

DANMARKS  
NATIONALBANK

---

# Nationaløkonomisk Forening

Nationalbankdirektør Per Callesen  
1. december 2021

# Agenda

---



Skæve strukturer på  
boligmarkedet

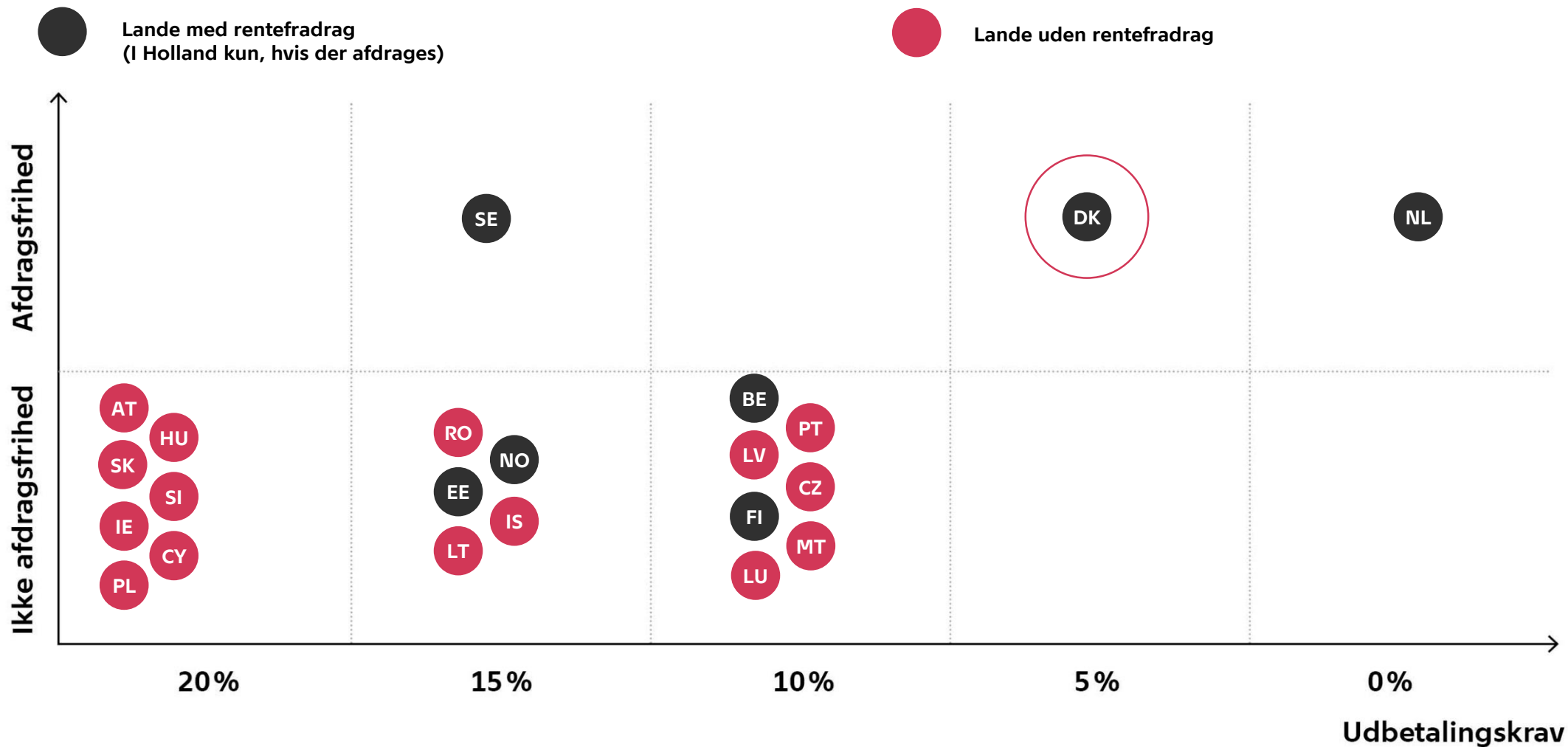


Timing af reformer



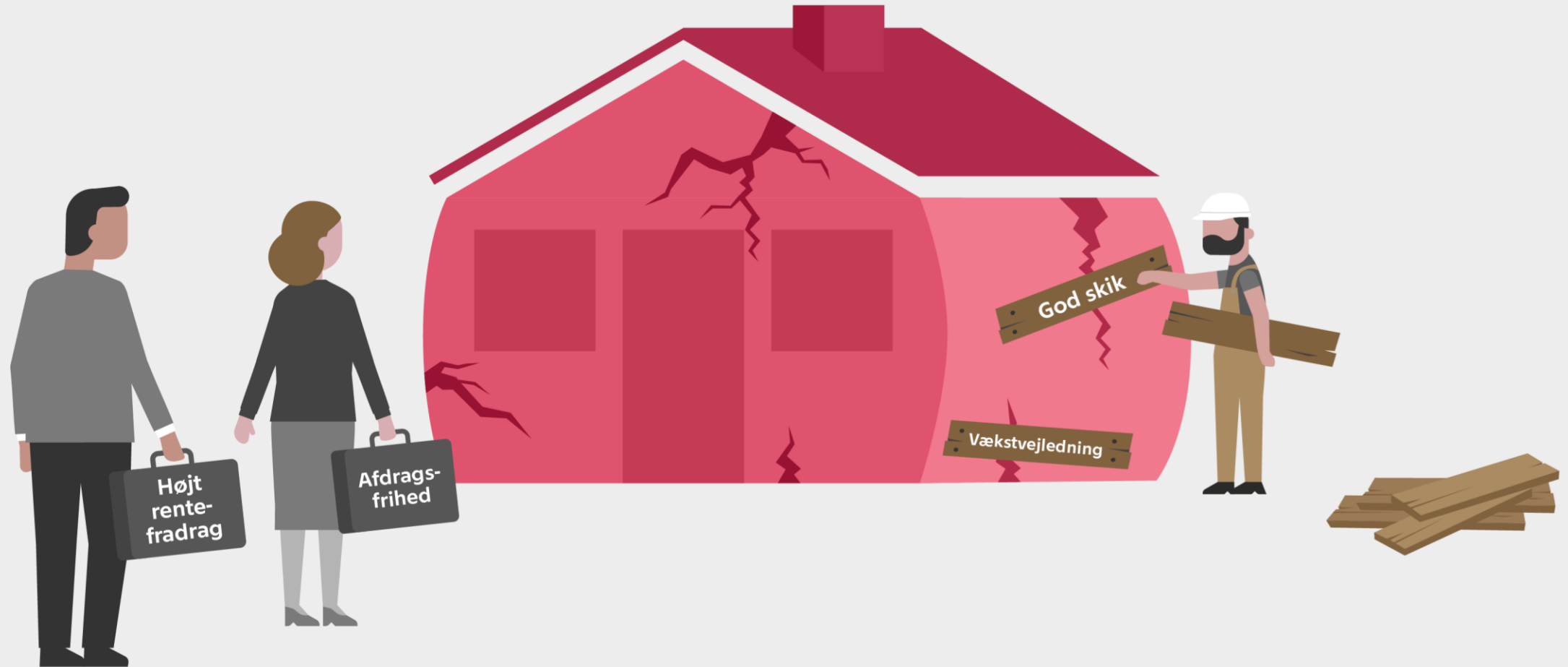
Imødegåelse af nogle  
indvendinger

# Det danske boligmarked skiller sig ud



Note: Figuren indeholder lande, der har et lovpligtigt udbetalingskrav.  
I flere lande er ikke noget juridisk til hinder for at yde afdragsfrie realkreditlån, men udbredelsen er meget lille, hvorfor landet er markeret som "Ikke afdragsfrihed".  
Kilde: EMF, ESRB, OECD.

# Langvarige stimuli forsøges repareret med kreditrestriktioner



# Strukturerne på boligmarkedet bør styrkes

**Boligskatteaftale bør ikke udskydes yderligere**



Implementering af boligbeskatning vil genskabe sammenhæng mellem boligskat og boligens værdi

**Krav om afdrag for højt gældsatte boligejere**



Makroprudentielt tiltag, der kan begrænse sårbarheden over for et senere boligprisfald

**Reduktion af rentefradraget**



En reduktion af rentefradraget vil tilskynde til en lavere gældsætning og dermed øge robustheden over for udsving på boligmarkedet

# Ejendomsbeskatningen er skæv og destabiliserende

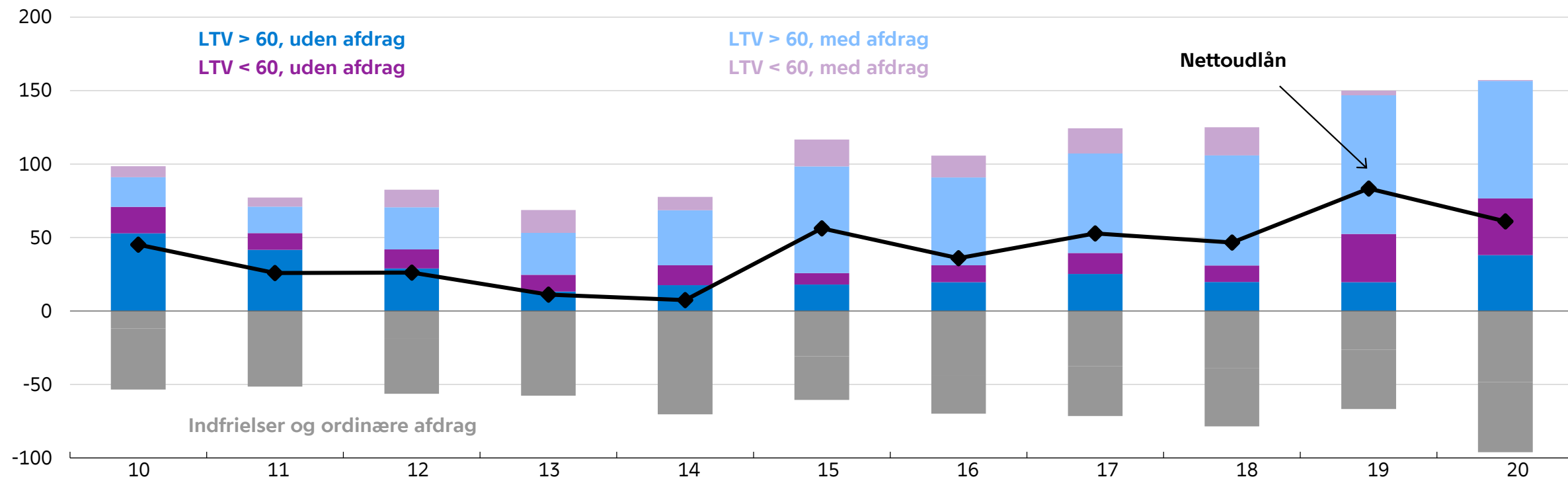
---

- Genetablering af sammenhængen mellem skat og værdi af boligerne fra 2024.
- Overgange og indfrysninger mv. er gjort meget indviklet – men er et separat spørgsmål.
- Frakoblingen siden 2001 har virket procyklisk på landsplan og regionalt skævt.
- Lavere skatteprocenter i byerne har øget boligpriserne ekstra – i byerne.
- Bemærk at det seneste løft i huspriserne sænker skatteprocenterne fra 2024 tilsvarende pga. udskydelsen og overgangsordningen.

# Lempelig adgang til afdragsfrie lån

I 2020 var den afdragsfrie kreditgivning stort set ligeligt fordelt mellem boligejere med belåningsgrad over og under 60 pct.

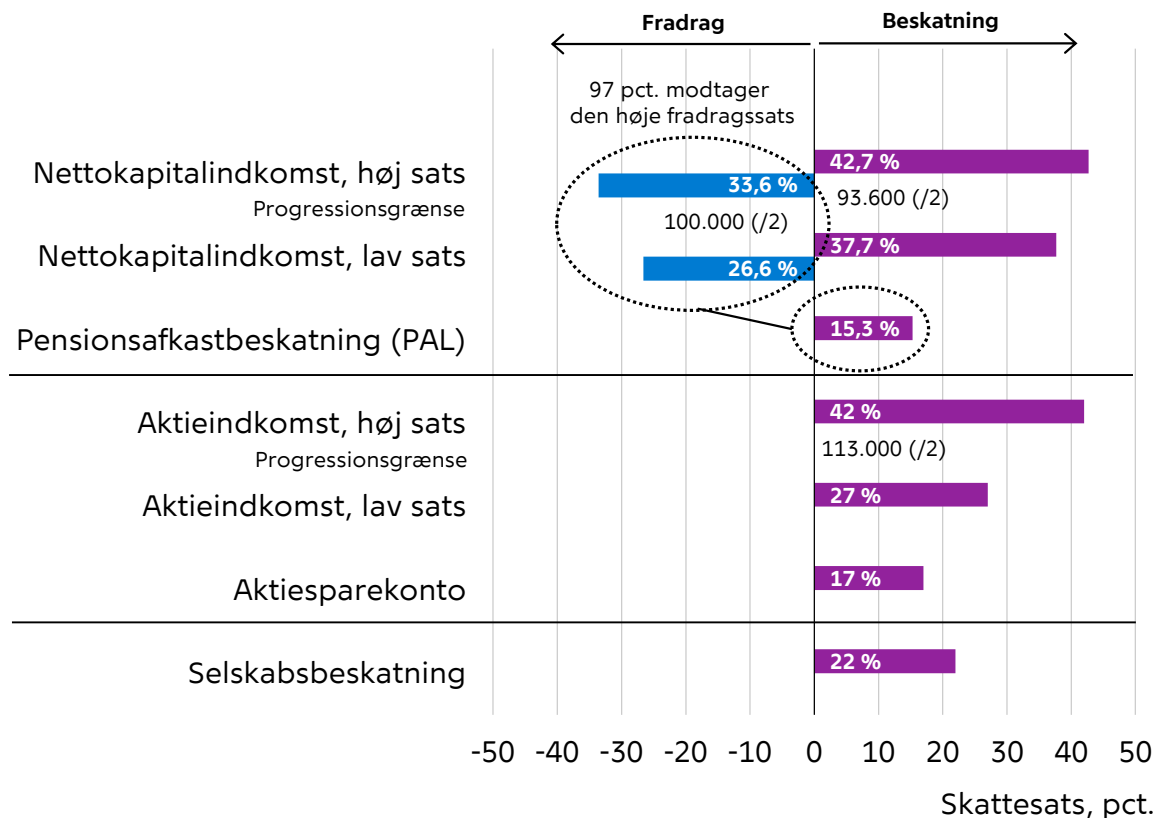
Nettoudlån fra realkreditinstitutter, mia. kr.



Kilde: Danmarks Nationalbank.

# Højt rentefradrag medfører asymmetri og incitament til balanceoppustning

Fradrag for nettorenteudgifter er større end skattesatsen på løbende pensionsafkast



Kilde: Skattestyrelsen.

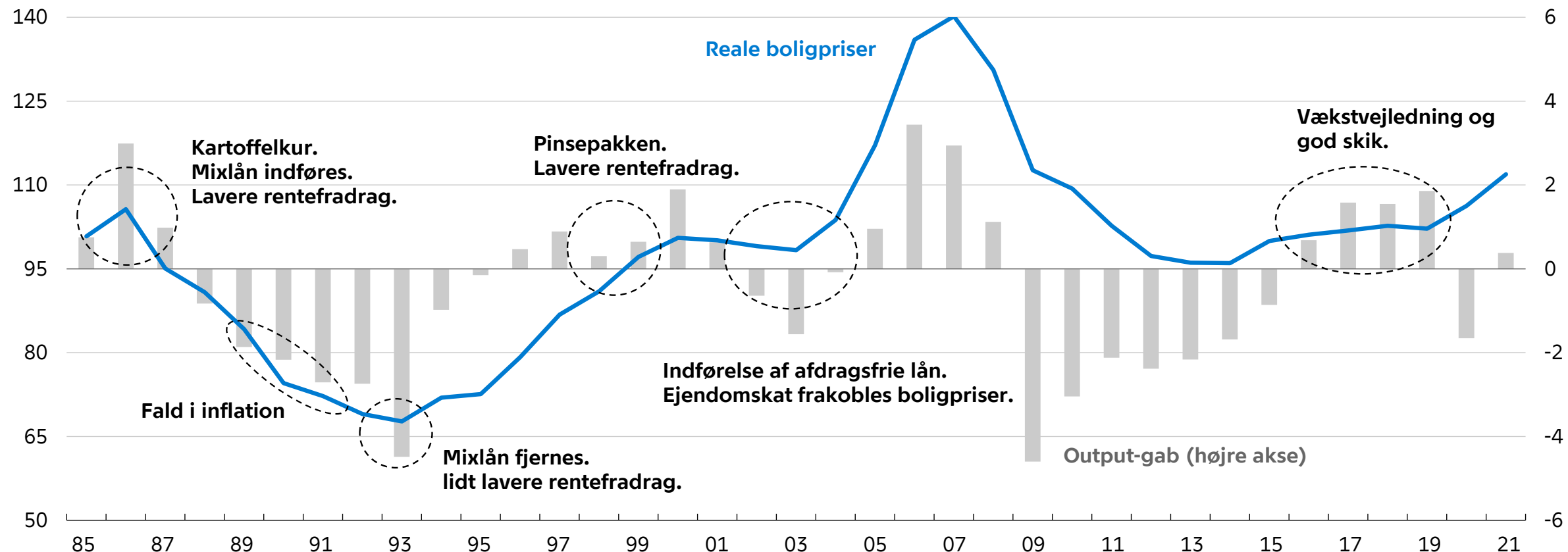


Asymmetrien kan modgås ved at reducere satsen eller reducere progressionsgrænsen for rentefradraget



# Boligmarkedet har stor betydning for økonomien

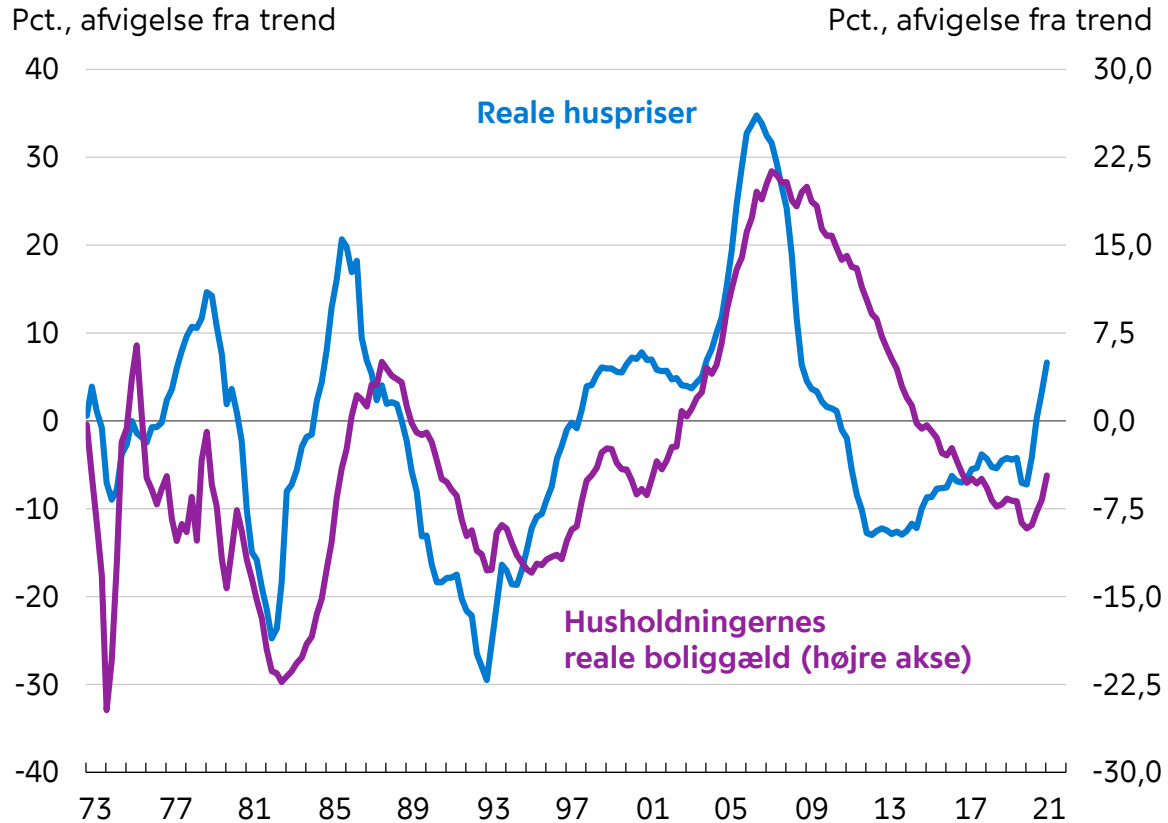
Indeks, 2015 = 100



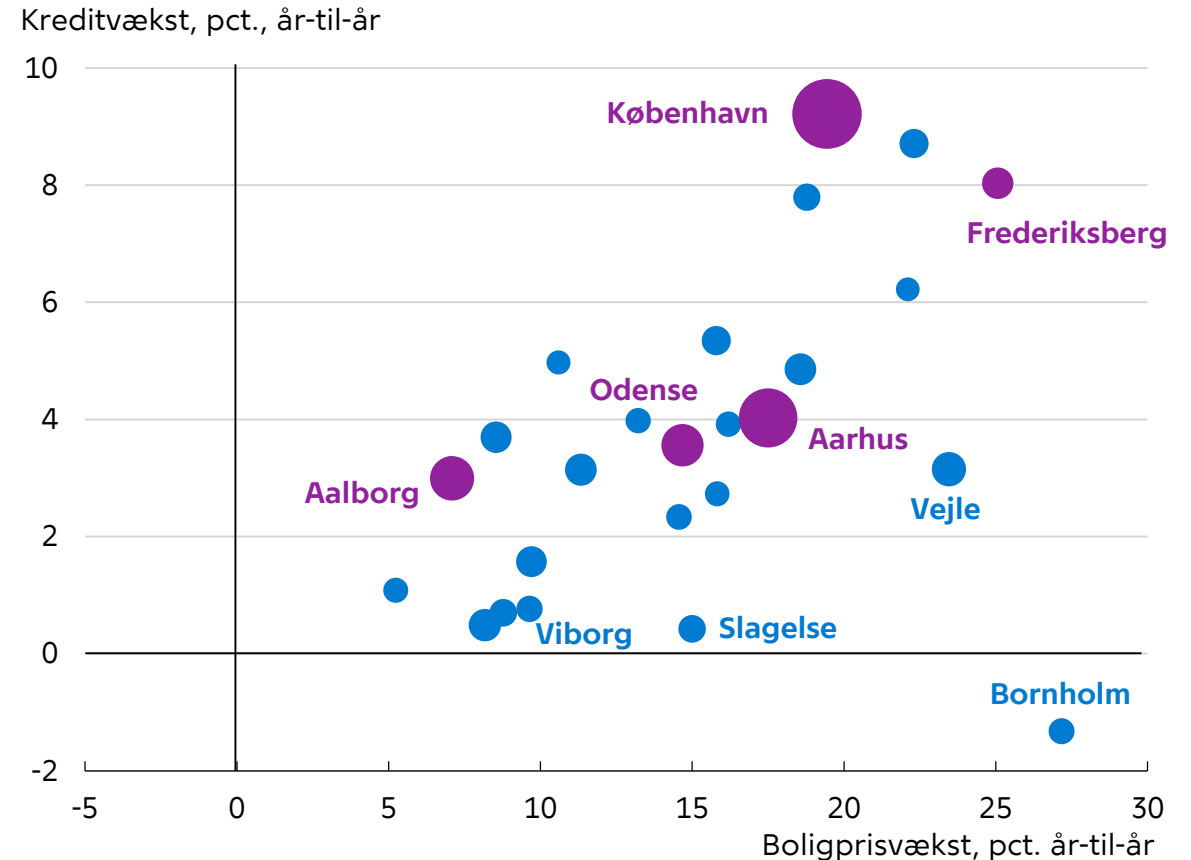
Kilde: Danmarks Nationalbank.

# Boligejernes gæld stiger typisk, efter at boligpriserne er steget

## Husholdningernes gældsætning følger boligpriserne med forsinkelse



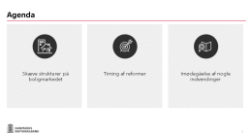
## Kreditvæksten er højest i de områder, hvor boligpriserne er steget mest



1. december 2021

**Nationaløkonomisk Forening**

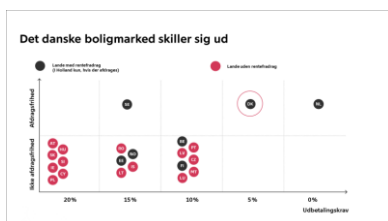
## DET TALTE ORD GÆLDER



### Slide 2

Agenda.

- De skæve strukturer på boligmarkedet.
- Timing af reformer.
- Imødegåelse af nogle indvendinger

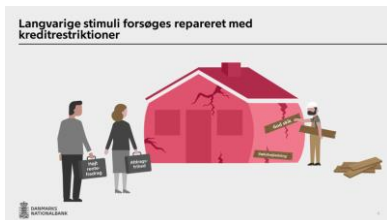


### Slide 3

Det danske boligmarked skiller sig ud.

- Lavt udbetalingskrav.
- Små krav til afdrag på gæld.
- Højt rentefradrag.
- Frakoblet og procyklisk ejendomsbeskatning.
- Har bidraget til stor bruttogæld og oppustning af balancen.
- Har flere gange haft afgørende betydning for konjunkturudviklingen.

- Virkningerne er de sidste ti år forsøgt bremset med kreditrestriktioner.



#### Slide 4

Politisk bestemte begrænsninger forsøger at dæmme op for virkningerne af politisk bestemte stimuli.

- Det bliver kompliceret og lidt tilfældigt, når specifikke kreditrestriktioner skal kompensere for generelle stimuli.

#### Strukturerne på boligmarkedet bør styrkes



#### Slide 5

Strukturerne på boligmarkedet bør styrkes.

- Boligskatteaftale bør ikke udskydes yderligere
- Krav om afdrag for højt gældsatte boligejere
- Reduktion af rentefradraget

### Ejendomsbeskatningen er skæv og destabiliserende

- Genetablering af sammenhængen mellem skat og værdi af boligerne fra 2024.
- Overgange og indfrysninger mv. er gjort meget indviklet - men er et separat spørgsmål.
- Frakoblingen siden 2001 har virket procyklisk på landsplan og regionalt skævt.
- Lavere skatteprocenter i byerne har øget boligpriserne ekstra - i byerne.
- Bemærk at det seneste løft i huspriserne sænker skatteprocenterne fra 2024 tilsvarende pga. udskydelsen og overgangsordningen.

STATISTISKE  
BETINGELSER

## Slide 6

Om ejendomsbeskatningen.

- Genetablering af sammenhængen mellem skat og værdi af boligerne fra 2024.
- Overgange og indfrysninger mv. er gjort meget indviklet - men er et separat spørgsmål.
- Frakoblingen siden 2001 har virket procyklisk på landsplan og regionalt skævt.
- Lavere skatteprocenter i byerne har øget boligpriserne ekstra - i byerne.
- Bemærk at det seneste løft i huspriserne sænker skatteprocenterne fra 2024 tilsvarende pga. udskydelsen og overgangsordningen.

### Lempelig adgang til afdragsfrie lån

I 2020 var den afdragsfrie kredittagning stort set ligeligt fordelt mellem boliglåne med boliglånsgeud over og under 60 pct.

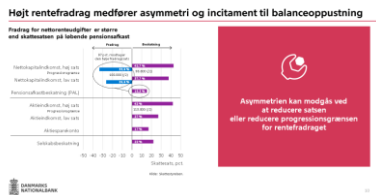


STATISTISKE  
BETINGELSER

## Slide 7

Om afdragsfrihed.

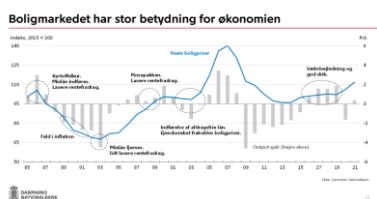
- Et lavt udbetalingskrav bør ledsages af afdrag ved høj belåning.
- Grundlæggende sundt, at gæld på et højt niveau nedbringes skridt for skridt.
- Hvis boligpriser på et år er steget med 20 pct. kan de også falde betydeligt.
- Der har været mange forsøg på at stille krav om større afdrag ved høj gæld. De virker, men er hver gang blevet udvandet.
- Afdragsfrihed ved lav gæld er et likviditetsgode og kan styrke forbrugsudjævning.
- Men usundt at afdragsfrihed ved høj gæld skal kompensere for en for høj pensionsopsparing.
- Indførelse af afdragsfrihed i 00'erne var særligt dårligt timet.
- Afdragsfriheden bidrager permanent til at øge boligmarkedets volatilitet.



## Slide 8

### Om rentefradraget

- Kapitaliseres i boligpriserne.
- Stikker ud og er ikke tilpasset anden kapitalindkomstskat.
- Fradraget er 33 pct. (for 97 pct.), mens PAL-skatten er 15 pct. -> Det bidrager til balanceoppustning.
- Den samme person kan have rentefradrag og betale PAL-skat.
- PAL-skatten er langt den vigtigste skat på positiv kapitalindkomst.
- Den samme person kan ikke have både negativ og positiv netto-kapitalindkomst. Der er derfor ikke adfærdsmæssige effekter ift. skat på positiv nettokapitalindkomst med økonomiske konsekvenser til følge (og hvis der var, ville problemet kun opstå, hvis fradraget var højere end skatten).
- Kan reduceres uden at skulle efterse skat på anden kapitalindkomst (Til en vis grænse. Hvis lavere end selskabsskatten, skal der gøres nogle overvejelser).
- Selvfølgelig virker rentefradraget mindre, end da renten var 10 eller 20 pct.



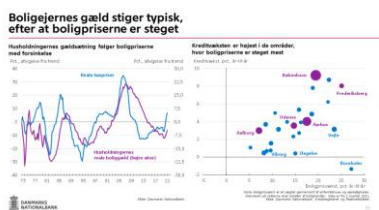
## Slide 9

### Timing er vigtigt.

- Boligmarkedet har stor betydning for den samlede økonomi.
- Nogle strukturreformer kan påvirke boligmarkedet og økonomien.
- Lavere rentefradrag og afdrag på gæld over 60 pct. er små reformer.
- Tidspunktet er aktuelt det rigtige, for boligmarkedet og den generelle økonomi.

Historik på større ændringer og reformer med boligmarkedseffekt:

- Tre gange (1993, 1998 og 2016-19), en lempelse, to stramninger, var meget fint tilpasset konjunktursituationen, og i høj grad med det formål at påvirke den.
- En gang (2003-05), en lempelse, forstærkede en overophedning.
- En gang (1986/87) stoppede som tilsigtet en overophedning, men sent og nødvendiggjort af meget svag økonomi, rente over 10 pct. og truet fastkurspolitik.



## Slide 10

Imødegåelse af nogle indvendinger

- Vi har ikke aktuelt en forventningsdrevet boble og boligydelsen er lav.
  - Ydelsen er presset ned af fradrag og afdragsfrihed og et pres drevet af fundamentale forhold kan være værre end hvis det er drevet af midlertidige forventninger.
- Det er synd for de unge.
  - Tværtimod virker fradrag og afdragsfrihed for alle og øger boligpriserne. De unge kan have sværere ved at blive kreditgodkendt til afdragsfrihed. I øvrigt er det særligt unge med høj gæld, der har købt på toppen, der rammes af fald i boligpriserne.
- Gælden er ikke steget så meget.
  - Kreditrestriktionerne virker. Men den samlede gæld stiger med forsinkelse. Den er steget betydeligt, der hvor huspriserne er steget mest. Og den kan være meget forskelligt fordelt på individer og husstande.