 1st September 2007.
- Girouard, N., Kennedy, M. van den Noord, P. og André, C. (2006), *Recent house price developments: The role of fundamentals*. OECD Economics Department Working Papers No. 475.
- Goodhart, C. og Hofmann, B. (2007), *House prices & the macroeconomy. Implications for banking & prices stability*, Oxford: Oxford University Press.
- Green, R.K. og Malpezzi, S. (2003), *A primer on U.S. housing markets and housing policy*. AREUEA Monograph Series No. 3.
- Hansen, H., Meding, F. og Østrup, F. og Andersen, L.L. (red.) (2009), *Gæld og forbrug. Økonomiske faktorer ved husholdningernes gældsætning*. Center for kreditret og kapitalmarkedsret. Handelshøjskolen i København. Kredit- og kapitalmarkedsretsserien 8. Thompson Reuters.
- Lov nr. 378 af 20. maj 1992: Lov om ændring af realkreditlov og lov om realkreditlignende lån og andelsboliglån m.v.
- Lunde, J. (2005a), »Et vue over boligejernes kapitalstruktur – og dens aldersvariation«. *Finans/Invest*, Nr. 8, December: 4-12.
- Lunde, J. (2005b), *The owner occupiers' capital structure during a house price boom. Does negative equity exist as a permanent feature in the Danish housing market*. Working Paper. WP 2005-3. Department of Finance, Copenhagen Business School.
- Lunde, J. (2005c), »Structural changes in the Danish market for owner-occupation«, i Boelhouwer, P., Doling, J. og Elsinga, M. (red.) (2005): 17-144.
- Lunde, J. (2007), *Distributions of owner-occupiers' housing wealth, debt and interest expenditure ratios as financial soundness ratios*. Department of Finance Working Paper 2007-1.
- Lunde, J. (2009), »Boligcyklen i dyster fase: Boligprisernes vej ned ad en rutsjebane.« *Finans/Invest*, nr. 7, oktober: 5-14.
- Mishkin, F.S. (2007), »Housing and the monetary transmission mechanism«, i *Finance and Economics Discussion Series*. 2007-40. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, August. – I: Federal Reserve Bank of Kansas City: 359-413.
- Muellbauer, J.N. (2007), »Housing, credit and consumer expenditure«, i Federal Reserve Bank of Kansas City: 267-334.
- Realkreditrådet (1993), *Årsberetning 1992*.
- Realkreditrådet (2010), *Boligejernes brug af konverteringsgevinster og provenu fra tillægslån i 2009 – baseret på en interviewundersøgelse foretaget af analyseinstituttet Synovate på vegne af Realkreditrådet 2009*.
- Scanlon, K., Lunde, J. og Whitehead C. (2008), »Mortgage product innovation in advanced economies: More choice, more risk«, *European Journal of Housing Policy*, 8, 2: 109-131.
- SKAT (2010), *Statistik for ejendomsvurdering. Salgstatistik*. September. <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oID=400336&vID=0>
- Skatteministeriet (2009), *Pensionsformuen*. 12/08/09. http://www.skm.dk/tal_statistik/skatter_og_afgifter/3324.html
- Toussaint, J. og Elsinga, M. (2009), »Exploring »housing asset-based welfare«. Can the UK be held up as an example for Europe?«, *Housing Studies*, 24, 5: 669-692.
- Økonomi- og Erhvervsministeriet (2010), *Boligmarkedet og boligejernes økonomi*. Økonomisk Tema. Nr. 9. April.

Fra reguleret til ureguleret marked for private lejeboliger

Henrik Christoffersen

Forskningschef i CEPOS, cand. polit.,

ekstern lektor på Københavns Universitet i Offentlig udgiftspolitik

henrikc@CEPOS.DK

Den danske private lejeboligsektor er i princippet underkastet huslejeregulering. Ikke desto mindre er det i dag under halvdelen af de private lejeboliger, som faktisk er egentligt huslejeregulerede, og der foregår en bevægelse i retning af, at markedet for private lejeboliger kommer til at fungere frit. Artiklen undersøger de historiske processer, som har frembragt dette resultat i en situation, hvor der ikke har været nogen politisk vilje til at røre ved huslejereguleringen. Det afsøges herunder, hvorvidt en gennemgang af den historiske udvikling kan finde understøttelse for tre teser. »Past dependency« er en tese om, at huslejeregulering fastholdes som princip, fordi den nu engang findes. Omfordeling er en tese, som udsiger, at lejeboliger er velegnet som kanal for omfordeling, fordi der i et vist omfang er tale om et perifert gode. Ikke-beslutning er en tese om, at ingen eller tilsyneladende ubetydelige politiske beslutninger kan åbne for fundamentale faktiske forandringer over tid, herunder for reel fjernelse af huslejereguleringen, og at der heri eventuelt kan ligge en politisk strategi. Den historiske undersøgelse leder frem til en diskussion af vilkårene for en fremtidig markedsbaseret privat lejeboligsektor.

Baggrund

Det danske private lejeboligmarked rummer omkring 450.000 boliger. I princippet er disse boliger underlagt huslejeregulering. I praksis er det imidlertid under halvdelen af lejlighederne, som er egentligt huslejeregulerede (Andersen og Skak, 2008). Hovedparten er friholdt i kraft af opførelsesår, modernise-

ring, lejlighedsform eller kommunal ophævelse af reguleringen. Huslejereguleringen stammer fra Den anden Verdenskrigs mangelsituation, men skal også ses i et fordelingspolitisk lys. Reguleringen har imidlertid en udformning, så den må antages at være forbundet med betydelige velfærds-mæssige omkostninger. Siden Det økonomiske Råds oprettelse i begyndelsen af 1960'erne, har DØR forgæves talt for en afvikling af huslejereguleringen på grund af disse omkostninger. Det er hovedtesen i denne artikel, at der er to væsentlige forklaringer på, at vi trods de gode velfærdsøkonomiske argumenter for en afvikling, fortsat fastholder princippet om huslejeregulering. Artiklen bygger i denne henseende på Christoffersen (2010). Den ene forklaring er en »past dependency«-tese: Vi har huslejereguleringen, fordi vi nu engang har fået den indført. Den anden forklaring er en omfordelingstese: Huslejereguleringen kan opfattes som omfordeling »in-kind«. Og lejeboliger kan opfattes som et inferiørt gode, ikke mindst fordi reguleringen fører til nedslidning. Derved bliver reguleringen at opfatte som »tagging«, altså overførsler til en begrænset og ikke særlig velstillet befolkningsgruppe, og netop »taggingen« gør det muligt at finansiere særligt store overførselsydelse til de udvalgte (Akerlof, 1978). Til undersøgelse af disse teser gennemføres i artiklen

en historisk analyse af huslejereguleringens baggrund og udvikling med henblik på at efterprøve, hvorvidt udviklingen af huslejereguleringen kan forstås i lyset af disse teser.

Når der trods fastholdelsen af princippet om huslejeregulering, er foregået en bevægelse i retning af et frit og ureguleret lejeboligmarked, kalder det også på en forklaring. I artiklens historiske gennemgang søges også efter, hvorvidt dette udviklingstræk kan forstås ud fra en tese om, at faktiske ændringer i boligmarkedets funktionalitet kan sætte sig igennem uden eller kun ved umiddelbart umærkelige politikændringer, såfremt der udvikler sig en tilstrækkelig stærk efterspørgselsside. Denne tese er inspireret af Evans (1999), som refererer til amerikansk litteratur, hvor planstyringens langtidseffekt betvivles.

Artiklens afsluttende del beskæftiger sig med de videre perspektiver i forhold til situationen, hvor private lejeboliger er underlagt sværere økonomiske vilkår end øvrige lejeboliger (almene boliger), og hvor huslejereguleringen i princippet videreføres, men hvor en stadig stigende andel af de private lejeboliger er holdt uden for reguleringen.

Fra marked til sociale boliger og sociale behov

De forandrede politiske magtforhold fra 1920'erne til 1930'erne åbnede for et stærkere statsligt boligpolitisk engagement (Hansen og Henriksen, 1980). Der blev gennemført en lov om støtte til boligbyggeri i 1933, som formulerede et udtrykkeligt boligsocialt formål og forbandt dette formål med en bestemt løsningsmåde, nemlig etableringen af sociale boligselskaber. Lovens formål var at sikre »fremskaffelse af sunde og billige boliger, som det må forudsættes, at den mindrebede del af befolkningen vil kunne betale lejeafgiften for.«

Finansieringen af det støttede boligbyggeri blev tilrettelagt som statslån, og fra 1938 blev

muligheden for statslån til privat udlejningsbyggeri skåret væk, så profilen på en ny boligtype – socialt boligbyggeri – blev skærpet.

Hermed var det indirekte også lagt fast i den lovgivning, at boliger til mindstbemidlede og ikke-værdigt trængende ikke var en opgave for de nye sociale boligselskaber. Fatiglovgivningen fungerede stadig, men i hovedsagen var det de private lejeboliger, som husede den mindst velstillede del af befolkningen. Opbygningen af en stor boligsocial indsats indebærer altså ikke, at de egentligt boligsociale problemer i samfundet bliver fanget op af velfærdsstaten. De nye sociale boliger henvendte sig først og fremmest til det nye regeringsbærende partis – Socialdemokratiet – kernevælgere.

På et fungerende marked for boligydelse står huslejen – prisen på boligydelsen – for afbalanceringen af udbud og efterspørgsel på kort sigt. På længere sigt er det nybyggeriet, som udgør tilpasningsmekanismen. I 1930'erne foregik der et betydeligt rent markedsbaseret nybyggeri af boliger bestemt for privat udlejning. Det skal ses på baggrund af en trods alt pæn indkomstfremgang i byerhvervene i sammenhæng med befolkningsbevægelsen fra land til by. Og det skal i høj grad også ses i forbindelse med den førte pengepolitik. I ly af 1930'ernes protektionisme kunne der føres en ekspansiv pengepolitik med en lav rente, uden at det gik ubærligt ud over betalingsbalancen.

De to parallelle forløb: Genkomsten af et frit fungerende privat marked for boligydelse og opkomsten af et statssystem for omfordeling af velfærd via en subsidieret social boligsektor, kaldte nærliggende på et endeligt politisk opgør om boligmarkedets indretning. Det endelige opgør kom i 1939, hvor udbruddet af Den anden Verdenskrig blev taget som anledning til en afskæring af et privat marked for boligydelse, som siden da er fastholdt. Afskæringen fik form af et huslejestop i den pri-

vate lejeboligsektor, og der blev tilføjet et forbud mod opsigelser fra ejerside. Men afskæringsprocessen tog altså sin begyndelse forud for indførelsen af huslejereguleringen i 1939. Processen satte i gang, da grundlaget for en stærkere omfordelingspolitik kom til stede.

Huslejestoppet viste sig hurtigt at give problemer i forhold til nybyggeriet, fordi byggeomkostningerne gik i vejret trods offentlig regulering af priser. Derved blev nyopførte boliger dyrere end de bestående og huslejeregulerede boliger. Som en konsekvens blev der i 1940 indført tilskud til nybyggeri.

Afskæringen af et fungerende marked med en markeds-mæssig prisdannelse på boligudgifter kom hurtigt til at fremkalde en situation, hvor der blev oplevet at være en stærk bolig-mangel. Dette på trods af, at boligmassen trods krigens afskæring af forsyninger fortsatte med at blive udbygget, idet nybyggeriet dog fik et mindre omfang end i årene forud for 1940. I krigsårene blev der opført mellem 10.000 og 15.000 boliger årligt.

Den fremkaldte ubalance på boligmarkedet kom til udtryk i store køproblemer, som nok trådte tydeligst frem hos de sociale boligselskaber, hvor der fungerede et system med ventelister. Ophobningen af boligkøer førte hurtigt til nye politiske reaktioner, og der udviklede sig en proces, hvor boligreguleringen blev stadig mere detailagtig og rigoristisk. Her viste de første spor af »past dependency« sig altså.

Boligregulering og oplevelsen af bolig-mangel

Ved krigens afslutning blev det et centralt mål at fjerne ubalancen på boligmarkedet, som nu udtrykkeligt blev defineret som bolig-mangel (Boligministeriet, 1957). Netop betragtningen om, at ubalancen var at opfatte som bolig-mangel og altså ikke som mangel på en prismekanisme, var i realiteten ensbe-

tydende med, at der her ikke var forestillinger om, at huslejereguleringen, som jo ellers udtrykkeligt var givet midlertidig status, skulle ophæves. Denne opgave viste sig imidlertid umulig at løse tilfredsstillende. Det er der flere forklaringer på. Realindkomsterne kom hurtigt i fremgang efter krigsafslutningen. Hertil kom en demografisk udvikling, som bidrog til pres på boligmarkedet. Årene efter 1945 blev de store årganges år med en usædvanlig høj fødselsrate. Vigtigst overhovedet var det måske dog, at der hen over krigstiden foregik en udbredelse af en ide om velfærdsstaten, hvor boligpolitik mere aktivt indgik som led i en fordelingspolitik. »Boligbehovet« blev et centralt politisk tema, og ud fra et lighedsideal kunne der argumenteres for et meget stort udækket boligbehov.

Umiddelbart efter krigsafslutningen kom de nye velfærdsstatsforestillinger til udtryk i forhold til spørgsmålet om, hvad der skulle ske med den midlertidige huslejeregulering, som var blevet indført i 1939. I en redegørelse om problematikken udarbejdet af Boligministeriet anføres således: »Dansk boligpolitik kom umiddelbart efter 1945 til at hvile på en udtalt forventning om, at det ville være muligt at genoprette og fastholde et prisniveau, som ikke væsentligt afveg fra prisforholdene før krigen. Målet blev derfor, at man såvel i den eksisterende boligmasse som i nybyggeriet skulle søge at fastholde den husleje, der var gældende i 1939« (Boligministeriet, 1957: 81). Samtidig blev der tilskyndet til en høj byggeaktivitet. Denne forudsætning om tilbagevenden til prisniveauet fra 1939 kan nærliggende tolkes som en politisk-strategisk konstruktion snarere end som en nøgtern vurdering af dansk økonomi. Et økonomisk ekspertudvalg, professorudvalget, blev inden krigens afslutning sat til at vurdere den situation, som dansk økonomi ville befinde sig i, når krigen var forbi. I professorudvalgets betænkning fra maj 1945 siges om prisproblematikken: »Udvalget mener (derfor) af

Hensyn til den økonomiske Stabilitet og til Beskæftigelsens Opretholdelse at måtte fraråde en Deflationsproces efter Krigen. Man må altså opgive at komme tilbage til Førkrigstidens Løn- og Prisniveau«. (Finansministeriets Udvalg, 1945: 51). Det forekommer herved, at en videreførelse af huslejereguleringen havde politisk prioritet, og at forestillingen om at huslejereguleringen på et senere tidspunkt ville kunne afvikles var en politisk hensigtsmæssig forestilling at fundere en videreførelse af den midlertidige huslejeregulering i, selv om denne forestilling ikke blev fundet realistisk af tidens førende økonomer.

Hvor der ved slutningen af 1940 havde stået 16.000 lejligheder tomme, så var der i kraft af den manglende huslejetilpasning opstået et efterspørgselspres efter boliger i 1945 (Hansen og Henriksen, 1979). Et kommissionsarbejde blev gennemført i 1945 med det sigte at opridse en strategi for det fremtidige boligbyggeri. I kommissionens betænkning: *Det fremtidige boligbyggeri*, havde man på grundlag af befolkningens størrelse og fordeling på civilstand og alder foretaget en beregning af, hvorledes boligbehovet ville udvikle sig frem til 1976. Kommissionen opgjorde, at der i 1945 havde udviklet sig en kløft på 60.000 boliger mellem det beregnede samlede boligbehov og det faktiske antal boliger. Med en byggeaktivitet svarende til aktiviteten i 1930'erne, hvor der blev opført omkring 20.000 boliger årligt, beregnede kommissionen også, at kløften mellem boligbehov og faktisk antal boliger ville være udfyldt i løbet af ti år, således at der ikke i 1955 ville bestå noget udækket boligbehov. Hermed holdt en demografisk tilgang til bestemmelse af et boligbehov sit indtog i dansk boligpolitisk forståelse. Der er tale om en planorienteret tilgang, som ser bort fra den fundamentale økonomiske forståelse, hvor efterspørgsel dannes som en funktion af pris, og hvor efterspørgsel i øvrigt er givet ved individernes budgetbegrænsninger og præferencer. Talen

om boligbehov frem for bolig efterspørgsel og fokuseringen på demografien som bestemmende for boligbehovet, er nok udtryk for det skred i opfattelsen af statens rolle, som foregik hen over Den anden Verdenskrig, og udviklingen af den planorienterede tilgang afspejler også den tidsånd, som herskede lige efter krigsafslutningen. På den anden side har den demografiske tilgang til bestemmelse af et boligbehov præget den boligpolitiske debat lige siden. Tilgangen blev fornyet i Ølgaard-udvalgets arbejde i 1980'erne med lanceringen af begrebet »den potentielle bolig efterspørgsel« (Boligministeriet, 1988), og senest er det en sådan tilgang, som udgør den centrale analytiske tilgang i det omfattende boligpolitiske udredningsarbejde fra Socialministeriet i 2006 (Socialministeriet, 2006).

Det mest markante forsøg på opgør med talen om boligbehov og med den demografiske, planorienterede tilgang er gjort af Det økonomiske Råd. Her slås fast, at »Der er al mulig grund til at være varsom med anvendelsen af begrebet«, bl.a. fordi »Tages der højde for størrelse og kvalitet, er der ingen tvivl om, at de økonomiske faktorer – herunder især realindkomstudviklingen og udviklingen i prisen på boligydelse – er helt afgørende for den fremtidige udvikling i bolig efterspørgslen« (Det økonomiske Råd, Formandskabet, 2001: 242).

Den demografiske fremskrivning i kommissionsbetænkningen fra 1945 viste sig hurtigt helt urealistisk i en økonomi, hvor boligmarkedets funktionalitet var blevet afskåret af en indgribende regulering. Fremskrivningen lagde altså op til, at der på kort sigt var en ubalance, som kunne legitimere en fortsat intens regulering, og som ikke udgjorde noget langsigtet problem, da behovet for regulering ville ophæve sig selv i kraft af den forventede samfundsudvikling. Det er tankevækkende, at da en betænkning fra Boligministeriet tre årtier senere igen fremlagde en demogra-

fisk funderet behovsanalyse, så fremstod der fortsat et udækket boligbehov på kort sigt, mens der blev tegnet et billede af balance på det lidt længere sigt, (Boligministeriet, 1988). Og dette udfald gentog sig fortsat i udredningen fra 2006 (Socialministeriet, 2006).

Huslejespændet bliver et prekært problem

Selv med en øget subsidiering efter 1951 lykkedes det ikke at holde huslejen i nybyggeriet nede. Hermed blev problemet med et »huslejespænd« stadig mere presserende. Det blev klart, at forudsætningen bag byggestøtloven i 1946, at omkostningsniveauet i nybyggeriet ville falde når økonomien normaliseredes, ikke holdt stik. I 1951 var der uenighed mellem de politiske partier om, hvem en huslejeforhøjelse i den ældre lejeboligmasse skulle tilfalde, og der var hermed opstået en politisk blokering i forhold til at gøre noget ved problematikken. Da en socialdemokratisk regering blev afløst af en VK-regering i 1951, satte regeringen spørgsmålet om en liberalisering af boligmarkedet på dagsordenen (Grue, 1967). Da Socialdemokratiet dannede regering i efteråret 1953, afbrød den nye regering imidlertid forberedelserne til en afviklingslovgivning. I stedet ønskede regeringen nu en yderligere nedbringelse af huslejeniveauet i nybyggeriet og på den anden side en reguleret tilpasning af huslejeniveauet i den gamle lejeboligmasse. Byggekapaciteten skulle også udvides. Disse tanker lod sig imidlertid ikke realisere, idet dansk økonomi på dette tidspunkt var presset.

Alt i alt tegnede der sig en udvikling frem til slutningen af 1950'erne, hvor forestillingen om et marked for boligydelse for den brede befolkning bliver forladt til fordel for et statsligt, planøkonomisk system, hvor styret omfordeling samt konjunkturregulering kommer i fokus, og hvor der accepteres stadig mere iøjnefaldende effektivitetsproblemer i form af boligkøer og oplevelse af boligmangel. Den private, markedsbaserede lejeboligform bliver her presset ud.

Vækstniveauet i dansk økonomi sprang i vejret omkring 1958, og den nye situation blev udnyttet til at gennemføre væsentlige strukturreformer (Christoffersen, 1999). Som en del af strukturreformeringen blev bolig- og huslejelovgivningen taget op til fornyelse i 1958. Der blev åbnet for ophævelse af huslejereguleringen i mindre kommuner og åbnet for huslejeforhøjelser i den fortsat regulerede boligmasse. Huslejereguleringen blev dog reelt videreført uden principielle ændringer. Byggestøttelovgivningen ændredes radikalt, idet den hidtidige statslånsordning helt blev erstattet af statsgarantier for lån fra private realkreditinstitutioner. Det samfundsøkonomiske opsving kom på dette tidspunkt til at danne udgangspunkt for en stærk stigning i det ustøttede boligbyggeri. Næsten al enfamiliehusbyggeri overgik efter 1958 til at være ustøttet byggeri.

Med denne udvikling blev spørgsmålet om afvikling af huslejereguleringen i den private lejeboligmasse aktualiseret. Den hurtigere erhvervsudvikling og de omfattende befolkningsbevægelser fra land til by lagde ikke blot op til en udvidelse af boligmassen ved nybyggeri, men også til reformer, som kunne få boligmarkedet til at fungere bedre. I denne situation blev det da nyetablerede Det økonomiske Råd sat til at udarbejde en redegørelse om bygge- og boligpolitikken. Redegørelsen blev fremlagt i 1965, og den kom til at danne grundlag for intense politiske overvejelser om boligpolitisk fornyelse.

Den stiltiende aftale i 1966 om det private lejeboligmarkeds kvælning

Den socialdemokratiske regering og den borgerlige opposition udtrykte i 1966 enighed om det ønskelige i afvikling af huslejereguleringen og overgang til et frit fungerende boligmarked. I regeringen var der imidlertid ikke vilje til at sætte en reguleringsafvikling igennem umiddelbart. Udgangen blev et forlig mellem Socialdemokratiet, Venstre, Konservative og Radikale om et gradvist og sty-

ret forløb over otte år til et huslejeniveau, som under ekstremt idealiserede omstændigheder ville svare til huslejeniveauet på et frit, altså ustøttet og ureguleret, boligmarked. Lejligheder inden for det lejekontrollerede område opført før 1963 blev udsat for en lejevurdering. Vurderingen skulle tage sit udgangspunkt i lejlighedens aktuelle brugsværdi, som den antages at ville have været, hvis der i området dels havde været en velfordelt boligreserve, og hvis der dels på grund af øget udbud af byggegrunde, forøget konkurrence i byggesektoren og en effektiv rente på 6,5 pct. fandt en tilgang sted af omkostningsbestemte nye lejemål.

Det blev med andre ord gjort til en forudsætning, at disse ideale tilstande indtrådte i 1974, idet huslejen i perioden fra 1967 til 1974 skulle hæves fra det gældende niveau til vurderingsniveauet med 1/8 hvert år. Halvdelen af den gradvist stigende lejeforhøjelse skulle indbetales til den nye Grundejernes Investeringsfond og bindes frem til 1990. Yderligere 25 pct. skulle bindes til anvendelse til vedligeholdelse, således at alene 25 pct. var til fri disposition for ejeren.

Præmisserne for overgang til, hvad der blev beskrevet som et ustøttet og ureguleret boligmarked, svarer stort set til forudsætningerne i boligøkonomisk teori til, at boligmarkedet befinder sig i det langsigtede ligevægtspunkt. I teorien udtrykkes den langsigtede ligevægtsbetingelse ved kvotienten mellem prisen på nybyggeri og prisen på bestående boliger (Tobin's Q). I ligevægt vil gælde, at kvotienten er lig med én. Boligforliget i 1966 lagde netop op til, at prisen for at bo i en bestående bolig skulle tillades hævet op til en kvotient på én. Dog tillodes ikke, at ejeren af udlejningsboliger måtte modtage huslejebetaling op til denne grænse, idet en del af huslejebetalingerne jo skulle underlægges tvangsopsparring. Ydermere kom til at gælde, at der kun i husleje måtte indregnes grundomkostninger svarende til, at der var ube-

grænset adgang til byggejord, så jord ikke var en knap faktor. Den forudsætning er stridende mod gængs økonomisk teori om jord.

Hermed var det i realiteten et vilkår for, at et frit boligmarked kunne tillades, at sådan et marked altid ville befinde sig i det langsigtede ligevægtspunkt, hvad der er et vilkår, som gør tanken om et frit marked meningsløs. Boligforliget i 1966 var da i realiteten ensbetydende med, at Folketinget umuliggjorde investeringer i private udlejningsboliger til et prisniveau svarende til prisniveauet gældende for nybyggeri. På den anden side var boligforliget også udtryk for, at den rådende politiske logik ikke gjorde det muligt for nogen af de regeringsbærende politiske partier at udtrykke principiel afstandtagen fra forestillingen om et frit boligmarked for lejeboliger.

Snart efter 1966 kunne det da også konstateres, at boligforligets forudsætninger havde været ganske urealistiske. Byggeomkostninger, grundpriser og finansieringsomkostninger steg langt hurtigere end forudsat.

Huslejereguleringen havde meget forskellig relevans i forskellige dele af landet. Derfor blev det i 1966 bestemt, at et kvalificeret flertal i kommunalbestyrelserne kunne ophæve alle eller nogle af huslejerestriktionerne. Det skete herefter i nogle af de mindst bymæssige kommuner, men bestemmelsen fik ingen betydning i den altovervejende del af den private lejeboligmasse, hvor der var et huslejespænd mellem markedslejen og den regulerede leje.

Boligsubsidieringen blev også omlangt i 1966. Billige statslån og kvadratmetertilskud, altså subsidiering af boligen, blev nedtonet, og der blev indført en boligsikringsordning, hvor subsidierne fulgte beboerne.

Da Danmark byggede sig ud af boligmangel – og alligevel ikke

Det økonomiske Råd udarbejdede igen i

1970 en rapport specielt om det danske boligmarked (DØR, 1970). Rådet konkluderede, at det omfattende boligbyggeri i de forudgående år havde ledt til, at Danmark, måske med undtagelse af hovedstadsområdet, havde »bygget sig ud af boligmangel«. Rådet fandt hermed, at der var skabt den nødvendige forudsætning for en liberalisering af boligmarkedet. Rapporten pegede også på, at nybyggeriet på daværende tidspunkt betød en tilvækst i boligmassen svarende til 5-6 gange den ventede befolkningstilvækst i de kommende år. Rådet forudså derfor, at det fremtidige boligbyggeri i langt højere grad end hidtil ville tjene til at dække den indkomstbestemte stigning i bolig efterspørgslen, som kom til udtryk i modernisering, etablering af større boligenheder samt erstatning af ældre og umoderne boliger med nye boliger.

Analysen fra DØR fik ingen betydning for den danske boligpolitik. Den boligpolitiske regulering var et så betydende redskab for økonomisk omfordeling i samfundet, at vismændenes henvisning til hensynet til boligmarkedets funktionalitet ikke kunne rokke ved de fordelingspolitiske positioner i dansk politik. Analysen gjorde det dog klart, at reguleringen af boligmarkedet ikke (længere) kunne begrundes i nødvendigheden af at sikre boliger til borgere, som var i boligmangel.

Der udviklede sig i løbet af 1960'erne stærke kræfter, som trak bolig efterspørgslen i retning mod ejerboliger. Herved udviklede der sig også en situation, hvor subsidiering af lejeboligforbrug enten i form af støtte til almennyttige boliger eller huslejerregulering fik en stærkere omfordelende effekt, fordi lejeboliger tydeligere blev et inferiørt gode. Subsidieringen af almennyttigt nybyggeri blev videreført som en rentesubsidiering, men omkring 1970, hvor konjunkturerne stærkt understøttede nybyggeri af ejerboliger, viste der sig alvorlige problemer for den almennyttige boligsektor. Subsidieringen hindrede ikke, at disse års betydelige rentestigning

slog igennem i startlejen i boligselskabernes nye byggeri, og konsekvensen blev, at det almennyttige nybyggeri her hovedsagligt kunne betales af befolkningsgrupper, hvis økonomi var så solid, at de havde mulighed for og foretrak at bo i en ejerbolig.

I 1971 blev situationen for den almennyttige boligsektor tilspidset (Hansen og Henriksen, 1979). De lejligheder, som boligselskaberne opførte, kom i vid udstrækning til at stå ledige. Boligselskaber kom i økonomisk klemme, og kommuner fik garantibeløb i klemme. Det gav anledning til en politisk kontrovers i Folketinget. Da det otteårige boligforlig fra 1966 stod for fornyelse, kunne der ikke opnås ny enighed om boligpolitikken. De borgerlige partier var skeptiske over for øget støtte til de almennyttige kriseramte boligselskaber. Anker Jørgensen-regeringen indgik i stedet i 1973 en boligaftale med SF om øget subsidiering af den almennyttige boligsektor samt om indførelse af en særligt forhøjet lejeværdiansættelse for nyerehvervede villaer, og lejeværdien skulle i øvrigt forhøjes.

Den socialistiske boligpolitiske aftale blev ikke ført ud i livet, men regeringen blev sprængt, idet socialdemokraten Erhard Jakobsen stiftede partiet CentrumDemokraterne, som umiddelbart derefter blev indvalgt i Folketinget ved det »jordskredsvalg«, som også banede vejen for Mogens Gistrups Fremskridtsparti. Valget gjorde det klart, at ejerboligejerne var kommet til at udgøre en så stærk gruppering, at det ikke var muligt at føre politik på tværs af ejerboligejernes vitale interesser. Derimod satte dette boligpolitiske opgør ikke afgørende spor på indretningen af den statslige regulering af den private lejeboligsektor. Opgøret handlede om fordelingspolitik i snæver forstand, men ikke om velfærd og effektivitet.

Da den otteårige aftaleperiode for boligforliget fra 1966 nærmede sig udløb, var det en almindelig erkendelse, at tankegangen bag

reguleringen af den private lejeboligsektor og forestillingen om en bevægelse i retning af et frit og ureguleret privat lejeboligmarked ikke længere troværdigt kunne videreføres. Der var imidlertid på dette tidspunkt ikke nogen politisk interesse for en reel tilbagevenden til et fungerende frit marked for private lejeboliger.

I stedet kom de politiske forhandlinger til at samle sig om en ny tankegang. Det grundlæggende princip var, at huslejereguleringen skulle videreføres ud fra et såkaldt omkostningsprincip. Dette princip har siden været udgangspunktet for huslejereguleringen i den private lejeboligsektor.

Ølgaard-udvalget. Dårlig forudsigelse eller genial strategi?

I løbet af 1980'erne ændrede den bygge- og boligpolitiske dagsorden sig. Efter års genopretning i midten af årtiet fandt Schlüter-regeringen det i løbet af 1986 nødvendigt at stramme den økonomiske politik væsentligt. Skattereformen i 1987 og kartoffelkuren med kreditpolitiske stramninger bremsede øjeblikkeligt boligmarkedet op. Herved blev opmærksomheden drejet i retning af udnyttelsen af den bestående boligmasse. Tillige blev spørgsmålet om, hvorledes afdæmpningen af byggeaktiviteten skulle vurderes, aktualiseret. Til at overveje sådanne spørgsmål nedsatte regeringen i 1987 et udvalg til belysning af udviklingen på boligmarkedet i de kommende år, Ølgaard-udvalget, opkaldt efter formanden, økonomiprofessor Anders Ølgaard. Udvalgets første betænkning: *Boligmarkedet og boligpolitikken – et debatoplæg*, kom året efter (Boligministeriet, 1988).

Betænkningen understregede betragtningen om boligmarkedet som et planøkonomisk system: »Rationeringen har gennem tiden ændret karakter, idet den er blevet stadig mere planøkonomisk orienteret. Det offentlige har således nu gennem de årlige byggekvoter kontrol over, hvor meget og hvad der skal

produceres af nyt støttet boligbyggeri, såvel almennyttige som statsstøttede andelsboliger. Endvidere bestemmer myndighederne huslejerne i stort set samtlige udlejningsboliger« (Boligministeriet, 1988: 30). Hertil føjede udvalget en konstatering af, at boligpolitikken i realiteten har afskaffet opførelse af private udlejningsboliger.

Det planøkonomiske system fungerer i Ølgaard-udvalgets øjne ikke godt. Boligmarkedet er præget af køer som udtryk for manglende tilpasningsevne. »Rationering og huslejespænd er årsag til boligkøer. Spørgsmålet om boligmangel nu og i nærmeste fremtid kan ikke afklares ved at måle boligkøerne. De køer, som vedrører boliglotteriet, er ikke udtryk for boligmangel. De boligsøgende i disse køer ønsker en god og billig lejlighed, ikke en nybygget bolig. Disse køer kan derfor ikke afskaffes ved nybyggeri« (Boligministeriet, 1988: 31).

En helt central analyse i udvalgets betænkning vedrører på den baggrund huslejespændet, hvormed menes forskelle i huslejeniveau i lejeboligmassen alt afhængig af lejeboligerne opførelsesår i kraft af den regulerede huslejeafkastelse. Derimod vælger udvalget helt at se bort fra det huslejespænd, som består mellem de forskellige boligejerformer i kraft af forskelle i subsidiering. Hermed er udvalget udelukket fra at overveje overgang til et frit fungerende boligmarked med en fri huslejeafkastelse, som afbalancerer udbud og efterspørgsel på det korte sigt, og som er afgørende for investeringer i nybyggeri på længere sigt. Udvalget anfører da også direkte, at »I de øvrige udlejningsboliger (private lejeboliger opført før 1966, HC) må huslejerne ... antages fortsat at være omkostningsbestemte.« Udvalget fremlægger derimod forslag til, hvorledes huslejespændet mellem lejeboliger opført i forskellige år kan udjævnes.

På disse præmisser er Ølgaard-udvalget usik-

ker på, hvorvidt privat udlejningsboligbyggeri har nogen fremtid overhovedet. Udvalget anfører: »Boligerne i den private sektor af udlejningsmarkedet er væsentligt ældre end de almennyttige, og der er mange lejligheder af dårlig kvalitet, f.eks. med installationsmangler. Med stor aldring på grund af dårlig vedligeholdelse og uden nybyggeri af betydning, må man regne med, at den almennyttige sektor med den nuværende boligpolitik vil få en stadig mere dominerende stilling på udlejningsmarkedet.«

Udvalget fremkom ikke selv med forslag, som direkte kunne ændre ved denne fremtidsvurdering. Udvalget gjorde dog en enkelt interessant overvejelse, som måske skulle vise sig at få afgørende betydning for den private udlejningsboligsektors fremtid.

Udvalget overvejede nemlig, hvorvidt det vil være af positiv betydning at frigive huslejerne i fremtidigt privat udlejningsboligbyggeri. Udvalget finder imidlertid, at det er tvivlsomt, om tendensen til at privat udlejningsboligbyggeri fases ud, vil kunne ændres. Der siges herom: »Måske vil der i givet fald snarere blive tale om en principiel markering, idet det herved forudsættes, at det private udlejningsboligbyggeri fortsat ikke subsidieres. Men det skal konkurrere med andre boligformer, som enten er finansielt subsidierede (de almennyttige boliger) eller giver mulighed for en lavere indkomstskat (ejerboliger).«

Ølgaard-udvalgets vurdering af, at lejeboligmassen i fremtiden ville blive domineret af den almennyttige boligform, fandt understøttelse i 1980'ernes boligpolitik. De udlejningsproblemer for de almennyttige boliger, som meldte sig efter 1970, blev ikke umiddelbart stabiliseret. I begyndelsen af 1980'erne var den almennyttige sektor fortsat kendetegnet ved vanskeligheder med at udleje nybyggeriet. De økonomiske problemer i dele af den almennyttige sektor blev så alvorlige, at de truede nogle boligafdelingers eksistens

(Vestergaard, 2004). I de situationer blev problemerne i første omgang håndteret ved, at der blev tilført driftsstøtte fra den landsbyggefond, hvis midler ellers var tiltænkt at skulle finansiere nybyggeri. I 1985 tog den borgerlige regering initiativ til en lov, som åbnede for omprioritering af lån i bebyggelser, som var i fare for at gå konkurs. Herved fik disse boligafdelinger mulighed for at afskrive opsamlede driftsunderskud og gennemføre fysiske forbedringer, uden at huslejen steg i de første år. Landsbyggefonden fik herved mere varigt drejet sit formål, så fondsmidlerne hidrørende fra huslejbetalingen i de ældre almennyttige boliger nu blev kanaliseret ind i yderligere subsidiering af de nyere almennyttige boliger, som var opført uden et tilstrækkeligt efterspørgselsgrundlag, og som var opført i en kvalitet, der nødvendiggjorde snarlige renoveringer, og som i øvrigt var på et niveau, så det var vanskeligt at tiltrække betalingsduelige beboere. I konkurrencen mellem privat lejeboligbyggeri og almennyttigt byggeri var dette endnu et moment, som bidrog til at understøtte den almennyttige sektors dominans.

Det meget lange sigt. Indførelsen af markedsbestemt husleje

På paradoks vis kom betænkningen fra Ølgaard-udvalget alligevel til at lede frem til beslutninger i Folketinget, som indebærer overgang til et frit og ureguleret boligmarked. På det meget lange sigt, vel at mærke. Måske netop fordi Ølgaard-udvalget understregede, at en frigivelse af huslejen i fremtidigt nybyggeri nærmest ville have karakter af en principiel markering uden reel effekt, så længe private lejeboliger modsat alle andre boliger var ustøttede, kunne Folketinget i 1991 vedtage en fjernelse af huslejeregulering for privat udlejningsboligbyggeri opført efter dette tidspunkt. Det spiller nok også ind, at dansk økonomi på dette tidspunkt var inde i en svær lavkonjunktur ovenpå skattereform og kartoffelkur, og at nybyggeriet næsten var gået i stå. Netop på dette tids-

punkt forelå altså en situation, hvor en principiel frigivelse af huslejen i nybyggeri måtte fremstå som en reelt helt ubetydelig disposition, i det mindste for politikere med en kort tidshorisont.

Rent faktisk er der i varierende omfang siden 1991 blevet opført boliger med henblik på privat udlejning på trods af den fortsatte forskel i subsidiering mellem private og almene lejeboliger. Der kan ligge flere forklaringer bag. De almene boliger fordeles efter et kø-princip, og der er en betydelig ventetid til de mest attraktive almene boliger. Derimod indebærer den markeds-mæssige prissætning af nye private lejeboliger, at de er umiddelbart tilgængelige. Hertil kommer, at der kan bestå forskelle i effektivitet, som indebærer, at private boligudlejere eventuelt kan tilbyde mere boligværdi for pengene, eller boliger som i højere grad modsvarer befolkningsgrupperes efterspørgsel trods subsidieringen af de almene boliger. Den slags effektivitetsforskelle kan hænge sammen med, at der gælder en øvre ramme – rammebeløbet – for hvor meget alment nybyggeri må koste pr. kvadratmeter, således at byggeri af almene boliger ikke kan foregå på de bedste beliggenheder og i de bedste kvaliteter. En nærliggende forklaring ligger også i den bureaukratiske principal-agent relation mellem de offentlige finansierende myndigheder og de udførende boligselskaber, som ikke har tydelige incitamenter til at yde de bedste præstationer set i forhold til efterspørgslen på markedet, og som i øvrigt i kraft af de historiske erfaringer kan gå ud fra, at de har garanti for ikke at kunne gå fallit eller opleve, at ledelsen bliver stillet til ansvar for dårlige præstationer.

Der var også andre momenter i reguleringen af de private lejeboliger, som på det lange sigt kunne bidrage til at trække i det mindste dele af de private lejeboliger i retning af en (højere grad af) markedsbestemt husleje-fastsættelse:

For det første var der i boliglovgivningen regler om, at huslejen i boliger opført efter 1964 i kommuner med huslejeregulering kunne beregnes efter en særlig beregningsregel for omkostningsbestemt leje. DØR (2001) vurderer, at denne beregningsregel indebærer, at den beregnede omkostningsbestemte leje i nogle tilfælde endda overstiger markedslejen, således at den faktiske leje vil være lavere end den omkostningsbestemte leje.

For det andet blev der åbnet for, at private udlejningsboliger i kommuner med huslejeregulering kunne overgå fra at få huslejen fastsat som en omkostningsbestemt leje til at blive reguleret ud fra det lejedes værdi (sådan som det gøres for alle lejeboliger opført før 1992 i de uregulerede kommuner), hvis boligerne blev gennemgribende renoveret (§ 5 stk. 2-renovering). En vigtig begrundelse var, at der ønskedes en begrænsning af nedslidningen af denne boligmasse. DØR (2001) vurderer, at anvendelsen af lejefastsættelsesmetoden for et gennemgribende renoveret lejemål betyder en større nettoindtjening for ejeren, da overgangen til det lejedes værdi indebærer, at huslejen kan stige mere end svarende til de omkostninger, der er forbundet med forbedringen. Herved nærmes lejen til markedslejen også i disse boliger.

Perspektivet på det meget lange sigt er hermed, at huslejereguleringen i den private lejeboligmasse vil tone ud som en betydende restriktion. En stigende andel af de private lejeboliger vil være opført efter 1991 eller være gennemgribende renoveret. Det bidrager også hertil, at der fortsat må antages at forsvinde ældre private lejeboliger, enten fordi de nedslides i kraft af manglende incitamenter til vedligeholdelse, eller fordi de overgår til andelsform. Men Folketinget har på intet tidspunkt udtrykt, at dette var hvad tinget ønskede. Hvad der jo i den danske politiske kultur på ingen måde udelukker, at dette faktisk netop var, hvad et flertal i tinget

ønskede. Den politiske retorik har aldeles været i overensstemmelse med teserne om »past dependency« og om omfordeling, men politiske beslutninger på valgte tidspunkter, der ved vedtagelsen tog sig ud som de rene bagateller, har på det længere sigt åbnet for, at markedssystemet har sat sig igennem. Det er nærliggende at opfatte det som den politiske pris for åbningerne, at den ineffektive statsstøttede almene sektor er blevet reddet med flere subsidier i situationer, hvor den har bragt sig i krise.

Ølgaard-udvalgets betænkning fra 1988 havde frembragt en indgående analyse af det huslejespænd mellem lejen i lejeboliger med forskelligt opførelsetidspunkt, men det var ikke umiddelbart lykkedes Schlüter-regeringen at finde en vej til mindsning eller fjernelse af problemet. Nyrup-regeringen nedsatte en lejelovskommission i 1994, og den fremlagde en betænkning i 1997. Heller ikke det socialdemokratiske initiativ med en lejelovskommission fik imidlertid ændret mere end marginalt ved problemet med huslejespænd, og heller ikke dette initiativ forholdt sig overhovedet til spændet i boligomkostninger mellem boligejerformerne i kraft af forskellene i subsidiering.

Den private lejeboligsektor under boligmarkedets omvæltning

Den hektiske udvikling på boligmarkedet efter 2001 kom til at udfordre alle boligejerformerne. Prisopgangen og investeringspresset på ejerboligmarkedet afspejlede sig også på andre boligejerformers investeringsmarkeder.

For de private lejeboligers vedkommende viste der sig også en markant opgang i priserne på udlejningsejendomme. På nogle segmenter af dette investeringsmarked blev prisopgangen endda så voldsom, at der udviklede sig et egentligt misforhold mellem huslejeafkast og ejendomspris.

Under hele forløbet blev der opført en vis mængde af nye private udlejningsboliger. For første gang inden for det seneste halve århundrede oversteg produktionen af private udlejningsboliger faktisk på et tidspunkt produktionen af nye almene familieboliger, som næsten gik i stå. Det ændrer dog ikke ved, at udlejningsboligmassens omfang alt i alt var vigende, da der fortsat skete en vis reduktion af bestanden af ældre private lejeboliger.

Det hektiske forløb på markedet for ejerboliger sammenholdt med en vigende lejeboligmasse viste sig at indebære en kilde til spænding på boligmarkedet. De faldende ejerboligpriser uden udsigt til umiddelbar vending gjorde det mindre attraktivt at investere i ejerbolig, og det omsatte sig i en øget efterspørgsel efter lejeboliger samtidig med, at omsætningen af ejerboliger faldt voldsomt i volumen.

Vanskelighederne ved at omsætte ejerboliger ramte ikke mindst nybyggeriet, hvor ejerlejlighedsbyggeri i Københavnsområdet spillede en stor rolle. En del af dette nybyggeri var organiseret som såkaldt projektbyggeri.

Denne stærke dynamik i lejlighedsbyggeriet brød aldeles sammen i 2007. Konsekvensen blev, at der opsamlede sig en ikke uvæsentlig masse af nyopførte lejligheder og lejligheder under opførelse, som var bestemt som ejerlejligheder, men som ikke umiddelbart lod sig afsætte. Det fik igen som konsekvens, at der efterhånden kom gang i privat udlejning af boliger af denne kategori, og under de givne vilkår viste det sig muligt at opbygge et marked for udleje af disse nye boliger.

Alt i alt er der hermed opstået en modsætningsfyldt situation, hvor boligpolitikken er kendetegnet ved politisk fastlåsning i forhold til princippet om huslejeregulering, og hvor den virkelige verden er kendetegnet ved behov for et effektivt fungerende marked for lejeboliger. Dog er det her af afgørende betyd-

ning, at for længst vedtaget lovgivning udgør et sæt af vilkår, som giver plads til, at forandringer kan sætte sig igennem, når samfundet ændres i økonomisk og social henseende.

Lejeboligmassen bliver således udtyndet ved overflytning af eksisterende private lejeboliger til andelsboligformen eller til ejerlejlighedsformen.

Lejeboliger underlagt huslejeregulering frigøres også fra den direkte huslejeregulering i kraft af kommunale beslutninger om lokal ophævelse af huslejereguleringen eller ved gennemgribende renovering, hvor huslefastsættelsen overgår til at ske ud fra det lejes værdi.

Der vokser endelig også en ny lejeboligmasse frem ved opførelse af nye lejeboliger, hvor huslejereguleringen ikke er gældende, og hvor der sker indretning af taglejligheder i bestående udlejningsejendomme.

Ser vi fremad ved indgangen til det enogtyvende århundredes andet årti, så forekommer det tvivlsomt, hvorvidt det også i de næste årtier vil være voldsomt attraktivt at erhverve ejerbolig. I det mindste fire faktorer forekommer her betydelige:

For det første er forestillingen om sikre kapitalgevinster til ejerboligejerne forduftet sammen med bristet på boligboblen i 2007. Vi må erkende, at det er meget muligt, at boligpriserne på langt sigt slet ikke vokser hurtigere end inflationstakten, sådan som det var tilfældet i det kvarte århundrede efter 1970 og frem til sidste del af 1990'erne.

For det andet er udsigten for langsigtet økonomisk vækst i den danske økonomi dårlig. OECD's fremskrivninger placerer således den danske vækst i den absolut laveste ende i en landesammenligning.

For det tredje er subsidieringen af ejerboli-

gerne blevet udhulet i flere omgange, senest ved skattereformen i 2009, ved reduktion af skatteværdien af rentefradrag.

Endelig for det fjerde ligger en demografisk udvikling forude, hvor der bliver flere ældre danskere og lidt flere unge danskere, mens antallet af midaldrende vil blive udtyndet.

Samtidig ser vi nogle udviklingstræk i samfundet, som kan komme til at give den private lejeboligform en ny relevans:

Den private lejeboligform repræsenterer for ejerboligejere en mulighed for at frigøre friværdi i pensionisttilværelsen og samtidig frigøre sig fra vedligeholdelses- og havepasningsforpligtelser. Der vil i de kommende år blive stadig flere ejerboligejere, som forlader arbejdsmarkedet.

Der bliver 100.000 flere unge mellem 18 og 29 år frem til 2020. Mange i denne gruppe står uden mulighed for at præstere udbetaling til ejer- eller andelsbolig, og kollegium- og ungdomsboligmassen dækker ikke den øgede boligefterspørgsel fra unge.

Ligeledes ligger det i samfundsudviklingen, at der kan vise sig nye behov for fleksibilitet i udlejningsformen på boligmarkedet:

Med internationaliseringen fremkommer der på den ene side nye grupper på boligmarkedet, som står med et tidsmæssigt afgrænset boligbehov. Det gælder for udenlandsk arbejdskraft, som for en periode er beskæftiget i Danmark. På den anden side fremkommer der grupper, som står med et tidsmæssigt afgrænset behov for at frigøre sig for de økonomiske byrder fra deres bolig, fordi de studerer eller har taget et tidsmæssigt afgrænset arbejde i udlandet. For sådanne grupper på boligmarkedet er det af væsentlig betydning, at der fungerer et effektivt marked for leje/fremleje af boliger, så boliger for begrænsede tidsperioder er tilgængelige uden

store transaktionsomkostninger, og så udlejning af egen bolig kan afkaste en markedsbettinget leje, der under normale omstændigheder sikrer, at ejerens løbende betalinger på boligen kan dækkes ind.

Ikke mindst det stigende antal unge på boligmarkedet vil nok opfinde og bruge mange former for fleksibilitet i deres boligløsninger. Fælles lejemål, fremleje, kombination af ejerlejligheds- eller andelsboligkøb og værelsesudlejning etc. Det er en simpel nødvendighed, såfremt den næste generation af unge skal finde deres boliger i de uddannelsesbyer, som huser de videregående uddannelsesinstitutioner, og som i det hele taget er attraktive for unge at bo i. Derfor er en regulering af lejeformen, som giver plads til at sådanne former for fleksibilitet kan udfoldes på en fri og effektiv måde, at afgørende betydning.

Med det konjunkturtilbageslag på boligmarkedet, som satte ind i 2007, er igangværende nybyggeri bestemt for ejerlejlighedssalg blevet transformeret – i det mindste for en periode – til private udlejningsboliger. Tilbageslaget flyttede her så hurtigt balancen mellem efterspørgslen efter henholdsvis ejerboliger og lejeboliger, at et skifte i ejerform undervejs kunne virke balanceskabende. Dette har også understreget behovet for en smidigt fungerende lejeboligform.

Alt i alt er ikke kun andelen, men også antallet af private lejeboliger siden 1960'erne blevet stadig mindre, men der har særligt i de senere år vist sig en efterspørgselsside, som har skabt grundlag for tilgang af nye lejeboliger. Den langsigtede udviklingslinje, sådan som tegner sig i dag, går i retning af, at det danske boligmarked langsomt, men sikkert bevæger sig mod at have en betydende privat understøttet lejeboligsektor, som fungerer på rene markedsvilkår. Stadig flere lejeboliger bliver gennemgribende moderniseret, så lejen overgår til at blive fastsat efter det lejedes værdi, såfremt de da ikke enten overgår til andels-

boligform eller bliver afskrevet, og hertil kommer et vist stadigt nybyggeri.

Det understøtter også en sådan vurdering, at private lejeboliger trods handicap i henseende til subsidiering ser ud til i mange sammenhænge at stå sig i konkurrencen med de almene boliger på markedet for lejeboliger. De almene boliger befinder sig i dag i en kritisk situation. Nybyggeriet af almene familieboliger er stort set gået i stå, men sektoren oplever på trods heraf igen stigende udlejningsvanskeligheder. I 2010 blev det således opgjort, at mere end 3.000 almene boliger stod ledige. Mange af disse lejeboliger forekommer altså mindre attraktive for de husstande, som har andre valgmuligheder.

Konkurrenceforholdet mellem lejeboligformen og ejer-/andelsboligformen kan også vise sig at blive ændret i de kommende år. Det vil ikke mindst ske, såfremt fremtidige omlægninger af skattesystemet fører til reduktion af subsidieringen af ejerboligformen. Sker det, kan den private lejebolig vise sig at få et egentligt »come back«.

Referencer

- Akerlof, G. (1978)), »The economics of tagging as applied to the optimal income taxation, welfare programs and manpower planning«, *American Economic Review*, 68:1, 8-19.
- Andersen, H.S. og Skak, M. (2008), *Privat boligudlejning. Motiver strategi og økonomi*. Statens Byggeforskningsinstitut, Aalborg Universitet.
- Andersen, H. S.(2007), *Private udlejningsboligers rolle på boligmarkedet – en registeranalyse*. Statens Byggeforskningsinstitut.
- Boligministeriet (1997), *Lejeforhold. Lejelovskommissionens betænkning*. Betænkning nr. 1331.
- Boligministeriet (1988), *Boligmarkedet og boligpolitikken – et debatoplæg*. Betænkning afgivet den 31. Maj 1988 af udvalget til belysning af udviklingen på boligmarkedet i de kommende år.
- Boligministeriet (1957), *Bygge- og boligforholdene 1946-56. En redegørelse for udviklingen i tiden siden boligministeriets oprettelse*.
- Christoffersen, H.(2010), »Lejeboligmarkedets rolle og funktionalitet i de forskellige historiske epo-

- ker«, i Christoffersen, H. m.fl., *Den private ejendomsudlejnings betydning for samfundet*, Ejendomsforeningen Danmark: 13-150.
- Christoffersen, Henrik (1999), *Danmarks økonomiske historie efter 1960*, Århus: Systime.
- Det Økonomiske Råd, Formandskabet (2001), *Dansk økonomi forår 2001*. Kapitlet: Boligmarkedet – skævt og ineffektivt: 217-306.
- Det Økonomiske Råd, Formandskabet (1970), *Boligmarkedet og boligbyggeriet, problemer og perspektiver*.
- Det Økonomiske Råd. Formandskabet (1965), *Bygge- og boligpolitikken og dens sammenhæng med økonomisk politik i øvrigt*.
- Evans, A.W. (1999), »Land markets and government intervention«, i Cheshire, P.C. og Mills, F.S. (red.), *Handbook of regional and urban economics*. Elsevier.
- Finansministeriets Udvalg af 30. januar 1943 (1945), *Økonomiske Efterkrigstidsproblemer*. Betænkning.
- Grue, O. (1967), *Byggevirksomheden og den økonomiske udvikling*, København: G.E.C. Gads Forlag.
- Hansen, S.Aa. (1974), *Økonomisk vækst i Danmark. Bind II: 1914-1970*, København: Akademisk Forlag.
- Hansen, S.Aa. og Henriksen, I. (1980), *Sociale brydninger. Dansk Social Historie 6*. København: Gyldendal.
- Hansen, S.Aa. og Henriksen, I. (1980), *Velfærdsstaten. Dansk Social Historie 7*, København: Gyldendal.
- Socialdemokratiet (1945), *Fremtidens Danmark*, København: Fremad.
- Vestergaard, H.(2004), »Boligpolitik i velfærdsstaten«, i Ploug, Henriksen og Kærgård (Red.): *Den danske velfærdsstats historie*. Socialforskningsinstituttet.

Abstracts

The longest house price indices internationally

Maria Lundbæk Laursen
Analyst, cand. merc. fir, Nykredit,
Koncernøkonomi
mariallaursen@hotmail.com

Anders Holding Madsen
Economic consultant, cand. merc. fir,
Boligforeningen AAB
Anders_hm@hotmail.com

Jens Lunde
Associate Professor, cand. polit., Copenhagen
Business School, Department of Finance
jl.fi@cbs.dk

This article presents the longest Danish and foreign house price indices and the most common housing price indices methods. The housing price increases have a determining influence on decisions to invest in owner-occupied dwellings and on capturing capital gains on housing. The idea that housing prices would increase permanently, and more than the inflation in general, was behind the »bubble mentality« and the housing bubbles in many countries. The housing price changes influence the macro economic cycles, building investments, financial stability, financial crises, and the financial institutions capital. These are obvious causes to present and compare the longest housing price indices existing for the US, Norway, the Netherlands and France and describe the data and methods used. And, not least, to monitor if housing prices systematically increase more than consumer prices.

Unemployment and house prices

Karsten Poul Jørgensen
Project manager, cand.polit., Lån & Spar
Bank, Koncepter & Priser
kpj@lsb.dk

This article analyzes the relationship between unemployment and the house prices for Danish owner-occupiers. For 1977-2010 most of the variation in the real house prices for owner-occupiers can be explained by the variation in unemployment. Intuitively, it makes sense that housing prices are determined by demand factors; a demand that is closely related to the growth in the Danish economy, which again is closely related to the development in unemployment. The correlation between real house prices and unemployment demonstrates the narrow dependency. A statistical model is presented and estimated to explain the development in real house prices during this period. The unemployment and interest rate seem to influence the development in the house prices to a high degree, and these two »fundamentals« also determine the house prices in the short run. Finally, the article briefly discusses whether owner-occupiers can expect real capital gains in the long run.

Does homeownership improve welfare?

Morten Skak

Associate Professor, University of Southern Denmark, Department of Business and Economics,
mos@sam.sdu.dk

The nominally fixed real estate tax in Denmark gives a gradually increasing subsidy to homeownership, which is considered unfortunate by most economists. The article looks at possible arguments for this policy and finds both welfare increasing and welfare reducing effects of homeownership. The conclusion is that *allowing* private ownership of homes is welfare increasing, and many positive behavioral consequences of homeownership are found. However, negative effects of homeownership exclude a safe statement on the net welfare effects of a tax system that *favors* homeownership.

Home-ownership in the Norwegian context – risk and vulnerable homeowners

Kristin Aarland

Norwegian Social Research (NOVA),
Oslo, Norway
kristin.aarland@nova.no

Viggo Nordvik

Nordic Centre of Excellence: Reassessing the Nordic Welfare Model, Oslo, Norway
viggo.nordvik@nova.no

With a homeownership rate of close to 80 percent, homeownership is the dominant tenure in Norway. Partly this is due to individual choices and preferences, and partly this is due to a deliberate housing policy. The aim of our article is to contribute to an informed discussion of the position of marginal and/or vulnerable homeowners in the Norwegian housing market. Our micro data

analysis indicates that although vulnerability tends to last, the households seem to cope satisfactorily with their situation. Our analysis is based on a quite special period of time (2003-2007), characterized by strong house price growth, steady growth in real disposable household income and quite low unemployment. Hence, our results should not be interpreted as conclusive and general.

Danish owner-occupiers' equity withdrawal

Jens Lunde

Associate Professor, cand. polit., Copenhagen Business School, Department of Finance
jl.fi@cbs.dk

The financing of the family's home is part of its financial planning. This article scrutinizes the owner-occupier families' housing equity withdrawal. The restrictions on the owner-occupiers' access to raise mortgage loans have been released long ago, why they have free access to raise a mortgage. Bank of England's statistics on housing equity withdrawal in the UK indicate that this changes in parallel with the housing price cycles. For Danish owner-occupiers, changes in their debt burdens are used to indicate their withdrawals of housing equity. For this purpose a partly new tax statistic data set has been used. While the highly indebted younger owner-occupiers' debt have increased into the same degree as their housing values, the rise in the older owner-occupiers debt has been higher than in their income as well as in their housing wealth, especially for the most indebted; however, still their debt is of a relative limited size.

The transition from rent regulation to an unregulated market for private rental dwellings

Henrik Christoffersen,
Head of research, CEPOS, cand. polit,
»ekstern lektor« in public budgeting,
University of Copenhagen
henrikc@CEPOS.DK

Rent payments in the Danish private rental housing sector are, in principle, regulated by national legislation which was introduced in 1939 as a consequence of the war. Since the 1960s economists have argued for a removal of the regulation because of the welfare loss following such regulation. It has, however, not been possible to find agreement in the Danish parliament for such a removal. Never-

theless, only less than half of the private rental homes are today covered by the full rent regulation. The majority of private rental homes are exempted from the regulation because of later legislation enabling new dwellings to set the rent free of regulation and renovated dwellings can adjust the rent level. By means of a historical examination of the processes behind the implementation and the adjustments of the rent regulation the article seeks support for three hypotheses explaining this progress: The first is a past dependency hypothesis. The second is a redistribution hypothesis. The third is a non-decision hypothesis arguing that changes can occur without new formal decisions or because of only marginal and scarcely visible decisions, if such decisions are of insignificant importance in the shorter run.