

Samfundsøkonomisk betydning af afdragsfrihed i kombination med høje belåningsgrader

Kontakt

Peter Levring
Kommunikations- og presserådgiver
pnbl@nationalbanken.dk
+45 3363 6383

📄 43 sider

Afdragsfrihed er udbredt hos danske boligejere, og Danmark adskiller sig dermed fra de fleste andre lande. Samtidig har danske husholdninger høj gæld i international sammenhæng. Mens afdragsfrihed kan være nyttigt for nogle boligejere til at udjævne forbrug og opsparing hen over livet, kan kombinationen af afdragsfrihed og høje belåningsgrader udgøre en systemisk risiko i dansk økonomi, som kan materialisere sig under en hård recession med store boligprisfald.



Afdragsfrihed er udbredt hos boligejere med høje belåningsgrader, og omfanget kan vokse yderligere

Siden finanskrisen har skærpet regulering og udlånspolitik reduceret adgangen til afdragsfrihed for mindre robuste boligejere. 29 pct. af det samlede boligudlån i dag er imidlertid afdragsfrit og med en belåningsgrad over 60 pct. Lånereglerne muliggør desuden, at udbredelsen af afdragsfrie lån kan vokse i fremtiden. Ændringer i reguleringen vil kunne inddæmme risikoen for, at omfanget stiger og samtidig bidrage til forenkling af reglerne.



Afdrag blandt boligejerne med høje belåningsgrader vil reducere den mest risikable boliggyld mærkbart

Hvis boligejerne med høje belåningsgrader havde afdraget på boliggylden, ville det ifølge nye beregninger kunnet have reduceret den mest risikable boliggyld. Samtidig ville det ikke have mindsket boligejernes samlede boliggyld væsentligt. Det vil kunne styrke den danske model for boligfinansiering strukturelt, hvis der i fremtiden afdrages på nystiftet boliggyld med høj belåningsgrad.



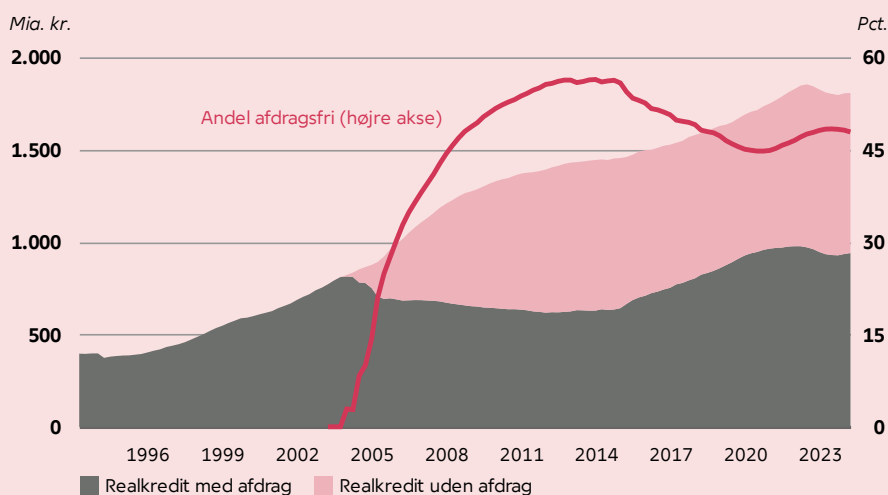
Afdragsfrihed påvirker i mindre grad privatforbrug og likvid opsparing, men kan forøge boligprisudsving

Forbrug og likvid opsparing kan finansieres her og nu ved at udskyde afdrag på boliggyld. En ny opgørelse indikerer, at afdragsfrihed til boligejere med belåningsgrad over 60 pct. årligt står for et beskedent løft af privatforbrug og likvid opsparing på henholdsvis ca. 3 og 2 mia. kr. Til gengæld indikerer beregningerne, at udbredelsen af afdragsfrihed kan bidrage til større boligprisudsving.

Hvorfor er det vigtigt?

Danmarks Nationalbank arbejder for at sikre Danmark en robust økonomi, herunder stabilitet i den finansielle sektor. Udbredt anvendelse af lån med afdragsfrihed påvirker økonomien på flere måder. Afdragsfriheden kan stimulere aktiviteten i økonomien gennem privatforbruget, men kan også føre til øget gældsætning i husholdningerne, hvilket eksponerer realkredit- og pengeinstitutter for tab i kølvandet på hårde tilbageslag i økonomien med faldende boligpriser. Tabene kan sprede sig på tværs af den finansielle sektor og til samfundsøkonomien som helhed og dermed forstærke dybden og længden af en recession.

Hovedfigur: Afdragsfrihed er fortsat udbredt i Danmark



Anm.: Figuren viser beholdningen af husholdningernes realkreditgæld i Danmark opdelt på lån med og uden afdrag.

Kilde: Danmarks Nationalbank.



Emner

Bank- og realkredit

Boligfinansiering

Boligmarked

Finansiell stabilitet og finansielle risici

Finansiell regulering

Nationalbanken vurderer

Nationalbanken vurderer, at den danske model for boligfinansiering kan styrkes strukturelt, hvis lånereglerne i højere grad inddæmmer de risici, der er forbundet med udbredelsen af afdragsfrihed til boligejere med høj belåningsgrad. Det vil strukturelt set styrke den finansielle og makroøkonomiske stabilitet i Danmark, hvis det afdragsfri udlån til boligejere med høj belåningsgrad reduceres i fremtiden. Boligejere med afdragsfrihed og en belåningsgrad over 60 pct. udgør i dag 29 pct. af det samlede boligudlån. Disse boligejere kan få problemer med at håndtere store boligprisfald og kan derved påføre kreditinstitutterne et tab. Under en hård recession, hvor den finansielle sektor i forvejen kan være sat under pres, vil det komme samfundsøkonomien til gode, hvis denne risiko i realkredit- og pengeinstitutterne reduceres.

I den finansielle sektor håndteres den kreditrisiko, der følger med udstedelsen af lån, herunder afdragsfrie boliglån, som en naturlig del af at drive kreditvirksomhed. Risici bliver imidlertid systemiske, når sårbarheder kan føre til så store problemer i hele eller større dele af den finansielle sektor, at samfundsøkonomien som helhed påvirkes negativt. Finansielle kriser, hvor systemiske risici materialiserer sig, kan forstærke dybden af en recession og gøre, at den varer længere end andre kriser.¹ Det er en risiko, der går ud over den direkte kreditrisiko for det enkelte institut, og som bæres af samfundet.

Skærpet regulering i årene efter finanskrisen og mere hensigtsmæssig markedspraksis har bidraget til, at boligejere med afdragsfrihed i dag er mere robuste, end boligejere med afdragsfrihed var tidligere. Det har reduceret kreditinstitutternes risiko ved låntypen. Reguleringen i dag begrænser dog kun delvist, at afdragsfrihed til boligejere med høje belåningsgrader kan blive endnu mere udbredt i fremtiden. I 2021 vurderede Det Systemiske Risikoråd bl.a. i lyset heraf, at lånereglerne ikke i tilstrækkelig grad adresserer relaterede systemiske risici. Øget optimisme blandt boligejerne og skærpet konkurrence på markedet for boligfinansiering kan fx bidrage til større udbredelse af afdragsfrie lån. Det samlede regelsæt, der regulerer adgangen til afdragsfrihed, er komplekst, og både individuelle og makroøkonomiske forhold er afgørende for, hvilke regler der måtte begrænse den enkelte boligejers låntagning. En begrænsning af omfanget af nyudlån med afdragsfrihed til boligejere med en høj belåningsgrad vil kunne udformes, så det bidrager til en forenkling af lånereglerne.

Boligmarkedet samt boligejernes forbrugs- og opsparingsbeslutninger påvirkes også af afdragsfrie lån. Prisdannelsen på boligmarkedet påvirkes af udbredelsen af afdragsfrie realkreditlån, og en begrænsning af adgangen til nyudlån med afdragsfrihed må derfor forventes at dæmpe boligefterspørgslen og kan samtidig mindske boligprisudsvingene til fordel for den makroøkonomiske og finansielle stabilitet. Det må til gengæld forventes, at privatforbruget og opbygningen af likvid opsparing vil blive begrænset, hvis adgangen til afdragsfrihed begrænses.

Samlet set er det vurderingen, at en begrænsning af afdragsfrihed på sigt vil være gavnligt for den finansielle og makroøkonomiske stabilitet i Danmark og samtidig kun være en beskeden begrænsning af fleksibiliteten i boligejernes tilrettelæggelse af forbrug og opsparing. Vurderingen tager sit udgangspunkt i de efterfølgende delanalyser, der belyser afdragsfrihedens betydning for den finansielle sektor, privatforbruget og boligmarkedet.

¹ Se Det Systemiske Risikoråd, *Overvågning af systemiske risici*, notat, 18. december 2014.

02

Introduktion

Denne analyse stiller skarpt på udbredelsen af afdragsfriheden over tid – men også på tværs af låntagerne i Danmark. Der er særligt fokus på boligejere med en høj belåningsgrad, og analysen præsenterer nye beregninger for afdragsfrihedens betydning for opbygning af risici i den finansielle sektor, det samlede privatforbrug og boligmarkedet.

Risici forbundet med afdragsfrihed kan gribes an på flere måder. En måde er at begrænse adgangen til afdragsfrie realkreditlån for de mest gældsatte boligejere, hvilket Det Systemiske Risikoråd indstillede til erhvervsministeren i 2021. Denne analyse tager udgangspunkt i forslaget om en begrænsning af afdragsfrihed på nye boliglån med en belåningsgrad over 60 pct.² Andre former for regulering kunne også tænkes at modvirke risici ved afdragsfrihed. Følgende delanalyser har dog alene som formål at kvantificere betydningen af afdragsfrihed for boligejere med belåningsgrader over 60 pct.

Gældende låneregler begrænser ikke endnu større udbredelse af afdragsfrihed

Næsten halvdelen af realkreditudlånet til husholdninger er i dag uden afdrag, og 29 pct. af boliggælden i Danmark er både afdragsfri og har en belåningsgrad over 60 pct. I analysens første kapitel beskrives udbredelsen af afdragsfrihed på tværs af graden af belåning, samt hvordan optagelsen af afdragsfrie realkreditlån har ændret sig i takt med implementeringen af nye låneregler siden finanskrisen. I dag målrettes det afdragsfri realkreditlån i højere grad mere robuste boligejere sammenlignet med tiden før finanskrisen. Gældende lovgivning hindrer imidlertid ikke, at andelen af afdragsfri boliggæld kan stige til højere niveauer end i dag.

Analysen præsenterer tre datadrevne delanalyser

Kapitel 4-6 præsenterer tre delanalyser. Først præsenteres nye beregninger baseret på Nationalbankens kreditregister, som viser, at boliggælden, der overstiger en belåningsgrad på 80 pct., ville have været omkring en tredjedel mindre, såfremt alle boligejere med en belåningsgrad over 60 pct. havde afdraget på gælden. I den del af analysen simuleres de partielle effekter af et tiltag på linje med henstillingen fra Det Systemiske Risikoråd i 2021 på den finansielle sektors potentielle tab på boligudlån.³ Specifikt er begrænsningen af adgangen til afdragsfrie lån udformet således i simulationen, at det alene berører boligejere med en belåningsgrad over 60 pct., mens afdragsfriheden er tilgængelig ved lavere belåningsgrader. Ved en belåning over 60 pct. er der ingen betingelser i simuleringerne omkring, hvilken del af boliggælden der skal afdrages først. Boligejeren kan dermed vælge at afdrage eventuel supplerende boligfinansiering før realkreditgæld.

Dernæst præsenteres en delanalyse med nye beregninger på de forskydninger i boligejernes forbrug og likvide opsparing, som vurderes at være en direkte følge af afdragsfrihed. Faglitteraturen er stadig kun sparsom om afdragsfrihedens isolerede effekt på forbrugs- og opsparingsadfærden. Der er dog indikationer på, at afdragsfrihed har betydning for boligejernes adfærd. De nye beregninger

² De mest gældsatte boligejere defineres som dem, som har en belåningsgrad på deres boliger over 60 pct. Denne definition følger Det Systemiske Risikoråds henstilling, Tilsynsdiamanten samt den eksisterende struktur for realkreditinstitutternes bidragssatser, hvor fx bidragssatserne på realkreditlån for ejerboliger stiger i belåningsintervallet over 60 pct.

³ Se henstilling fra Det Systemiske Risikoråd, *Begrænsning af mulighed for afdragsfrihed for højt forgældede låntagere*, 22. juni 2021.

baseres på et nyt arbejdsrapport fra Nationalbanken, som afdækker med registerdata, hvordan danske boligejere har ændret forbrugs- og opsparingsadfærd i takt med optagelsen af afdragsfrie realkreditlån i 2010-2019.⁴ Resultatet indikerer, at der årligt har været et forbrug på knap 8 mia. kr., som kan knyttes til afdragsfrihed, hvoraf boligejere med belåningsgrader over 60 pct. tegnede sig for ca. 3 mia. kr. Det svarede til 0,3 pct. af det samlede privatforbrug i 2022. Desuden vurderes den likvide opsparing at øges med ca. 2 mia. kr. årligt hos samme gruppe af boligejere ved optagelse af afdragsfri realkreditlån. Kapitlet belyser også, at en væsentlig del af de udskudte afdrag på realkreditgælden er forbundet med ekstraordinære afdrag på anden gæld, herunder fx supplerende boliggyld i pengeinstitutter – men også andre typer lån, fx billån eller forbrugslån.

Til sidst illustrerer analysen, at boligefterspørgslen påvirkes af udbredelsen af afdragsfrihed, og at udsving i boligpriserne kunne blive mindre, hvis adgangen til afdragsfrihed begrænses. Udbredelsen af afdragsfrie realkreditlån er nemlig tæt korreleret med boligprisstigningerne, hvilket kan have implikationer for realøkonomien via eksempelvis privatforbruget.⁵ Desuden viser en opgørelse af alle ejerbolighandler fra 2011 til 2021, at boliger købt med afdragsfrihed konsekvent har været dyrere end boliger finansieret med lån med afdrag. Selv når der tages højde for, at boligpriserne har udviklet sig forskelligartet på tværs af kommuner, og at køberne har varierende indkomst og formue til rådighed, hænger udbredelsen af afdragsfrihed og boligprisstigningerne sammen.

Stor udbredelse af afdragsfrihed kan føre til opbygning af systemiske risici

Den overordnede konsekvens af afdragsfriheden er højere gældsætning i husholdningerne.⁶ Det væsentlige i et systemisk risikoperspektiv er, at afdragsfrihedens udbredelse blandt låntagere med mest belåning alt andet lige eksponerer realkredit- og pengeinstitutterne over for større tab ved boligprisfald. Hvis disse tab og evt. afledte konsekvenser ikke blot bæres af det långivende institut men også af øvrige aktører i det finansielle system, vil udbredelsen af afdragsfrihed medføre en systemisk risiko. Her er der tale om, at kombinationen af afdragsfrihed og høje belåningsgrader kan føre til en risiko, som samfundet bærer, ud over den direkte kreditrisiko for det enkelte institut.

Boligpriserne kan falde markant under et økonomisk tilbageslag

Boligpriserne har i en lang årrække fulgt en opadgående trend, men den trend har periodevist været afbrudt af boligprisfald. Mest markant var boligprisfaldet under og efter finanskrisen i 2008-2012, hvor prisen på enfamiliehuse i gennemsnit faldt 19 pct. over den fireårige periode, se figur 1. Boligprisfaldet skal ses i lyset af den kraftige prisvækst, der fandt sted de forudgående år. Det var en periode, hvor der netop blev introduceret variabel forrentning og afdragsfrihed på boligfinansiering samt indført skattestop på boligmarkedet.

⁴ Se Henrik Yde Andersen og Stine Ludvig Bech, Describing Interest-Only Mortgage Borrowers' Savings and Spending using Danish Register Data, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 203, maj 2024.

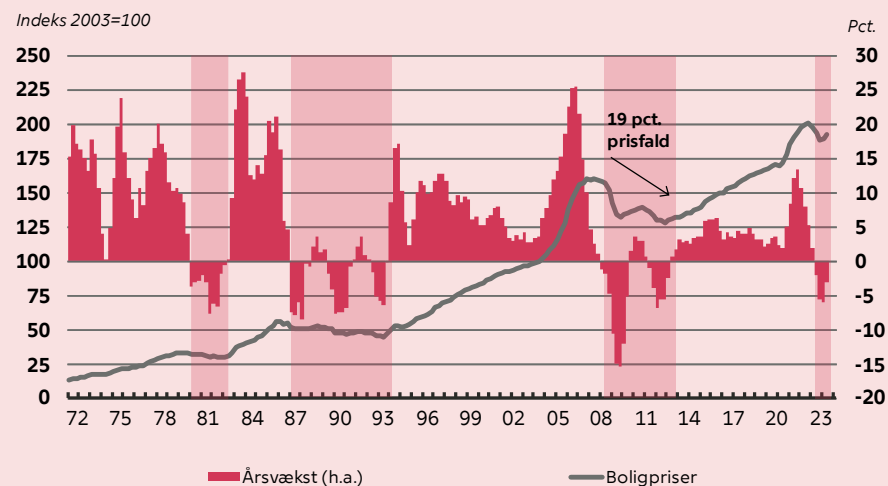
⁵ Se Alessia De Stefani og Simon Juul Hviid, Housing Collateral and Home-Equity Extraction, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 135, februar 2018, og Henrik Yde Andersen og Søren Leth-Petersen, Housing Wealth or Collateral: How Home Value Shocks Drive Home Equity Extraction and Spending, *Journal of the European Economic Association*, vol. 19, issue 1, februar 2021, pp. 403-440.

⁶ Foruden den mekaniske effekt ved, at der ikke foretages afdrag på lånet, kan der være en adfærdsmæssig effekt. Erfaringer fra Sverige peger foreløbigt på, at afdragsfrihed får boligejerne til at belåne sig mere, jf. Claes Bäckman og Peter van Santen, *The Amortization Elasticity of Mortgage Demand*, Institut for Økonomi, Aarhus Universitet, arbejdsrapport nr. 16, november 2020.

FIGUR 1

Boligpriserne faldt 19 pct. efter finanskrisen

Gennemsnitlig boligprisudvikling og årsvækstrater for enfamiliehuse i Danmark.



Anm.: Boligprisudviklingen er indekseret til 4. kvartal 2003, hvor afdragsfrie realkreditlån blev introduceret. Se Danmarks Nationalbank, *Dansk pengehistorie 2005-2020*, kapitel 2, for mere information om garantier stillet af den danske stat til den danske finansielle sektor under finanskrisen.

Kilde: Danmarks Nationalbank og Danmarks Statistik.

Finanskrisen ramte den finansielle sektor hårdt i Danmark, og staten måtte udstede omfattende garantier for at sikre et velfungerende finansielt system. Det er vanskeligt at sætte tal på, men det må forventes, at krisen havde slået endnu hårdere igennem på dansk økonomi i fravær af de garantier, der blev stillet af den danske stat. Boligpriserne kunne derfor potentielt være faldet endnu mere, end de endte med at gøre. På den baggrund ville den finansielle sektor have fået endnu flere tab grundet kunder, som måtte sælge deres ejendom til en pris, der var lavere end boliggælden. De større tab ville formodentlig have forværret finanskrisen i Danmark yderligere.

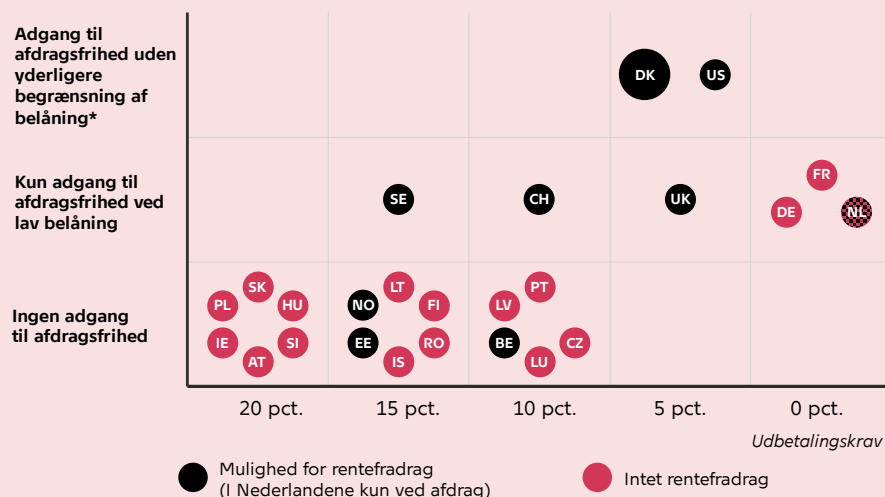
Danmark skiller sig ud internationalt med stor udbredelse af afdragsfrihed

Afdragsfrihed på boligfinansiering er undtagelsen snarere end reglen i andre lande, se figur 2. Danmark skiller sig ud fra de øvrige europæiske lande ved bl.a. at have et af de laveste udbetalingskrav på 5 pct. samt ved at have skattemæssige fradrag på renteudgifterne.

FIGUR 2

Boligreguleringen i Danmark skiller sig ud i en international kontekst

Gældende regler på tværs af lande om udbetalingskrav, rentefradrag og adgang til afdragsfrihed



Anm.: I figuren er der kun medtaget lande, hvor myndighederne stiller krav om en minimumsudbetaling ved boligkøb, enten som et juridisk bindende udbetalingskrav eller som retningslinjer, der løbende overvåges.

- 1) I Sverige er det muligt at optage et usikret lån ved boligkøb og omgå udbetalingskravet. Finanstilsynet i Sverige estimerer, at der i forbindelse med 4 pct. af nyudlånet til boligkøb i 2022 blev oprettet et usikret lån.
- 2) I Nederlandene kan man kun opnå rentefradrag, hvis der samtidig afdrages på lånet. Finland er i gang med at udfase rentefradraget. I Finland er der et udbetalingskrav på 5 pct. for førstegangskøbere.
- 3) I Schweiz anbefaler myndighederne 10 pct. i udbetaling, men markedspraksis er på 20 pct.

*I Danmark begrænses afdragsfrihed delvist i God Skik ved kombinationen af afdragsfrihed, høj LTV og høj DTI. Kreditgivere må som udgangspunkt kun yde lån med variabel rente eller afdragsfrihed til låntagere, der kan kreditgod-kendes til at servicere et tilsvarende lånebeløb med fast rente og afdrag. Vækstvejledningen sætter desuden visse begrænsninger for tilgængeligheden af afdragsfrihed.

Kilde: IMF, ESRB, OECD og Federal Reserve Bank of Chicago.

De danske husholdninger skiller sig samtidig ud internationalt ved at have en høj gældskvote, se figur 3. Der er flere forhold, der spiller ind på husholdningernes gælds niveau på tværs af landene. Lempelig regulering kan have været en medvirkende faktor over en længere periode.⁷ Strukturelle forhold, herunder fx indretningen af pensionssystemet, spiller også en rolle, idet store opsparinger via arbejdsmarkedspensioner og skatteincitament for indbetaling til pensionskonti kan lede til øget låntagning.⁸

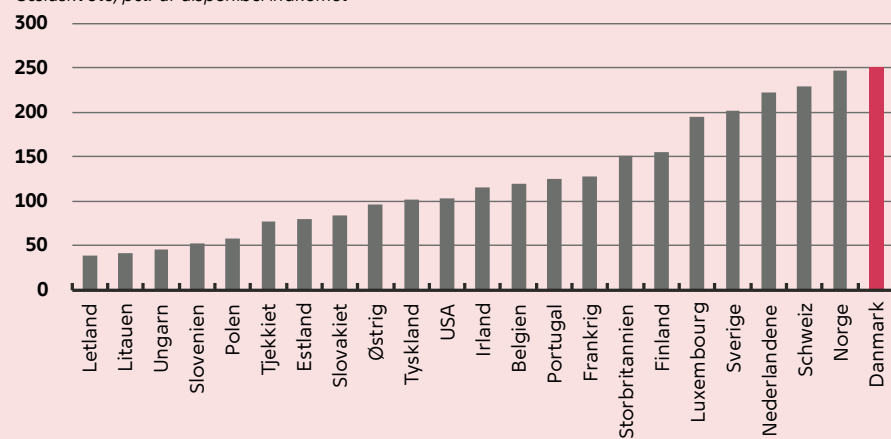
⁷ Se Danmarks Nationalbank, Hvad ligger bag danskernes stigende gæld?, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 13, juni 2020.

⁸ Se Henrik Yde Andersen, Niels Lynggård Hansen og Andreas Kuchler, Mandatory pension contributions and long-run debt accumulation: Evidence from Danish Low-wage Earners, *Journal of Pension Economics and Finance*, 22(3), juli 2023, pp. 371-399, og Henrik Yde Andersen, Do tax incentives for saving in pension accounts cause debt accumulation? Evidence from Danish register data, *European Economic Review*, vol. 106, juli 2018, pp. 35-53.

FIGUR 3

Danske husholdninger har høj gæld i international sammenhæng

Gældskvote, pct. af disponibel indkomst



Anm.: Figuren angiver husholdningers gæld relativt til deres disponible indkomst, den såkaldte gældskvote, på tværs af OECD-lande. Data er for 2021.

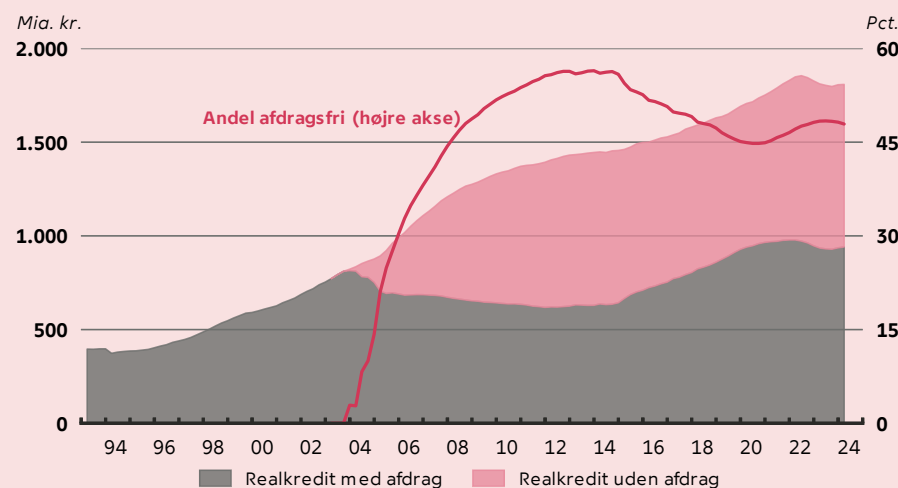
Kilde: OECD.

03 Udbredelse af afdragsfrihed og gældende regulering

Danske boligejere har i mere end 20 år haft mulighed for at udskyde afdrag på deres realkreditgæld. I 2008, fem år efter introduktionen af afdragsfrie realkreditlån i oktober 2003, var halvdelen af udlånet fra realkreditinstitutter til boligejere afdragsfrit. Den afdragsfri andel af realkreditgælden faldt herefter i perioden 2013-2019, men de seneste år er afdragsfrie lån atter blevet mere udbredte hos boligejerne, se figur 4.

FIGUR 4

Realkreditgæld med afdragsfrihed er forsat udbredt i Danmark



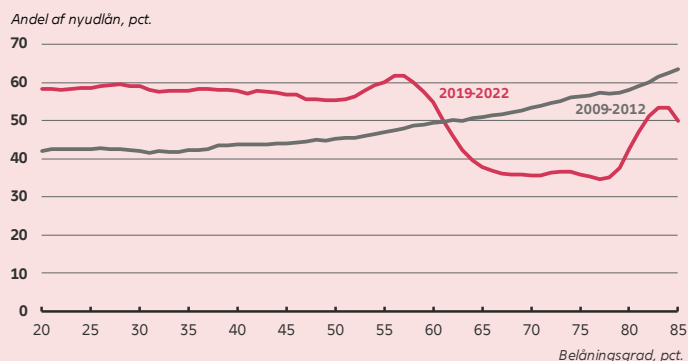
Anm.: Figuren viser beholdningen af realkreditgæld i Danmark fordelt på med og uden afdrag.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Afdragsfrihed er udbredt blandt boligejere, hvor realkreditgælden udgør de maksimalt tilladte 80 pct. af ejendommens værdi

I 2019-2022 var lidt over halvdelen af nystiftet realkreditgæld hos boligejere med den maksimale belåningsgrad i realkredit på 80 pct. afdragsfri, se figur 5. Ved boligprisfald kan især boligejere med høje belåningsgrader risikere, at deres gæld overstiger ejendommens salgsværdi – særligt hvis boligejerne samtidig har supplerende bankgæld.

I perioden lige efter finanskrisen i årene 2009-2012 var der en væsentligt større andel udlån med afdragsfrihed i realkredit til boligejere med en belåningsgrad over 60 pct., end der er i dag. Det afspejler, at skærpet regulering og udlånspraksis i den finansielle sektor efter krisen har haft en effekt på, hvilke boligejere der får eller ønsker afdragsfri realkreditlån.

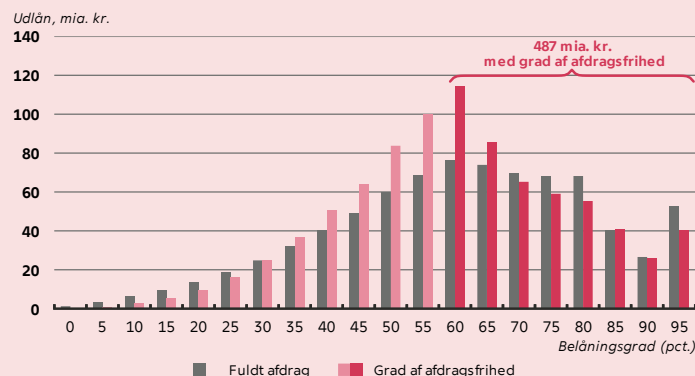
FIGUR 5

Nye realkreditlån med afdragsfrihed bevilges både til boligejere med højere og lavere belåningsgrad

Anm.: Andel af nystiftet realkreditgæld (netto) uden afdrag. Nettonyudlånet omfatter nystiftet realkreditgæld minus indfrielse af eksisterende realkreditgæld i samme periode.

Kilde: Danmarks Nationalbank og Danmarks Statistik.

FIGUR 6

Afdragsfrihed er dog stadig udbredt blandt boligejerne med højest belåningsgrad, når den udestående boliggyld betragtes

Anm.: Samlet udlån til ejerboliger fordelt på belåningsgrader og angivelse af, om der er afdragsfrihed i den samlede boligfinansiering. Belåningsgraden angiver den nedre del af intervallet. Data for 2. kvartal 2023.

Kilde: Kreditregisteret og Danmarks Nationalbank.

Betragtes den samlede boliggyld tegner boligejere med høje belåningsgrader sig for en væsentlig del af den udestående boliggyld i Danmark. Blandt boligejere med en belåningsgrad over 60 pct. udgjorde udlånet med en grad af afdragsfrihed 487 mia. kr. i 2. kvartal 2023, se figur 6. Det er lidt mere end udlånet med fuldt afdrag, der også var med belåningsgrad over 60 pct., som udgjorde 476 mia. kr.

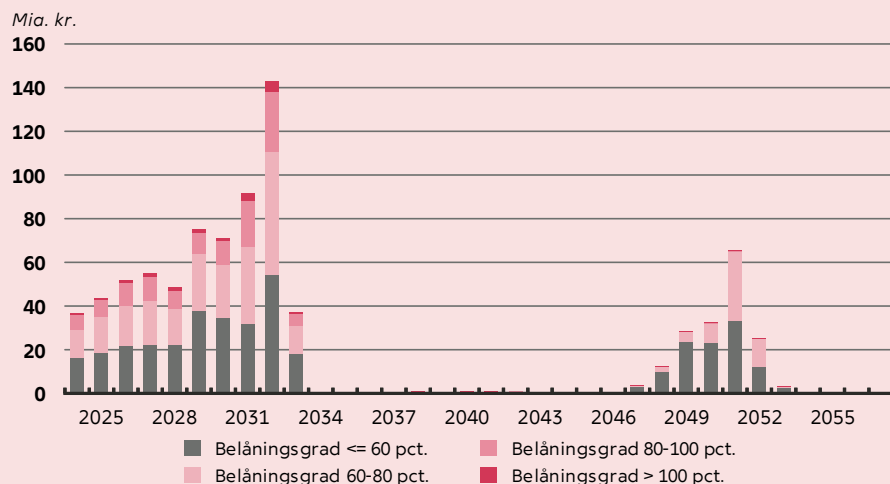
Markedsstandarden for afdragsfrie lån er 30-årige lån med 10 års afdragsfrihed

I dag er markedsstandarden, at afdragsfrie lån typisk optages som et 30-årigt lån med afdragsfrihed i de første 10 år af lånets løbetid. Når der optages et afdragsfrit realkreditlån, vil afdragene derfor skulle påbegyndes 10 år senere og lånet være fuldt tilbagebetalt efter 30 år. I 2024 forventes den afdragsfri periode at udløbe for 37 mia. kr. boliggyld, se figur 7. Til sammenligning udløber afdragsfriheden på eksisterende udlån for 143 mia. kr. i 2032. Tallene skal ses i lyset af, at mange boligejere vælger at indfri deres gyld, før den afdragsfri periode udløber, fx fordi de flytter til en ny bolig eller omlægger lånet.⁹

⁹ To ud af tre boligejere med afdragsfrie realkreditlån har historisk set holdt fast i lånet i mere end 10 år og er dermed påbegyndt afdragene. Den sidste tredjedel har omlagt til et nyt lån med eller uden afdrag eller har indfriet lånet. Læs mere i Danmarks Nationalbank, Udløb af afdragsfrihed har betydning for husholdningernes forbrug, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 2, februar 2020.

FIGUR 7

Udløb af den afdragsfri periode for realkreditlån sker overvejende de kommende 10 år, men 30 års afdragsfrihed er også blevet populært



Anm.: Omfang af udløb af nuværende afdragsfrie realkreditlån målt i mia. kr., fordelt over året for udløb og intervaller af belåningsgrad (LTV) for den samlede boligfinansiering. 2. kvartal 2023.

Kilde: Kreditregisteret og egne beregninger.

Ny regulering siden finanskrisen har bidraget til, at afdragsfrihed i dag målrettes mere robuste boligejere end tidligere

I kølvandet på finanskrisen fulgte en række stramninger i den finansielle regulering, herunder Vækstvejledningen, Tilsynsdiamanten og bekendtgørelse om god skik for boligkredit (herefter God Skik), se boks 1. Fælles for tiltagene var, at det afdragsfri realkreditlån i højere grad målrettedes boligejere med mere robust økonomi, som i princippet ville kunne have afdraget på deres realkreditlån. Lånereglerne er imidlertid komplekse i den forstand, at låntagerforhold såvel som makroøkonomiske forhold, herunder særligt renteniveauet, har betydning for, om en kunde kan bevilges et afdragsfrit realkreditlån.

BOKS 1



Eksisterende regulering inddæmmer kun delvist risici ved afdragsfrihed i kombination med høj belåningsgrad

Den eksisterende regulering begrænser kun delvist adgangen til afdragsfrihed for boligejere med en høj belåningsgrad. Uanset belåningsgrad er det muligt at optage realkreditlån med fast rente og afdragsfrihed bortset fra i Storkøbenhavn og Aarhus, hvor Vækstvejledningen gælder, se figur 8.

Hvor Tilsynsdiamanten er et porteføljeværktøj, der har en indirekte indvirkning på realkreditinstitutternes produktudbud, har reglerne i God Skik og Vækstvejledningen en mere direkte indvirkning på, hvilke låntyper penge- og realkreditinstitutter må bevilge til bestemte kunder. Det samlede regelsæt er blevet komplekst, og muligheden for særlige kombinationer af afdragsfrihed og rentebindingsperiode for den enkelte boligejer afhænger blandt andet af geografi, belåningsgrad og gælds faktor ¹⁰ (se boks 2 for en beskrivelse af udvalgte elementer i de nuværende regelsæt).

BOKS 2

Eksisterende regulering af adgang til afdragsfrihed

De låneregler, der er implementeret siden finanskrisen, har hjemmel i forbrugerbeskyttelseslovgivningen. Det samlede regelsæt med hensyn til afdragsfrihed er blevet relativt komplekst, og muligheden for afdragsfrihed for den enkelte boligejer afhænger bl.a. af geografi, belåningsgrad, formue, gælds faktor, valg af rentebindingsperiode mv. Komplexiteten øges af, at reglerne er implementeret i forskellige bekendtgørelser og vejledninger. Nedenfor beskrives udvalgte centrale elementer i den danske lovgivning.

2013: Krav om at kunne servicere et fastforrentet lån med afdrag for at få afdragsfrihed (God skik for boligkredit)

En af de centrale regler med hensyn til afdragsfrihed i God Skik angiver, at boligejere skal have en robust økonomi og kunne servicere et fastforrentet realkreditlån med afdrag for at kunne blive kreditgodkendt til lån med afdragsfrihed eller variabel rente. Det er ikke entydigt defineret, hvornår låntagerens økonomi er tilpas robust til at kunne servicere et fastforrentet lån med afdrag. Reglen skal bl.a. være med til at sikre en form for minimumsstandard i institutternes bevilling af afdragsfrie lån, men der er dog en vis fleksibilitet i reglerne, og institutterne kan fravige fra den, hvis det vurderes rimeligt ud fra en konkret vurdering af den enkelte kunde.

2014: Tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter

Finanstilsynets Tilsynsdiamant for realkreditinstitutter opstiller en række pejlemærker for, hvad Finanstilsynet som udgangspunkt anser for realkreditvirksomhed med forhøjet risiko¹. Tilsynsdiamantens pejlemærke vedrørende afdragsfrihed begrænser realkreditinstitutternes udlån med pant i ejerboliger til boligejere med en belåningsgrad, der er højere end 60 pct. af boligens værdi (lidt mindre for fritidsboliger). Således må det afdragsfri realkreditudlån, der ligger udover en belåningsgrad på 60 pct., maksimalt udgøre 10 pct. af det samlede realkreditudlån i det enkelte realkreditinstitut². Tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter blev annonceret i 2014, men pejlemærket vedrørende afdragsfrihed var først gældende fra 2020. I dag er pejlemærket langt fra at være en bindende begrænsning for realkreditinstitutterne.

2016: Vækstvejledningen

Vækstvejledningen angiver retningslinjer for, hvordan kreditinstitutterne bør kreditvurdere ved belåning af privatkunders ejerboliger og andelsboliger i områder med større prisstigninger (såkaldte vækstområder – i praksis Storkøbenhavn og Aarhus). I Vækstvejledningens punkt 4 angives det, at kunder med en høj gælds faktor bør have en robust formue, der bør forblive positiv, selvom boligen falder i værdi. Helt konkret angiver Vækstvejledningen, at ved en gælds faktor på mellem 4 og 5 bør formuen således som hovedregel være positiv, selv om boligen falder 10 pct. i værdi. Ved en gælds faktor over 5 bør formuen som hovedregel være positiv, hvis boligen falder 25 pct. i værdi. Kunder med høj jobsikkerhed, og som har valgt fast rente og afdrag på realkreditgælden, er dog undtaget herfra, hvis deres formue er positiv. I praksis betyder det, at låntagere med høj jobsikkerhed og fast rente og afdrag kan låne op til 90 pct. af boligens værdi, hvis gælds faktoren er mellem 4 og 5, og op til 75 pct. af boligens værdi, hvis gælds faktoren er større end 5.

Fortsættes ...

¹⁰ Gælds faktoren angiver boligejerens samlede gæld ift. årlig bruttoindkomst.

... fortsat

2018: Begrænsninger på de mest risikable låntyper for låntagere med en høj gældsfaktor og belåningsgrad (God skik for boligkredit)

Grænser for valg af låntype for låntagere, hvor belåningsgraden overstiger 60 pct., og gælds faktoren er større end 4. Disse låntagere kan som udgangspunkt kun optage fastforrentede lån med eller uden afdrag eller lån med afdrag og en rentebinding på mindst fem år. Afdragsfrihed kan således godt bevilges, men kun på fastforrentede lån.

¹Finanstilsynets *Tilsynsdiamant for realkreditinstitutter* ([link](#)).

²I pejlemærket medregnes kun den andel af boliglånet, der ligger ud over en belåningsgrad på 60 pct.

Alle låntagere er underlagt den generelle regel, der blev indført i God Skik i 2013, om, at de på lånetidspunktet skal kunne servicere et lån med fast rente og afdrag for at få adgang til et afdragsfrit lån. Der er dog en vis fleksibilitet i reglerne, og institutterne kan fravige fra dette, hvis det vurderes rimeligt ud fra en konkret vurdering af den enkelte kunde.¹¹ Herudover er det ikke entydigt defineret, hvad det vil sige at kunne servicere et fastforrentet lån med afdrag.

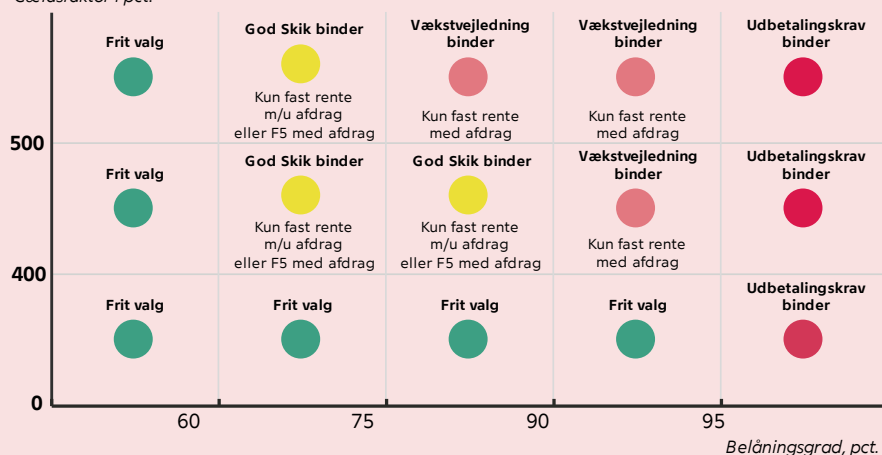
Adgangen til afdragsfrie realkreditlån afhænger også af låntagers gælds faktor, se figur 8. For låntagere med en gælds faktor på under 4 er der ingen begrænsninger for tilvalget af afdragsfrihed, ud over reglen om, at de skal kunne servicere et fastforrentet lån med afdrag på tidspunktet for lånstiftelsen. Også ved en gælds faktor, der er højere end 5, er det muligt at optage afdragsfrie, fastforrentede realkreditlån, hvis blot den samlede belåningsgrad er lavere end 75 pct., jf. Vækstvejledningen.

¹¹ Den nuværende regulering giver kreditinstitutterne fleksibilitet i anvendelsen af disse vejledninger. Flexibiliteten er også medvirkende til, at ca. 8 pct. af ny-realkreditlånet i 2. kvartal 2023 afveg fra vejledningernes grænser.

FIGUR 8

Stiliseret produktudbud i realkreditinstitutterne

Gældsfaktor i pct.



Anm.: Stiliseret eksempel for produktudbud for en kreditværdig låntager med høj jobsikkerhed og positiv nettoformue på belåningstidspunktet. Låntagere skal som udgangspunkt altid kunne servicere et fastforrentet lån med afdrag, uanset gældsfaktor og belåningsgrad. Vækstvejledningen gælder kun for boliger beliggende i København og omegn samt Aarhus kommune. Den maksimale belåningsgrad i realkreditinstitutter er 80 pct., men produktudbuddet i Storkøbenhavn og Aarhus afhænger af, om kunden har øvrig boliggyld ud over de 80 pct. Låntagere i Storkøbenhavn og Aarhus, der ønsker variabel rente, skal kunne servicere et lån med en rente på 4 pct. og afdrag, selvom belåningsgraden er lav.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Myndighedernes låneregler er minimumsstandarder, og institutterne har på nogle områder en kreditpolitik, der er strammere. Et eksempel på dette er, at realkreditinstitutterne indtil videre har målrettet lån med 30 års afdragsfrihed til låntagere med belåningsgrader under 60 pct., uanset om de måtte kunne servicere et fastforrentet lån med afdrag med en højere belåningsgrad. Kreditinstitutternes nuværende kreditpolitik på lån med 30 års afdragsfrihed er med andre ord strammere end deres kreditpolitik på lån med 10 års afdragsfrihed, mens reguleringen ikke direkte skelner mellem de to typer lån.

Nuværende lovgivning tillader større udbredelse af afdragsfrihed i fremtiden

Den nuværende lovgivning, der regulerer institutternes afdragsfrie udlån til boligejere, giver mulighed for tilpasning, når markedssituationen ændrer sig. Ændret risikopfattelse og konkurrencesituation kan således påvirke de afdragsfrie produkters udformning og institutternes udlånspraksis i en mere eller mindre risikabel retning end i dag.

Med implementeringen af EU's direktiv om *covered bonds* i dansk lov i 2007 stilles der ingen krav til den maksimale længde af den afdragsfrie periode, så længe belåningsgraden på realkreditlånet højst er 75 pct. på belåningstidspunktet. Det er således alene en markedsstandard, at afdragsfrihed fortsat typisk ydes for 10 år ad gangen, hvorefter et nyt lån skal stiftes med dertil hørende kreditvurdering af kunden, hvis der ønskes en ny afdragsfri periode på 10 år. Tilsvarende er det også en markedsstandard, at realkreditinstitutterne som udgangspunkt ikke giver lån med 30 års afdragsfrihed, hvis belåningsgraden overstiger 60 pct., ligesom flere institutter heller ikke tillader yderligere finansiering på engagementer udover et realkreditlån med 30 års afdragsfrihed.

Samlet set tillader den danske regulering, at boligfinansieringen i fremtiden kan blive mere risikobetonet via øget udbredelse af afdragsfrihed i kombination med en høj belåningsgrad. På trods af en række stramninger i reguleringen siden finanskrisen kan kreditinstitutterne for eksempel bevilge realkreditlån med 30 års afdragsfrihed på op til 75 pct. af ejendommens værdi, og boligejeren kan få supplerende finansiering i et pengeinstitut, så den samlede belåningsgrad er 95 pct.

Afdragsfrihed bevilges i dag til boligejere, som ville kunne have afdraget

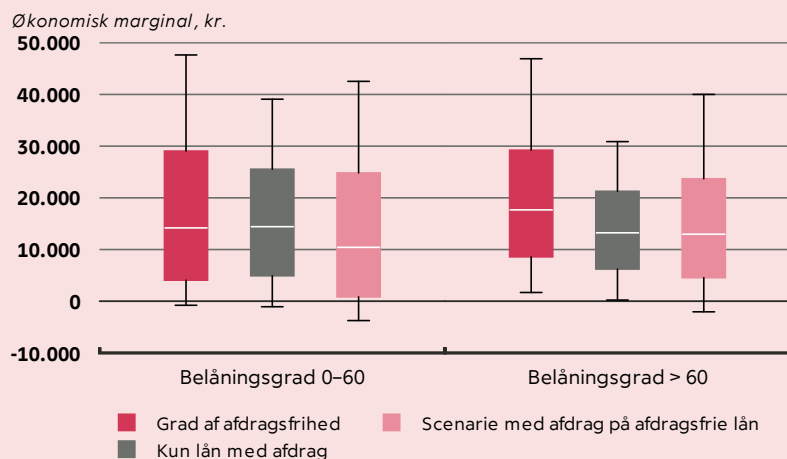
Den gældende regulering og markedspraksis indebærer, at der i overvejende grad kun gives adgang til afdragsfrihed, hvis der er plads i boligejerens budget til at afdrage. Vi definerer den økonomiske marginal som det restbeløb, som boligejerne har tilbage, når de ud af deres indkomst har betalt skat samt alle faste forbrugsudgifter, herunder også til mad og husholdning.¹² Den økonomiske marginal kan anvendes som mål for, hvorvidt der er plads i budgettet til at afdrage eller ej.

Boligejere med en belåningsgrad over 60 pct., der i dag har afdragsfrihed, har i gennemsnit en højere økonomisk marginal end boligejere med samme belåningsgrad, der afdrager, se figur 9. De har med andre ord mere luft i privatbudgettet. Såfremt gruppen, som i dag har afdragsfrihed, begynder at afdrage, vil deres økonomiske marginal blot svare til den for gruppen, som allerede afdrager. Det indikerer, at afdragsfriheden i dag bevilges til de boligejere, som ville kunne have afdraget og stadig bo i samme bolig.

¹² Den økonomiske marginal er defineret som forskellen mellem den månedlige disponible indkomst og månedlige minimumsudgifter (udgifter til kreditter og gæld, andre faste omkostninger og rådighedsbeløb ved beskeden levestandard), se Meyer, Martinello og Nissen, Boligejernes budgetter og fremskrivninger af deres gældsservicingsevne, *Danmarks Nationalbank Economic Memo*, nr. 4, juni 2023. De faste forbrugsudgifter afspejler det minimumsforbrug, som Finanstilsynet angiver som rettesnor for bankernes kreditvurderinger, ydelsesbetalinger på gæld samt faste omkostninger, herunder fx forsikringer.

FIGUR 9

Hos boligejere med en belåningsgrad over 60 pct. er afdragsfrihed knyttet til en større økonomisk marginal



Anm.: Boligejernes økonomiske marginal (månedlig disponibel indkomst fratrukket månedlige minimumsudgifter, herunder låneomkostninger), se Meyer, Martinello og Nissen, Boligejernes budgetter og fremskrivninger af deres gældsserviceringssevne, *Danmarks Nationalbank Economic Memo*, nr. 4, juni 2023. Endepunkterne angiver henholdsvis 10. og 90. percentil i fordelingen. Der er taget udgangspunkt i låneudgifter pr. 2. kvartal 2023 samt månedlige minimumsudgifter for ultimo 2023.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boligejere med afdragsfrihed har en større gælds faktor end låntagere med afdrag

Boligejere med og uden afdragsfrihed adskiller sig imidlertid på en række områder. Boligejere med afdragsfrihed er i højere grad bosat i dyrere boligområder end boligejere, der afdrager. Det stemmer overens med, at gælden generelt er højere for boligejere med afdragsfrihed, se tabel 1. Betragtes låntagerne med en belåningsgrad over 60 pct., har den typiske boligejer med afdragsfrihed en boliggæld på 2 mio. kr., mens boligejere, der afdrager, typisk har en boliggæld på 1,3 mio. kr. Til gengæld er der ikke stor forskel, når indkomsten sammenlignes i de to grupper. Den afdragsfri gruppe har typisk en månedlig disponibel indkomst på 49.900 kr., som kun er lidt højere end gruppen, der afdrager på realkreditgælden, med en indkomst på 46.000 kr. Dermed er gælds faktoren betydeligt højere hos låntagere med en høj belåningsgrad og afdragsfrihed end tilsvarende gruppe, der afdrager på boliggælden med henholdsvis 2,5 og 1,8.

TABEL 1

Boligejere med en høj belåningsgrad og afdragsfrihed har en højgælds faktor, men de har plads i deres budgetter til at påbegynde afdragene

	Højt gældsatte boligejere med afdragsfrihed	Højt gældsatte boligejere uden afdragsfrihed
Belåningsgrad	74 pct.	76 pct.
Boliggæld	2 mio. kr.	1,3 mio. kr.
Disponibel indkomst	49.900 kr./mdr.	46.000 kr./mdr.
Gælds faktor	2,5	1,8
Økonomisk margin (såfremt der afdrages*)	13.000 kr./mdr.	13.200 kr./mdr.
Månedlige udgifter ift. disponibel indkomst (såfremt der afdrages*)	73 pct.	70 pct.
Alder	47 år	44 år

Anm.: Medianværdier for boligejere med en belåningsgrad over 60 pct. i 2. kvartal 2023. Der er taget udgangspunkt i låneudgifter pr. 1. kvartal 2023 samt månedlige minimumsudgifter for ultimo 2023. Den økonomiske margin er månedlig, disponibel indkomst fratrukket månedlige (minimums-)udgifter. Månedlige udgifter består af faste omkostninger, herunder låneomkostninger, og rådighedsbeløb anbefalet af Finanstilsynet.

*For afdragsfrie lån beregnes den samlede ydelse med afdrag for at kunne sammenligne udgifter med boligejere, som betaler afdrag.

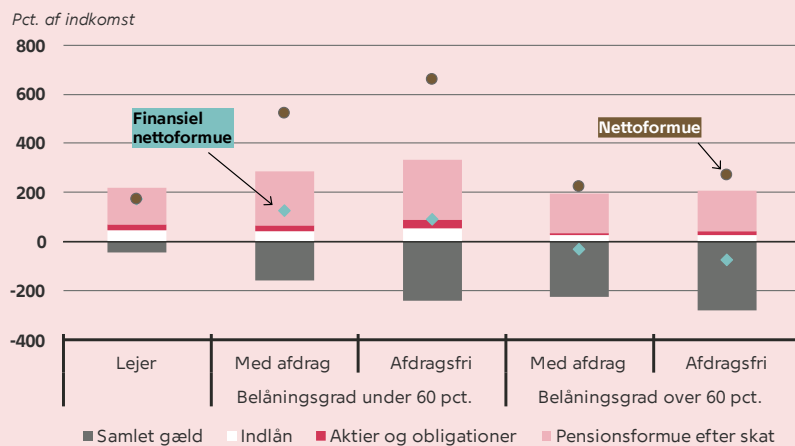
Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boligejere med afdragsfrihed har flere aktiver, men lavere finansiel nettoformue

Målt på indlån, aktier, obligationer og pensionsformue efter skat har boligejere med afdragsfrihed lidt flere finansielle aktiver end boligejere, der afdrager. Blandt boligejere med en belåningsgrad over 60 pct. var den gennemsnitlige værdi af de finansielle aktiver 194 og 205 pct. af disponibel indkomst for låntagere med henholdsvis afdrag på realkreditgælden og afdragsfrihed, se figur 10. Det er baseret på en opgørelse af husholdningernes finansielle balancer ved udgangen af 2021. Den finansielle formue hos boligejere med en belåningsgrad over 60 pct. er generelt lavere end boligejere med en lavere belåningsgrad. Dette skal bl.a. ses i lyset af en række øvrige forskelle mellem de to grupper, herunder fx alder og indkomst.

FIGUR 10

Boligejere med afdragsfrihed har større balancer og lavere finansielle nettoformue end boligejere, som afdrager



Anm.: Opgørelsen omfatter alle husholdninger i Danmark, og værdierne afspejler markedsværdien af formue og gæld ved udgangen af 2021. Tallene er opgjort efter skat, hvor pensionsformuen er antaget beskattet med en fast skattesats på 40 pct. Forskellen på nettoformue og finansiell nettoformue er, at boligformuen inkluderes i nettoformue.

Kilde: Egne beregninger baseret på registerdata fra Danmarks Statistik.

Betragtes i stedet den finansielle *nettoformue*, hvor den samlede gæld modregnes i de finansielle aktiver, står boligejere med afdragsfrihed tilbage med en mindre nettoformue end boligejere, der afdrager på realkreditgælden, se figur 10. Dette afspejler som førnævnt, at boligejere med afdragsfrihed har betydeligt større bruttogæld end boligejere, der afdrager. Med andre ord er det lidt større omfang af finansielle aktiver hos gruppen med afdragsfrihed ikke tilstrækkeligt til at kompensere for den større gæld.

Den *samlede* nettoformue, som også inkluderer boligformue, var til gengæld lidt højere for boligejere med afdragsfrihed end for boligejere, der afdrager, med henholdsvis 271 og 223 pct. af årsindkomsten. Dette skal ses i lyset af, at afdragsfrihed er mere udbredt i områder af landet med høje boligpriser, herunder også byområder, hvor boligpriserne er steget mest de senere år, se kapitel 6. Til sammenligning har boligejere med en belåningsgrad under 60 pct. en betydeligt større samlet nettoformue, der i høj grad afspejler store boligformuer.

04

Den mest risikable del af boligudlånet kan reduceres over tid, hvis afdragsfrihed begrænses på nye lån

Markante boligprisfald kan føre til tab på kunder med en høj belåningsgrad i realkredit- og pengeinstitutterne, og afdragsfriheden bidrager alt andet lige til at bibeholde nogle kunder på et højt belåningsniveau. En reduktion af den mest risikable del af det afdragsfri boligudlån kan styrke strukturerne for boligfinansiering og understøtte den finansielle stabilitet i en situation, hvor økonomien i forvejen er under pres, eksempelvis under en hård recession. I dette kapitel simuleres virkningen af et afdragskrav på boligejernes gæld og den finansielle sektors tab i et hårdt risikoscenarie med store boligprisfald. I simuleringen tages der udgangspunkt i krav om afdrag for boligejere med en belåningsgrad over 60 pct. på linje med det, som Det Systemiske Risikoråd indstillede til erhvervsministeren i 2021.

Stor udbredelse af afdragsfrihed kan bidrage til opbygning af systemiske risici

Under en hård recession vil aftagende boligefterspørgsel typisk føre til et fald i boligpriserne. Stigende ledighed og faldende realløn kan medføre væsentlige boligprisfald, og det kan samtidig føre til, at nogle boligejere er nødsagede til at sælge deres ejendom. Boligprisfaldet kan føre til tab for boligejeren og, hvis salgsprisen er lavere end den gæld, der er knyttet til ejendommen, tab for kreditinstitutterne. Denne form for kreditrisiko afvejes i det enkelte realkredit- og pengeinstitut, når boligfinansieringen ydes til boligejerne.

Risikoen bliver imidlertid systemisk, hvis den påvirker boligmarkedet som helhed eller andre dele af den finansielle sektor og dermed realøkonomien. Det sker eksempelvis, hvis boligpriserne falder, og kreditinstitutterne begynder at begrænse deres udlån til kreditværdige kunder eller ikke selv kan servicere deres kreditorer som følge af de tab, de oplever. Tab på udlån – eller blot risikoen for tab – kan også føre til, at tilliden i det finansielle system kommer yderligere under pres under en recession. Her er der tale om en systemisk risiko, som samfundet bærer, og som stor udbredelse af afdragsfrihed i kombination med høj belåningsgrad alt andet lige bidrager til at opretholde.

Flere tiltag i reguleringen kan tænkes at inddæmme potentielle tab i den finansielle sektor i en situation med store boligprisfald. Indførslen af et afdragskrav for nye lån til boligejere med en høj belåningsgrad er én mulig metode til at håndtere den systemiske risiko, som er forbundet med stor udbredelse af afdragsfrihed. I næste afsnit simuleres virkningen af et afdragskrav for boligejere med en belåningsgrad over 60 pct.

Målrettet afdragskrav kan reducere det mest risikable boligudlån

Baseret på mikrodata fra Nationalbankens kreditregister kan det illustreres, hvordan boligejernes gældsniveau kunne have set ud i dag, såfremt et afdragskrav for boligejere med en belåningsgrad over 60 pct. havde været gældende. Øvelsen resulterer i en kontrafaktisk boliggyld, der kan fortolkes som et mål for boligejernes boliggyld i et scenarie, hvor de havde været underlagt et

krav om afdrag på gælden, så længe den samlede boligfinansiering oversteg 60 pct. af ejendommens værdi. Der er ingen antagelser om, i hvilken rækkefølge boligejerne vælger at afdrage deres gæld, hvis de eksempelvis har supplerende bankfinansiering. Den kontrafaktiske boliggyld er blot et udtryk for, at låntageren havde fulgt en referenceboligfinansiering siden lånstiftelsen.¹³ Øvrige forhold, herunder fx boligejernes løbende opsparing på andre måder, holdes uændret i simuleringsovelsen. Simuleringen tillader desuden, at den lokale boligprisudvikling påvirker belåningsgraden, men det antages derudover, at afdragskravet ikke påvirker boligpriserne i simuleringsovelsen.

Den typiske belåningsgrad, målt som medianværdien, blandt danske boligejere var på 62 pct. i 2. kvartal 2023. Ifølge den kontrafaktiske boliggyld ville den typiske belåningsgrad have været på 59 pct., hvis boligejere med en belåningsgrad over 60 pct. var underlagt et afdragskrav på optagelsestidspunktet. Ser man på tallene målt i kroner, svarer det til en reduktion i den udestående boliggyld på 66 mia. Det er 4 pct. af den samlede gyld med pant i ejerboliger, som udgjorde 1.688 mia. kr. i samme periode. Kravet om afdrag reducerer med andre ord kun den samlede boliggyld en smule, idet gælden over tid blot vil flyttes fra højere til lavere belåningsgrad.

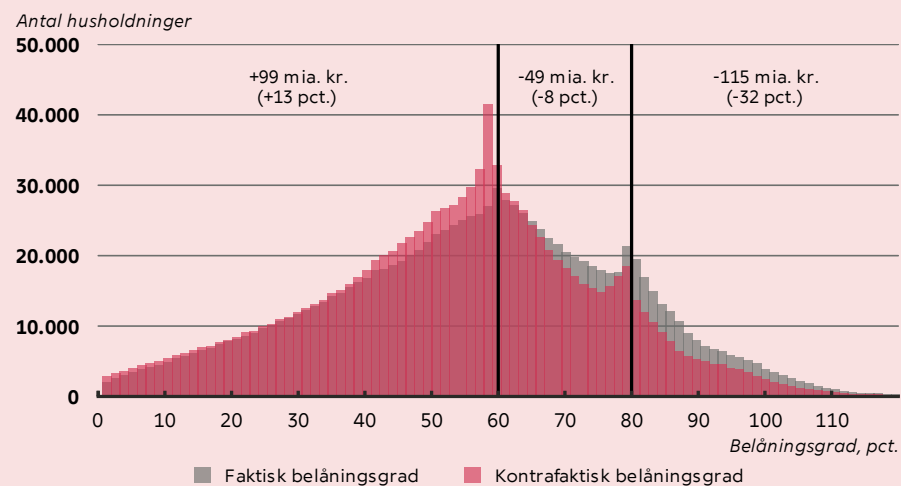
Et afdragskrav vil kunne reducere den del af udlånet, som er mest risikabel for den finansielle sektor i en situation med markante boligprisfald. Centralt for vurderingen her er reduktionen i boliggyld i boliger med belåningsgrader over 60 pct. Betragtes boliggylden med en belåningsgrad over 60 pct., er den kontrafaktiske gyld 164 mia. kr. lavere end den faktiske gyld, svarende til en reduktion med 16 pct., se figur 11. For gælden med en belåningsgrad over 80 pct. er den kontrafaktiske gyld 115 mia. kr. lavere end den faktiske gyld. Det svarer til en reduktion på 32 pct. i den gyld, der er mest risikabel ved boligprisfald. Et afdragskrav vil således bidrage til, at den mest risikable boliggyld reduceres, hvorimod boliggyld med en belåningsgrad under 60 pct. vil øges og udgøre en større andel af den samlede boligudlån.

Fordelingen af belåningsgrader varierer over tid, og beregningen i figur 11 afspejler et øjebliksbillede i 2. kvartal 2023. Betragtes for eksempel fordelingen 3 år tidligere – i 2. kvartal 2020 – ville den kontrafaktiske boliggyld med belåningsgrad over 80 pct. have været 179 mia. kr. lavere end den faktiske boliggyld. Det et fald på 43 pct. sammenlignet med de førnævnte 32 pct. Forskellen skal ses i lyset af de seneste års boligprisstigninger og låneomlægninger, som begge isoleret set har bidraget til lavere belåningsgrader.

¹³Referencefinansieringen er defineret som et 30-årigt realkreditlån for gælden med en belåningsgrad på under 80 pct., samt 10-årigt banklån for den eventuelle øvrige gyld. Begge lån tager udgangspunkt i de gennemsnitlige rentesatser på nyudlån til henholdsvis realkredit- og banklån til boligformål i det pågældende år. Såfremt en låntager i det efterfølgende år fortsat har en belåningsgrad over 60 pct., "beholdes" referencefinansieringen, dvs. rentesatsen fastholdes mens løbetiden reduceres.

FIGUR 11

Boliggælden for højt gældsatte boligejere ville været 164 mia. kr. mindre i dag, hvis alle boligejere havde afdraget, indtil der blev opnået en belåningsgrad på 60 pct.



Anm.: Fordeling af belåningsgrader for ejerboliger. 'Kontrafaktisk belåningsgrad' angiver den estimerede belåningsgrad ved et afdragskrav for belåning over 60 pct. af boligens værdi (se boks 3). Værdierne angiver ændringen i boliggælden inden for hvert belåningsgradsinterval. Beregninger er baseret på lånesammensætningen i 2. kvartal 2023.

Kilde: Kreditregisteret og egne beregninger.

BOKS 3

Sådan er den kontrafaktiske boliggyæld beregnet

I en simulering med udgangspunkt i lånesammensætningen i 2. kvartal 2023 er der for hvert afdragsfrie lån med en samlet belåningsgrad over 60 pct., opgjort en *kontrafaktisk boliggyæld*. Den kontrafaktiske boliggyæld illustrerer boligejernes nuværende gyæld, såfremt de havde afdraget på gælden, siden lånene blev stiftet.

Ejendomsværdi

Ejendomsværdien er estimeret løbende ud fra Nationalbankens modelbaserede kommunale husprisindeks.¹

Lån, der indgår i simuleringen

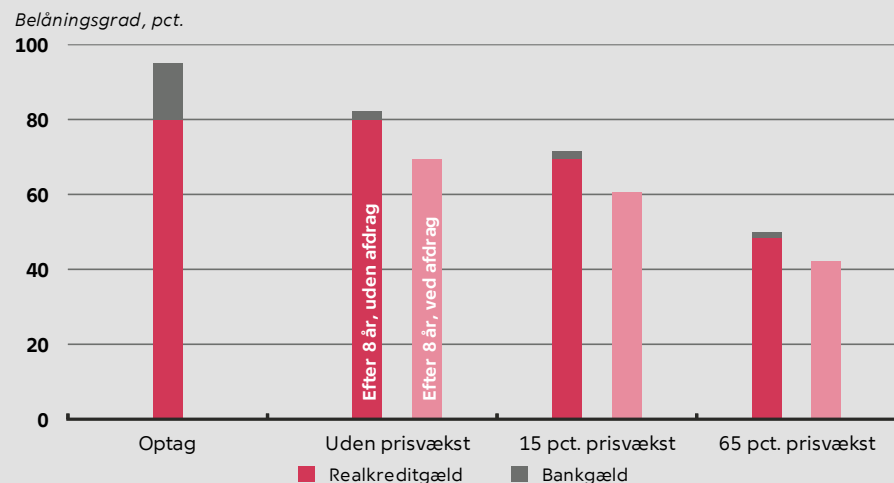
I simuleringen indgår den nuværende lånesammensætning (pr. 2. kvartal 2023) og dermed ikke lån, som er ophørt som følge af et boligsalg eller en låneomlægning. Omkring 20 pct. af alle realkreditlån til husholdninger er blevet omlagt siden starten af 2022, hvilket skal ses i sammenhæng med, at de højere renter gav boligejere med fastforrentede realkreditlån mulighed for at realisere en kursgevinst. Kursgevinsterne nedbragte isoleret set boligejernes boliggyæld, hvorved nogle af de pågældende boligejere kom ned under en belåningsgrad på 60 pct., hvilket i simuleringen bragte dem fri af afdragskravet.

Kontrafaktisk afdrag

I simuleringen foretages en årlig evaluering af belåningsgraderne på de enkelte boliglån med afdragsfrihed. Såfremt den samlede boligfinansiering overstiger 60 pct. af ejendommens værdi, beregnes et *kontrafaktisk afdrag* ud fra annuiteten på en referencefinansiering. Referencefinansieringen udgøres af et 30-årigt realkreditlån på op til 80 pct. af værdien, mens et supplerende 10-årigt banklån udgør den øvrige gyæld.² Begge lån tager udgangspunkt i de respektive gennemsnitlige respektive rentesatser på nyudlån i det pågældende år. Beregningen tager højde for renteutviklingen, tidligere rentefikseringer ved rentetilpasningslån samt løbende afdrag på ikke-afdragsfri gyæld.

Figuren nedenfor er et eksempel på boliggyældens udvikling over en otteårig periode med en samlet belåningsgrad på 95 pct. ved lånstiftelsen, hvoraf et afdragsfrit realkreditlån udgør de første 80 pct., mens det resterende udgøres af et banklån. I et scenarie med *uændrede boligpriser* over en otteårig periode ville belåningsgraden være reduceret fra 95 pct. til 82 pct., hvis der kun var afdraget på bankgælden, mens den kontrafaktiske belåningsgrad ville have været reduceret til 70, hvis der løbende var blevet afdraget på gælden, svarende til en referencefinansiering. Med en *boligprisstigning på 15 pct.* over otte år ville belåningsgraden i ejendommen falde fra 72 pct. uden afdrag på realkreditgælden til 60 pct. med afdrag. Med en *boligprisstigning på 65 pct.* over otte år, ville boligejeren kun i en begrænset periode være omfattet af et afdragskrav. Det betyder, at forskellen på den faktiske og kontrafaktiske boliggyæld, som vises i de to søjler til højre, er mindre.

Eksempel på boliggyældens udvikling over 8 år ved et afdragskrav



Fortsættes ...

... fortsat

Anm.: Eksempel på belåningsgrader uden boligprisudvikling og med en boligprisstigning på henholdsvis 15 pct. og 65 pct. over 8 år. Uden et afdragskrav er det kun bankgælden, der afdrages på. Ved et afdragskrav reduceres både realkredit- og bankgæld løbende når belåningsgraden overstiger 60 pct.

Kilde: Egne beregninger.

¹ Boligprisudviklingen har betydning for, om afdragskravet binder for boligejeren i simuleringen. Det skyldes, at løbende boligprisstigninger betyder, at nogle boligejere automatisk kommer ned under en belåningsgrad på 60 pct. og dermed ikke omfattes af et afdragskrav i simuleringen.

² Vi har også foretaget simuleringen med et 20-årigt banklån som referencefinansiering. Den længere løbetid ændrer ikke væsentligt på resultaterne.

Reduktion i den mest risikable del af boligudlånet reducerer nedskrivninger

Nationalbankens stresstest fra første halvår af 2023 viser, at kreditinstitutternes nedskrivninger på boligejere udgør ca. 29 mia. kr. i et hårdt recessionsscenarie, hvor boligpriserne antages at falde med ca. 27 pct. Foretages stresstesten igen, men ved brug af den kontrafaktiske restgæld beregnet ovenfor, opnås der også et kontrafaktisk mål for nedskrivningerne. Med den lavere belåningsgrad, baseret på den simulerede kontrafaktiske boliggyld, ville kreditinstitutternes nedskrivninger på boligejere i stedet udgøre ca. 22 mia. kr., svarende til et fald på ca. 22 pct. Her tages der imidlertid ikke højde for afledte effekter på kreditinstitutternes tab på andre eksponeringer, lige som der ikke tages højde for afledte effekter på økonomien af de lavere tab.

Den lavere kontrafaktiske boliggyld vil desuden reducere kravet om realkreditinstitutternes supplerende sikkerhedsstillelse med 48 mia. kr. i recessionsscenariet. I tilfælde af store boligprisfald er realkreditinstitutterne forpligtede til at stille sikkerhed svarende til den del af udlånet, som ligger ud over en belåningsgrad på 80 pct. Alle realkreditinstitutterne har likviditet og øvrige aktiver til at kunne håndtere et ejendomsprisfald på 20 pct. og samtidig opfylde de øvrige likviditetskrav (data for ultimo 2022). Finansieringsbehovet til den supplerende sikkerhedsstillelse kan dog stige kraftigt og være en udfordring for institutterne ved boligprisfaldet på 27 pct. fra det hårde recessionsscenarie i Nationalbankens stresstest. Det er især i perioder med nedgang i økonomien, at institutterne kan have begrænset markedsadgang og derfor ikke nødvendigvis kan udstede de relevante gældsinstrumenter. Den lavere supplerende sikkerhedsstillelse, som ville følge med et afdragskrav, vil med andre ord reducere en likviditetsrisiko, som realkreditinstitutterne står overfor via deres udlån til boligejere med høje belåningsgrader.

Afdragsfrihed anvendes kun i begrænset omfang som buffer ved indkomstnedgang

Afdragsfri realkreditgyld øger alt andet lige boligejerens disponible indkomst i den afdragsfri periode og reducerer omvendt den disponible indkomst senere, når afdragene påbegyndes. Når boligejeren allerede har tilvalgt afdragsfrihed på sin boligfinansiering, kan den ikke aktiveres en gang til, eksempelvis for at afbøde konsekvenserne af en indkomstnedgang. Det betyder, at forbrugere, som har tilvalgt afdragsfriheden med henblik på at øge deres forbrug, herunder også boligforbrug, her og nu, alt andet lige vil have begrænset mulighed for at bruge afdragsfriheden til at stå imod konsekvenserne af en recession. Et studie baseret på dansk registerdata indikerer, at realkreditgyld kun i meget begrænset omfang tages i brug til at udglatte kortvarige indkomsttab ved

ledighed.¹⁴ Det kan både afspejle begrænset efterspørgsel efter eller udbud af afdragsfrie lån i sådan en situation. Til gengæld kan afdragsfrihed anvendes til at opbygge likvid opsparing i husholdningerne, hvilket kan bruges i en periode med ledighed, se næste kapitel.

BOKS 4

Sådan beregnes effekten af et afdragskrav på realkredit- og pengeinstitutters forventede tab i et recessionsscenarie

Afdragskravets betydning for kreditinstitutternes forventede tab tager udgangspunkt i Nationalbankens stresstest fra 1. halvår 2023. Institutternes forventede tab på boligejere opstår, fordi nogle boligejere forventes at misligholde deres gæld og at måtte sælge deres hus på tvangsauktion. Et afdragskrav målrettet højt gældssatte boligejere vil reducere deres belåningsgrad og derved reducere de samlede forventede tab hos institutterne.

Stresstestens hårde recessionsscenarie

I det hårde recessionsscenarie i Nationalbankens stresstest antages boligpriserne over en treårig periode at falde med 26,5 pct., og institutterne har samlet set nedskrivninger på boligejere for 28,5 mia. kr. som følge af boligejere, der i det hårde recessionsscenarie misligholder deres boliglån og er nødsaget til at sælge deres bolig på tvangsauktion. Se antagelser i beregningen nedenfor.

Afdragskrav i det hårde recessionsscenarie

Effekten af afdragskravet tager udgangspunkt i et kontrafaktisk scenarie, hvor et tilsvarende antal boligejere misligholder deres gæld og må sælge deres bolig på tvangsauktion. Her har de højt gældssatte boligejere løbende afdraget på deres gæld, hvilket nedbringer institutternes eksponeringer og dermed reducerer tabene hos de långivende institutter.

Antagelser i beregningen

- Boligejerne afdrager som beskrevet i boks 3.
- Boligejerne udtrækkes tilfældigt og med samme sandsynlighed for mislighold.¹ Misligholdelsessandsynligheden på tværs af låntagere med og uden afdragsfrihed antages derfor også implicit at være den samme.²
- Ved mislighold antages det, at huset sælges på tvangsauktion til et prisnedsslag på 20 pct.³
- Tabet fra den enkelte boligejer, der misligholder sin gæld, beregnes som markedsværdien af den udestående gæld fratrasket salgsprisen af den bolig, der er stillet som pant. I praksis hæfter låntager personligt for gælden, hvilket kan reducere tabet for kreditinstitutterne.³
- Der tages ikke højde for afdragskravets betydning for boligejernes likvide opsparing eller effekt på boligprisdannelsen (se evt. kapitel 5 og 6).
- Risikovægte samt øvrige parametre, der indgår i stresstestens beregninger, er upåvirkede.

¹ Som en robusthedstest genberegnes de simulerede tab baseret på 1.000 forskellige udtrækninger af boligejere. Reduktionen i kreditinstitutternes tab ved afdragskrav er i gennemsnit 22,42 pct.

² Historisk set har boligejere med afdragsfrie lån haft større mislighold, men ifølge God Skik skal boligejere med afdragsfrihed kreditvurderes til at kunne servicere den samme lånesammensætning med afdrag. Det har reduceret forskellen på misligholdt gæld på tværs af låntyper markant hvorfor misligholdelsessandsynligheden antages at være den samme for de to typer af låntagere.

³ Se Danmarks Nationalbank, *Finansiel Stabilitet 2012*, maj 2012 ([link](#)). Her findes, at prisnedslaget på størstedelen af boliger solgt på tvangsauktion i årene efter finanskrisen var på over 20 pct. ([link](#)).

¹⁴ Se Asger Lau Andersen, Amalie Sofie Jensen, Niels Johannsen, Søren Leth-Petersen, Claus Thustrup Kreiner og Adam Sheridan, How Do Households Respond to Job Loss? Lessons from Multiple High-Frequency Data Sets, *American Economic Journal: Applied Economics*, 15(4), pp. 1-29, 2023.

05

Afdragsfrihed løfter kun samlet privatforbrug i beskedent omfang

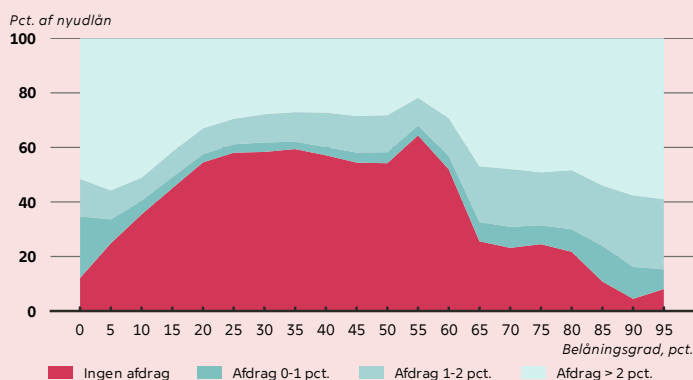
Afdragsfri boligfinansiering sikrer i udgangspunktet større fleksibilitet i boligejernes planlægning af forbrug og opsparing hen over livet. Forbrug kan fremrykkes ved at udskyde afdrag på boliggæld, og afdragsfrihed kan bruges til at opretholde et forbrug – eksempelvis efter pensionering. En begrænsning i udbredelsen af afdragsfrihed skal med andre ord ses i lyset af konsekvenserne for den enkelte husholdning og på realøkonomien via et fald i forbruget.

Omtrent en tredjedel af det samlede nyudlån til boligejere med belåningsgrad over 60 pct. har en afdragsprocent mindre end 1 i gennemsnit

Betragtes nyudlån, hvor den samlede boliggæld udgør over 60 pct. af ejendommens værdi, er afdragsprocenten i gennemsnit mindre end 1 på omtrent en tredjedel af gælden, se figur 12. Det skal ses i lyset af, at afdragsprocenten vil være relativt lav i begyndelsen af lånets levetid, afhængigt af renteniveauet, men det afspejler også, at udskudte afdrag på realkreditgæld ikke fuldt ud kompenseres med ekstraordinære afdrag på supplerende boliggæld i pengeinstitutter.

FIGUR 12

Afdragsprocenten er under 1 på omtrent en tredjedel af det samlede nyudlån til boliger med belåningsgrad over 60 pct.

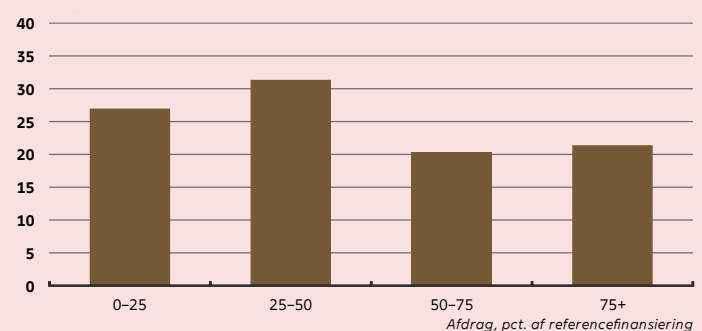


Anm.: Nyudlån til ejerboliger fordelt på belåningsgrad og afdragets størrelse. Belåningsgraden angiver den nedre del af intervallet. Data er fra 1. kvartal 2020 til 2. kvartal 2023. Afdragsprocenten skal dermed ses i lyset af det varierende renteniveau i perioden.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 13

Boligejere med afdragsfrihed på realkreditgæld afdrager i varierende grad på supplerende boliggæld i pengeinstitutter sammenlignet med en referencefinansiering



Anm.: Nyudlån til boligejere med afdragsfrihed, en belåningsgrad over 80 pct. og supplerende boliggæld i banken. Data er fra 1. kvartal 2020 til 2. kvartal 2023. 75+ afspejler eksempelvis, at der afdrages ekstraordinært på boliggæld i pengeinstitutter, mens afdragsfriheden står på, således at der samlet set afdrages mindst 75 pct. af en referencefinansiering, defineret som afdrag på realkreditlån over 30 år og supplerende boligfinansiering i pengeinstitutter over 10 år.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Zoomes der ind på boligejere med afdragsfrie realkreditlån og supplerende boliggyld i pengeinstitutter, afdrages der samlet set, hvad der svarer til mere end 75 pct. af en referencefinansiering på 22 pct. af gælden, se figur 13. Det afspejler, at ca. hver femte krone udskudt afdrag på realkreditgyld anvendes til ekstraordinært afdrag på supplerende boliggyld i banken. Modsat afdrages der, hvad der svarer til 0-25 pct. af en referencefinansiering, på 27 pct. af udlånet til denne gruppe. Hos den resterende del af gruppen afdrages der midt imellem de to yderpunkter. Tallene afspejler en forskelligartet anvendelse af afdragsfriheden på realkreditgylden. De midler, der ikke spares op i boligen via afdrag, kan finansiere et højere forbrug, de kan spares op i likvid opsparing, eller de kan anvendes til afdrag på gyld uden for boligen.

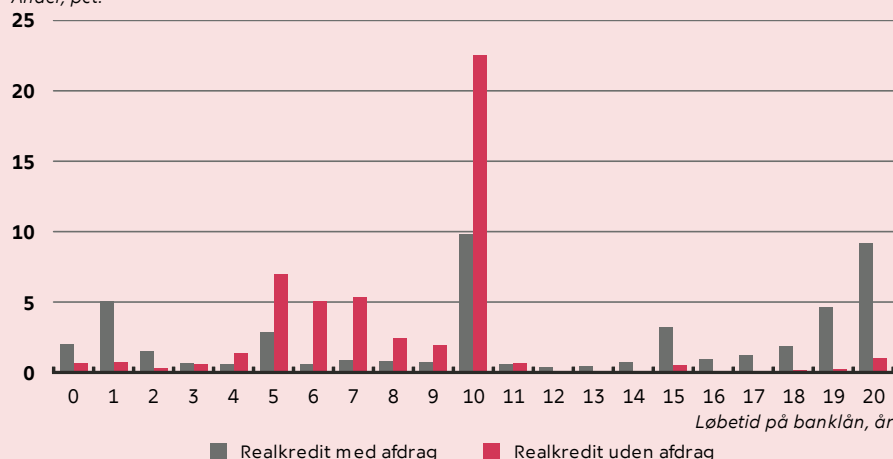
Afdragsfrihed på realkredit er delvist forbundet med kortere løbetid på banklån

Betragtes løbetiden på bankfinansiering med sikkerhed i samme ejendom for låntagere med en belåningsgrad over 80 pct., har boligejere med afdragsfrihed på realkreditlånet i gennemsnit lavere løbetid på deres banklån, se figur 14. Såfremt afdragsfriheden fuldt ud udnyttes til ekstraordinære afdrag på bankgyld, måtte løbetiden nødvendigvis være lavere. Hvis en boligejer afdrager med samme afdrag som en referencefinansiering, og hvis bankgylden udgør 15 pct. af den samlede boligværdi, kan denne bankgyld betales af på 5-7 år for at nå samme afdragsniveau som en referencefinansiering, afhængigt af renteniveauet. Det skal understreges, at den faktiske løbetid kan være lavere end den aftalte. For den tilsvarende gruppe af boligejere, som dog har realkreditlån med afdrag, er den aftalte løbetid ofte også 10 år, men den er også højere: 15-20 år i mange tilfælde.

FIGUR 14

Afdragsfrihed på realkreditlån udnyttes af nogle boligejere til at afkorte løbetiden på banklån til den yderste boligfinansiering

Andel, pct.



Anm.: Aftalt løbetid for banklån, for boligejere med realkreditlån og en belåningsgrad over 80 pct. på optagstidspunktet. Baseret på data for boligkøb i perioden fra 4. kvartal 2019 til 2. kvartal 2023.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

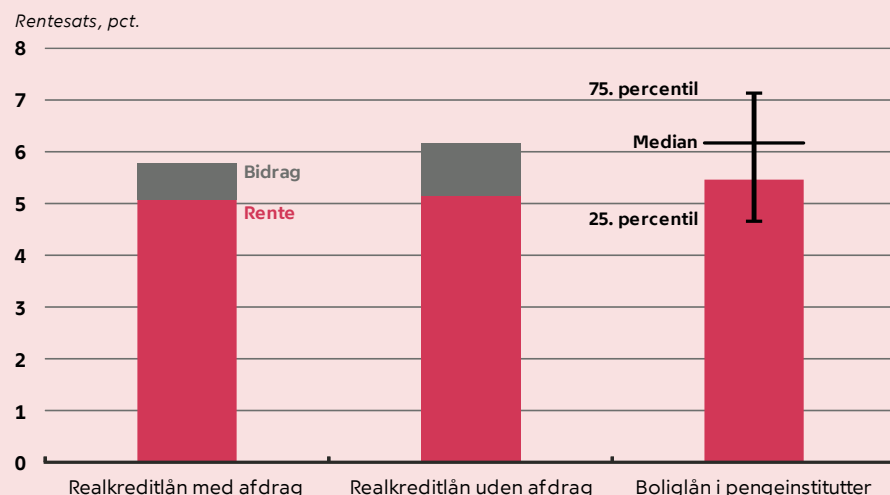
Ikke entydig rentebesparelse på at accelerere afdrag på efterstillet boliglån i pengeinstitutter, mens afdrag på realkreditlån udskydes

Et fastforrentet og afdragsfrit realkreditlån, der blev stiftet i løbet af 2023, med en belåningsgrad på de maksimale 80 pct. havde i gennemsnit en rentesats, inklusive bidrag, på 6,2 pct. i 2023, se figur 15. Det er 0,4 procentpoint højere end et tilsvarende lån med afdrag, hvilket dels afspejler, at den effektive rente på de underliggende obligationer er marginalt højere, når realkreditlånet af afdragsfrit, men det afspejler særligt tillæg i bidragssatsen, når der tilvælges afdragsfrihed.

Gennemsnitsrenten på supplerende boliglån til husholdninger fra pengeinstitutter var 5,5 i samme periode. Dette omfatter efterstillet boliglån, som ligger ud over den inderstillede realkreditgæld. Med en medianrente på 6,2 pct. var halvdelen af udlånet til efterstillet boliggyld fra pengeinstitutter billigere end et gennemsnitligt afdragsfrit og fastforrentet realkreditlån. På en fjerdedel af det supplerende boligudlån i pengeinstitutter var rentesatsen 4,7 pct. og dermed 1,5 procentpoint lavere end renten (inkl. bidrag) på realkreditgælden.

FIGUR 15

Rentesatsen (inkl. bidrag) på afdragsfrie og fastforrentede realkreditlån var ofte højere end renten på supplerende boliglån i pengeinstitutter i 2023



Anm.: Alle røde søjler viser vægtede gennemsnitsrenter for nyudlån i 2023, før skattemæssigt fradrag. Rentesatser på efterstillede boliglån fra pengeinstitutter er for nyudlån med pant i fast ejendom, der havde en belåningsgrad på mindst 70 pct., og hvor restgælden mindst udgjorde 50.000 kroner. Bidragssatserne er simple gennemsnit baseret på gældende prisblade fra alle realkreditinstitutter i Danmark til maksimal belåningsgrad på 80 pct.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Omvendt havde en fjerdedel af det supplerende boligudlån en rentesats på 7,2 pct. og dermed 1 procentpoint højere end realkreditgælden. Tallene indikerer dog samlet set, at der ikke entydigt var nogen rentebesparelse i 2023, hvis boligejerne havde tilvalgt afdragsfrihed på et realkreditlån med henblik på at afdrage ekstraordinært på supplerende boliglån i pengeinstitutterne. Selvom der kan være en forskel i rentesatserne på de to gældstyper, kan forskellen vise sig at være marginal.

Sammenlignes renteomkostninger på realkreditgæld og gæld i pengeinstitutter er der imidlertid flere forhold, der har central betydning. For det første kan der være forskel på, om lånene har længere eller kortere rentebinding, lige som der for fastforrentede realkreditlån betales for retten til at indfri lånet til kurs 100 eller til markedsværdi. For det andet kan lånevilkår, herunder renter og gebyrer, hos pengeinstitutter i højere grad være til forhandling end lån hos realkreditinstitutter. Det understreger blot yderligere, at det varierer på tværs af husholdninger, om det kan betale sig at afdrage den yderststillede bankgæld før den inderststillede realkreditgæld. Endeligt kan rentemarginalen have varieret over tid.

Afdragsfrihed på realkredit kan bruges til afdrag på anden gæld end boliggæld

De hidtil nævnte opgørelser fokuserer alene på boliggælden. Boligejerne kan have gæld, der ligger ud over boliggælden, herunder fx lån med pant i bilen eller båden, eller byggekreditter og forbrugslån. Sparer der op via afdrag på anden gæld end boliggæld, vil de nævnte opgørelser undervurdere boligejerens afdrag på dennes samlede gæld. Det betyder, at en større andel af de udskudte afdrag på realkreditgæld kan gå til afdrag på anden gæld, hvis de øvrige typer af gæld inddrages i analysen. De følgende afsnit betragter boligejernes finansielle balancer i bredere forstand end blot deres boligfinansiering med henblik på at forstå afdragsfrihedens betydning for boligejernes samlede gæld, finansielle aktiver og forbrug.

Fortsat begrænset viden om afdragsfrihedens betydning for forbrugsadfærd

Der er brug for mere viden om, hvordan afdragsfriheden påvirker boligejernes forbrugs- og opsparingsadfærd. Faglitteraturen er fortsat ny og byder på begrænsede empiriske indsigter, der kan kvantificere effekterne af afdragsfrihed på boligejernes forbrug og opsparing.¹⁵ Erfaringer fra Holland indikerer, at boligejere blot lever med færre forbrugsudgifter og tilmed øger antallet af arbejdstimer for at kunne afdrage på boliggælden, når de tvinges til det med ny regulering.¹⁶ Der kan være flere forhold, der gør, at et målrettet afdragskrav i Danmark vil påvirke adfærden anderledes. For eksempel baseres de hollandske erfaringer alene på førstegangskøbere. Studier baseret på danske registerdata indikerer imidlertid også, at danske boligejere ændrer adfærd som følge af afdragsfrihedens tilgængelighed. Eksempelvis er der indikationer på et øget forbrug, når afdragsfrihed gøres tilgængelig,¹⁷ samt at forbruget begrænses, når den afdragsfri periode på realkreditlån udløber.¹⁸

Et nyt studie redegør for danske boligejeres anvendelse af afdragsfriheden

Et nyt studie fra Nationalbanken redegør for danskernes anvendelse af den luft i budgettet, som de udskudte afdrag på realkreditgælden giver.¹⁹ Studiet er baseret på registerdata og omfatter alle danske boligejere, som har tilvalgt afdragsfriheden i perioden 2010-2019. Resultaterne indikerer, at forbruget steg markant for boligejere på over 50 år i forbindelse med udskydelsen af afdragene. Resultaterne indikerer omvendt, at boligejere på under 50 år overvejende benyttede afdragsfriheden til afdrag på gæld i pengeinstitutter, herunder både boliggæld og anden gæld, eller til opsparing i frie midler.

¹⁵ For en litteraturgennemgang, se De Økonomiske Råd, *Låneregulering på boligmarkedet, Kapitel III*, forår 2022.

¹⁶ Se Asaf Bernstein og Peter Koudijs, The Mortgage Piggybank: Building Wealth through Amortization, forestående, *Quarterly Journal of Economics*.

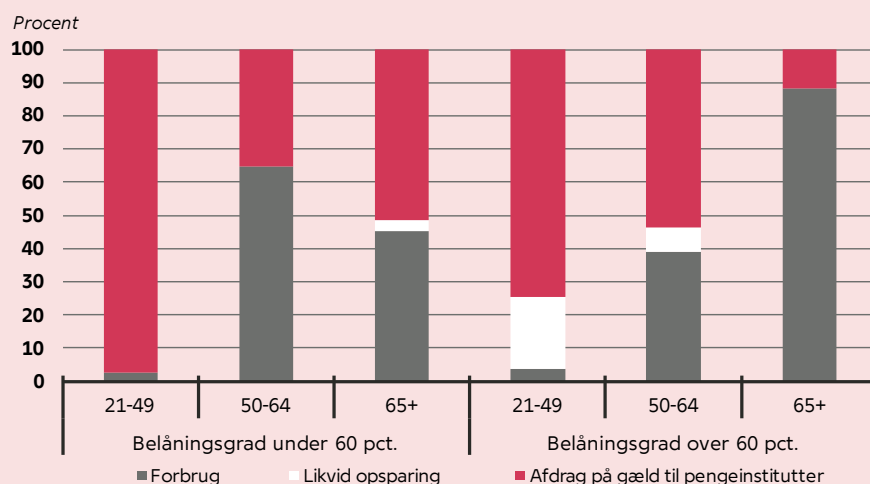
¹⁷ Linda Sandris Larsen, Claus Munk, Rikke Sejer Nielsen, Jesper Rangvid, How Do Interest-Only Mortgages Affect Consumption and Saving over the Life Cycle?, *Management Science*, forestående.

¹⁸ Se Henrik Yde Andersen, Stine Ludvig Bech og Alessia De Stefani, Spending Response to a Predictable Increase in Mortgage Repayments: Evidence from Expiring Interest-Only Loans, *Review of Economics and Statistics*, vol. 106, issue 1, januar 2024, pp. 1-9.

¹⁹ Se Henrik Yde Andersen og Stine Ludvig Bech, Describing Interest-Only Mortgage Borrowers' Savings and Spending using Danish Register Data, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 203, maj 2024.

Zoomes der ind på boligejere med en belåningsgrad over 60 pct., er det stort set kun boligejere ældre end 50 år, der har øget forbruget i sammenhæng med stiftelsen af et afdragsfrit realkreditlån, se figur 16. Boligejere på 50-64 år har øget forbruget med et beløb svarende til 39 pct. af de udskudte afdrag, mens forbrugstilbøjeligheden ud af de udskudte afdrag for boligejere på over 65 år var væsentligt højere, nemlig 88 pct. Til gengæld var det boligejerne med samme høje belåningsgrad, men yngre end 50 år, der brugte afdragsfriheden til at spare op i likvide midler. I gennemsnit blev et beløb svarende til 22 pct. af de udskudte afdrag på realkreditlån placeret som likvid opsparing for denne aldersgruppe, enten som indlån i pengeinstitutter eller til at øge beholdningen af aktier og obligationer, se figur 16. Undersøgelsen kunne ikke dokumentere, om de udskudte afdrag var knyttet til øgede pensionsindbetalinger i nogen af aldersgrupperne.

FIGUR 16

Boligejere på over 50 år har øget forbruget mest, når de har tilvalgt afdragsfrihed

Anm.: Tallene afspejler den procentvis anvendes af udskudte afdrag på realkreditgæld målt som et gennemsnit over lån stiftet i perioden 2010-2019.

Kilde: Henrik Yde Andersen og Stine Ludvig Bech, Describing Interest-Only Mortgage Borrowers' Savings and Spending using Danish Register Data, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 203, maj 2024.

Betragtes den samme gruppe fortsat – boligejere på under 50 år med en belåningsgrad over 60 pct. – måles en stigning i afdrag på gæld i pengeinstitutter, som svarer til 75 pct. af de udskudte afdrag på realkreditgælden, se figur 16. Tallene peger med andre ord på, at de yngste boligejere med høj belåningsgrad historisk set har brugt 75 kr. på at afdrage på gæld i pengeinstitutter for hver 100 kr. udskudt afdrag på realkreditgæld. Modsat tidligere opgørelser i analysen omfatter afdrag på gæld i pengeinstitutter her også anden gæld end boligfinansiering, herunder fx billån, forbrugslån og andre kreditter. Dertil kommer, at estimerne er baseret på årene efter finanskrisen, hvor danske husholdninger i vid udstrækning nedbragte deres gæld betydeligt.

De estimerede resultater på historiske tal afspejler ikke nødvendigvis den adfærd, som boligejerne udviser i dag eller i fremtiden. Det nye studie estimerer

statistiske sammenhænge og ikke nødvendigvis årsagssammenhænge. Det er derfor vigtigt, at resultaterne anvendes med en vis varsomhed, når der skønnes vedrørende de forventede effekter af et eventuelt afdragskrav. Boligejerne kan med andre ord anvende afdragsfriheden anderledes i dag, end de har gjort historisk. Ikke desto mindre udgør disse statistiske sammenhænge en vigtig indsigt i en ellers meget sparsom empirisk faglitteratur på området.

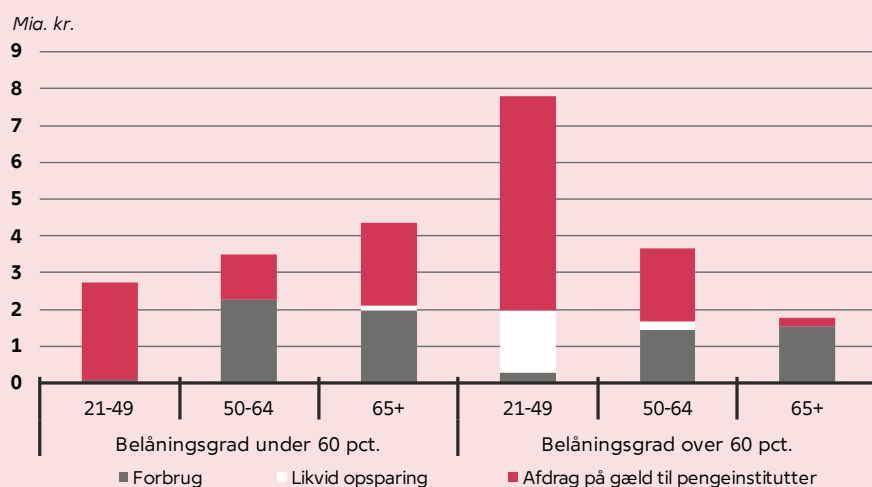
Det samlede privatforbrug løftes i mindre grad af afdragsfrihed

Betydningen af afdragsfrihed for det samlede privatforbrug i Danmark kan kvantificeres ved at gange de estimerede forbrugstilbøjeligheder sammen med omfanget af de udskudte afdrag på realkreditgæld. Sidstnævnte er tal, der kan opgøres på tværs af aldersgrupper og belåningsgrader med Nationalbankens kreditregister, og de er på den måde konsistente med simuleringsovelsen fra foregående kapitel.

Resultatet indikerer, at der årligt har været et forbrug på 7,6 mia. kr., som kan knyttes til afdragsfrihed, hvoraf boligejere med en belåningsgrad over 60 pct. tegnede sig for 3,3 mia. kr., se figur 17. Det svarede til 0,3 pct. af det samlede privatforbrug i 2022.

FIGUR 17

Afdragsfrihed har historisk set finansieret et årligt forbrug på ca. 3 mia. kr. hos boligejere med en belåningsgrad over 60 pct., primært drevet af 50+-årige



Anm.: Beregningerne er baseret på estimerede forbrugstilbøjeligheder, se figur 16, som er ganget på en opgørelse af de samlede udskudte afdrag i hver gruppe af alder og belåningsgrad.

Kilde: Egne beregninger baseret på registerdata fra Danmarks Statistik.

I gruppen af låntagere med en belåningsgrad over 60 pct. stod de 50-64-årige og de 65+-årige stort set for en lige stor andel af forbruget på henholdsvis 1,4 og 1,6 mia. kr., se figur 17. En væsentlig del af forbruget kommer dermed fra boligejere i den erhvervsaktive alder, som har en vis fleksibilitet til at kunne tilpasse forbrug og opsparing i en årrække inden pensionsalderen. Dertil kommer, at en del af låntagerne ville kunne imødekomme et eventuelt afdragskrav ved at trække på allerede opsparede midler.

Likvid opsparing opbygges med afdragsfrihed af boligejere under 50 år

Boligejere med en belåningsgrad over 60 pct., som er yngre end 50 år, er et relativt stort låntagersegment. Når den estimerede adfærd opregnes i kroner og ører, kan afdragsfrihed på realkreditgæld knyttes til, at der årligt opspares 1,7 mia. kr. i frie midler i denne gruppe, se figur 17. Det svarer til ca. 4 pct. af stigningen i danskernes samlede indskud på bankkonti i 2022. Det er opsparede midler, der spares op uden for boligen i stedet for i boligen som følge af afdragsfrihed. Den optimale grad af likviditet i opsparingen kan ikke afgøres ved hjælp af denne analyse, men skal ses i lyset af en række andre forhold, herunder særligt indretningen af pensions- og dagpengesystemet.

Der er umiddelbart to motiver for at øge den likvide opsparing gennem udsudte afdrag på realkreditgæld. Det ene er, at boligejerne ønsker en højere grad af likviditet i deres samlede opsparing. Det kan eksempelvis skyldes ønsket om at kunne stå imod uforudsete udgifter eller afbøde effekterne af en mulig indkomstnedgang ved fremtidig ledighed. Likviditetsmotivet har dog en omkostning, som svarer til rentemarginalen mellem indlån og realkreditlån.

Det andet motiv knytter sig til, at afdragsfri boligfinansiering kan udnyttes til løbende at øge boligejerens finansielle investeringer, herunder eksempelvis aktieinvesteringer. Der er altså tale om, at boligejerne kan opnå en højere gearing af deres finansielle formue. I praksis vil sådan en gearing betyde, at boligejeren får forhøjet sine renteudgifter, men samtidig kan forvente et højere kapitalafkast. Den højere gearing er forbundet med øget risiko og forskelle i beskatning af afkast og låneomkostninger.

Afdrag flyttes til anden gæld, når afdrag på realkreditgæld udskydes

Udsudte afdrag på realkreditgæld tegner sig for nuværende for 13 mia. kr. årligt hos boligejere med belåningsgrader over 60 pct. De estimerede adfærdseffekter indikerer, at midlerne anvendes til et øget afdrag på anden gæld på 8 mia. kr., en øget likvid opsparing på 1,7 mia. kr. og et øget forbrug på 3,3 mia. kr. På den baggrund kan det forventes, at denne gruppe kan øge opsparingen i boligen med 5 mia. kr. årligt, hvis adgangen til afdragsfrie realkreditlån begrænses. Det er midler, som ellers var placeret som likvid opsparing eller havde finansieret et øget forbrug.

Undersøgelsen gør det ikke muligt at opgøre, hvor stor en andel af de 8 mia. kr. afdrag på gæld i pengeinstitutter der omfatter supplerende boliglån, og hvor meget der omfatter lån uden sikkerhed i boligen. Dermed er det vanskeligt at forbinde resultaterne i figur 17 fuldt ud med opgørelserne i figur 13.

Der er med andre ord en vis usikkerhed i adfærdsmålingerne, dels som følge af forskelle i datakilder og opgørelsesmetoder, dels på grund af statistisk usikkerhed, men også som følge af, at adfærden hos boligejerne kan ændre sig over tid. I årene efter finanskrisen kan der have været større fokus på at nedbringe gæld, da det stod klart, at boligpriserne faldt betydeligt i samme periode. Dette afspejles i figur 17, der indikerer, at afdragsfrihed på realkreditgæld i høj grad blev anvendt til afdrag på anden gæld. I dag og fremadrettet kan boligejerne have et andet fokus, eksempelvis på at fremrykke forbrug, herunder også boligforbrug, som figur 13 delvist kan give indtryk af, idet størstedelen af de mest gældsatte boligejere med afdragsfrihed på realkreditgælden samlet set afdrager mindre end en referencefinansiering.

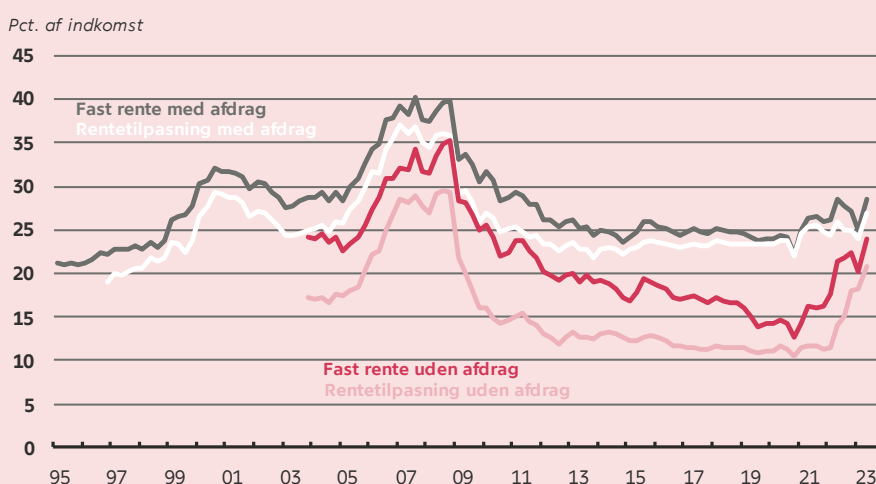
06 Prisdannelsen på boligmarkedet påvirkes af afdragsfrihed

Boligpriserne bestemmes af udbud og efterspørgsel af boliger, men efterspørgslen bestemmer på den korte bane udviklingen i boligpriserne. Det skyldes, at udbuddet som regel tilpasser sig med en væsentlig forsinkelse, da det tager tid at bygge boliger. Efterspørgslen bestemmes af en lang række af faktorer, herunder udgifter til at servicere boliggæld.

Over de seneste knap 30 år er der kommet nye låntyper til, som direkte påvirker finansieringsudgifterne, hvilket typisk påvirker boligefterspørgslen. Det omfatter introduktionen af realkreditlån med rentetilpasning i 1996 og afdragsfrie realkreditlån i 2003, der begge gav boligejerne mulighed for at opnå en betydeligt lavere boligbyrde, se figur 18. Boligbyrden er et mål for finansieringsudgifterne samt skat for en gennemsnitsbolig som andel af den gennemsnitlige disponible indkomst. Med afdragsfrihed på realkreditgæld var boligbyrden 10-15 pct. i 2019, mens boligbyrden lå på 24 pct. på tilsvarende lån med afdrag i samme periode. Til gengæld blev boligbyrden på tværs af låntyper mere ensartet i løbet af 2022, hvor renteniveauet steg markant. Det er en konsekvens af annuitetsprincippet i det danske realkreditsystem, idet afdragene bliver mindre, når renterne stiger, således at ydelsesbetalingen er fast i lånets løbetid.

FIGUR 18

Boligbyrden reduceredes betydeligt med introduktionen af afdragsfrihed



Anm.: Boligbyrden for Danmark er en stiliseret opgørelse af finansieringsudgifterne inkl. ejendomsskatter ved køb af et enfamiliehus som andel af den gennemsnitlige disponible indkomst. Finansieringsomkostningerne er beregnet ud fra et 30-årigt, realkreditlån inkl. bidragssatser og kurssikring med tillæg af et bankfinansieret lån for den del, der ikke finansieres af realkreditlån.

Kilde: Danmarks Statistik, Finans Danmark og egne beregninger.

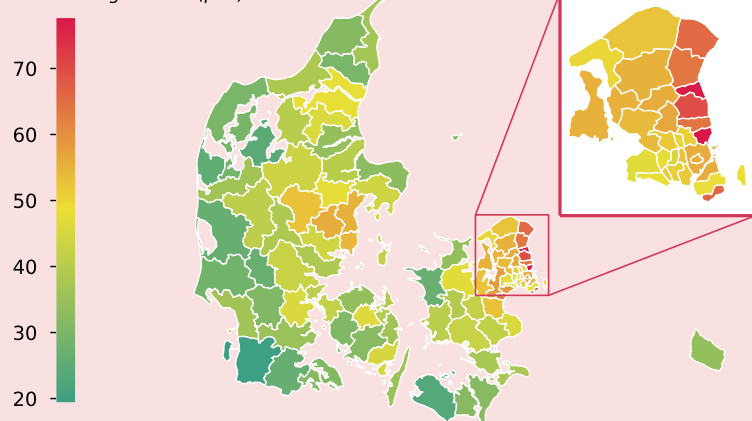
Den lavere gældsservicering, ved valg af afdragsfrihed, kan bruges til at dæmpe indvirkningen på en husholdnings budget ved køb af bolig. Det kan alt andet lige lægge et opadgående pres på boligpriserne, særligt i de dyreste dele af boligmarkedet. Det ses, at der er stor geografisk variation i udbredelsen af afdragsfrihed for boligejere med en belåningsgrad over 60 pct., se figur 19. I områderne omkring Aarhus og København, samt i kommunerne nord for København, er der særlig stor udnyttelse af afdragsfrihed blandt de mest gældssatte boligejere. Det er områder, hvor boligpriserne er væsentligt højere end i resten af landet, og hvor priserne er steget betydeligt siden finanskrisen. Der kan være mange forklaringer på denne sammenhæng, ligesom der kan være vekselvirkninger mellem udbredelsen af afdragsfrihed og boligpriserne.

Det kommende afsnit vil fokusere på sammenhængen mellem afdragsfrihed og boligpriser generelt og ikke kun blandt de mest gældssatte boligkøbere.

FIGUR 19

Boligejere med højeste belåningsgrader vælger oftere afdragsfrihed i Region Hovedstaden og Østjylland

Andel afdragsfrie lån (pct.)



Anm.: Andelen af afdragsfri gæld målt i forhold til samlet i gruppen af boligejere med en belåningsgrad over 60 pct. i andet kvartal 2023.

Kilde: Kreditregisteret.

Boligejerne kan opfatte afdrag som en omkostning

Afdrag på boliggæld er opsparing for boligejerne. Husholdningernes omkostninger påvirkes derfor ikke af muligheden for at udskyde afdragene.²⁰ Det kan imidlertid rationaliseres, at afdragsfrihed påvirker boligefterspørgslen. Det gælder, hvis boligkøberne er likviditetsbegrænsede, og afdragsfriheden isoleret set lemper denne begrænsning, således at der bliver luft i budgettet til at købe en dyrere bolig. Med andre ord kan køberen udjævne sit boligforbrug hen over livet, fx ved at yngre husholdninger med udsigt til stigende indkomst kan købe en relativt større bolig, eller ved at ældre boligejere med en faldende indkomstprofil kan blive boende længere i deres ejerbolig. Afdragsfrihed kan også påvirke boligefterspørgslen, hvis boligkøberen udviser *myopisk* adfærd.

²⁰Afdragsfrihed øger dog finansieringsomkostningerne, al den stund at den effektive rente på afdragsfri realkreditlån er lidt højere end tilsvarende lån med afdrag. Dertil kommer forskelle i bidragssatser.

Det vil sige, at køberen ønsker at maksimere boligforbruget i dag med begrænset blik for konsekvenserne længere ud i fremtiden.²¹

Boligprisernes niveau og udsving kan stige med afdragsfrihed

I det omfang adgangen til afdragsfrihed påvirker boligefterspørgslen, vil boligpriserne også tilpasse sig, og det kan have to konsekvenser for boligpriserne. For det første vil boligpriseniveauet være højere, indtil boligmassen har tilpasset sig den højere efterspørgsel.²² Niveauet i boligpriserne vil stige, fordi boligefterspørgslen stiger, men på længere sigt vil priserne dæmpes igen, i takt med at flere boliger opføres. For det andet kan boligprisudsving blive større med afdragsfrihed, end de ellers ville have været. Det vil være tilfældet, hvis fx en indkomststigning omsættes til dyrere boligkøb med afdragsfrihed, end samme indkomststigning ville have gjort i fraværet af afdragsfrihed. Dette teoretiske rationale for en højere indkomstelasticitet med afdragsfrihed er nærmere beskrevet i boks 5. Det betyder, at hvis afdrag til dels opfattes som en omkostning, så kan der for hver ekstra kroners indkomst købes relativt mere bolig, hvis der ikke skal afdrages. Dermed stiger boligprisudsvingene, når der er adgang til afdragsfrie lån.

BOKS 5

Modellering af afdragsfrihed og boligpriser

Boligpriserne bestemmes af udbud og efterspørgsel. På kort sigt er udbuddet af boliger, dvs. mængden af bolig, fast, da det tager tid at bygge nyt. Det er derfor efterspørgslen efter boliger, som på kort sigt bestemmer boligpriserne baseret på det aktuelle udbud. Efterspørgslen efter bolig (i mængde), K^D , bestemmes blandt andet af boligprisen, p^h , omkostningerne ved at eje bolig, omk , samt indkomsten, Y .

$$K^D = F(Y, p^h, omk)$$

I det omfang at nogle af boligkøberne er fx likviditetsbegrænsede eller myopiske kan det rationaliseres, at mindste-førsteårsydelsen kan have en væsentlig indflydelse på boligefterspørgslen¹. I de tilfælde kan omkostningen udtrykkes som en vægtet sum af den mindste førsteårsydelse og den konventionelle brugerpris, som for første gang blev defineret i Poterba (1984)².

$$omk = \alpha \cdot \text{brugerpris} + (1 - \alpha) \cdot \text{mindste førsteårsydelse}$$

Det er igennem den mindste førsteårsydelse, at muligheden for afdragsfrihed på realkreditgælden påvirker boligpriserne. Ved introduktionen af afdragsfrihed blev den mindste førsteårsydelse reduceret betydeligt og bidrog dermed til, at boligpriserne steg.

I semistrukturelle modeller som MONA, ADAM og SMEC lineariseres variationer af denne efterspørgselsfunktion, hvormed det implicit antages, at fx indkomstens effekt på boligprisen ikke afhænger af omkostningerne. Det betyder, at niveauet af afdragsraten ikke vil have nogen indvirkning på de procentvise udsving i boligprisen, dvs. volatiliteten. Dog bør det bemærkes, at et højere omkostningsniveau, fx i form af afdrag, vil reducere boligpriseniveauet. Og da de procentvise udsving er uændrede, vil det give mindre nominelle udsving i boligprisen. I denne lineariserede model vil reduktionen/stigningen i de nominelle udsving være direkte proportional med reduktionen/stigningen i boligprisen.

En simpel og eksplicit måde at bløde op for antagelsen om linearitet i boligefterspørgslen er ved at lade efterspørgselsfunktionen være bestemt af indkomsten målt i kroner og ører, Y , som tidligere, og dertil også omkostningen målt i kroner og ører, $p^h \cdot omk$.³ Det vil sige boligens pris ganget med omkostningen, som er opgjort i procent.

$$K^D = F(Y, p^h \cdot omk)$$

Fortsættes ...

²¹ Lignende adfærd findes inden for husholdningernes øvrige forbrug. Betydningen af likviditetsbegrænsninger og myopisk adfærd findes fx i litteraturen om hand-to-mouth forbrugere, startende med Campbell og Mankiw, Consumption, Income, and Interest Rates: Reinterpreting the Time Series Evidence, *NBER Macroeconomics Annual* 1989, vol. 4, 1989.

²² På lang sigt kan boligpriserne dog blive løftet permanent, hvis den større efterspørgsel sætter sig i jordpriserne.

... fortsat

Det svarer til, at boligefterspørgslen er bestemt af tælleren samt nævneren i udregningen af boligbyrden. Ved en linearisering af denne model opnås den egenskab, at de procentvise udsving i boligprisen som følge af et indkomststød vil være større, når omkostningerne er lave, end når omkostningerne er høje, da afdrag indgår i omkostningerne gennem den mindste førsteårsydelse. Det betyder, at muligheden for afdragsfrihed alt andet lige gør udsvingene i boligprisen større, end hvis der ikke var mulighed for afdragsfrihed. På den måde har afdragsfrihed teoretisk en effekt på volatiliteten, som er større end den proportionale effekt i den førstnævnte model.⁴

Der findes andre modelværktøjer, som kan anvendes til vurderinger af afdragsfriheds effekt på boligpriserne. De fleste nykeynesianske (ofte kaldet DSGE) modeller giver relativt små effekter, da de typisk indeholder en kreditbegrænsning frem for en likviditetsbegrænsning for husholdningerne.⁵ Inden for reale konjunkturmodeller (ofte kaldet RBC-modeller) findes der imidlertid en klasse af grupper af såkaldte 'spender-savers'-modeller, hvor likviditetsbegrænsninger er fremtrædende. Eksempelvis vises det i Sørensen (2016), at afdragsfrie lån vil bidrage til at øge udsvingene i boligpriserne.⁶

¹ Se Niels Arne Dam, Tina Saaby Hvolbøl, Erik Haller Pedersen, Peter Birch Sørensen og Susanne Hougaard Thamsborg, Udviklingen på ejerboligmarkedet i de senere år – Kan boligpriserne forklares?, *Danmarks Nationalbank Kvartalsoversigt*, 1. kvartal, del 2, 2011.

² Se James M. Poterba, Tax Subsidies to Owner-Occupied Housing: An Asset-Market Approach, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 99, nr. 4, 1984, pp. 729-52.

³ Se Niels Arne Dam, Tina Saaby Hvolbøl og Peter Birch Sørensen, Kan udsvingene i boligpriserne dæmpes?, *Danmarks Nationalbank Kvartalsoversigt*, 1. kvartal, del 2, 2011.

⁴ Se boks 4 i *Danmarks Nationalbank Kvartalsoversigt*, 2. kvartal, del 1, 2011.

⁵ Se fx Jesper Pedersen, What are the effects of changes in taxation and new types of mortgages on the real economy? – The case of Denmark during the 00's, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 113, marts 2017. Enkelte modeller, som ville kunne anvendes til analyser af afdragsfrihed, findes dog, se fx Daniel Greenwald, The Mortgage Credit Channel of Macroeconomic Transmission, *MIT Sloan Research Paper*, nr. 5184-16, januar 2018.

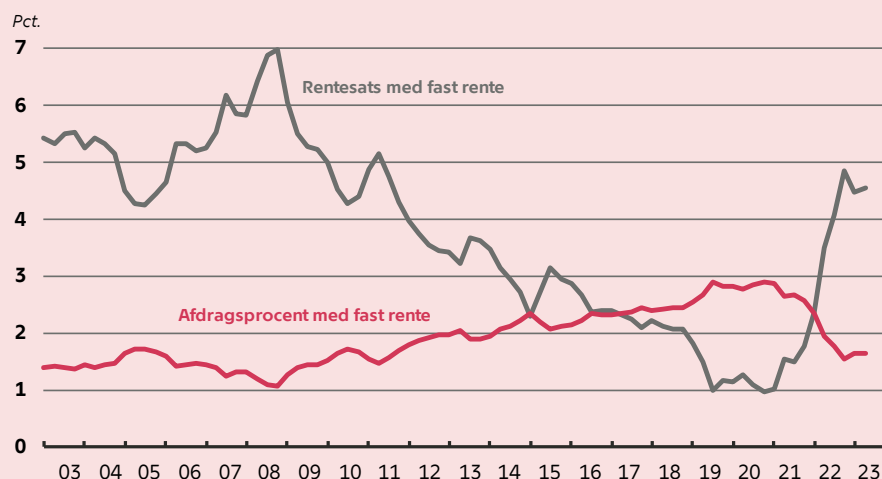
⁶ Se Palle Sørensen, kap. 1, Do financial innovation create more volatile housing prices?, i *Financial Frictions, Price Rigidities, and the Business Cycle*, Aarhus Universitet, marts 2016.

Boligefterspørgslens rentefølsomhed stiger med afdragsfrihed

Boligefterspørgslen er mere rentefølsom med stor udbredelse af afdragsfrihed. Det skyldes annuitetsprincippet i det danske realkreditsystem, hvor afdragets størrelse afhænger af rentesatsen. Når renterne stiger, falder afdragene, se figur 20. Ydelsen på et afdragsfrit realkreditlån stiger dermed mere end ydelsen på et realkreditlån med afdrag ved samme rentestigning. Helt konkret vil ydelsen på et afdragsfrit lån følge renteutviklingen i forholdet en-til-en, mens ydelsen på lån med afdrag vil reagere mindre. Konsekvensen er, at boligefterspørgslen stiger kraftigere med afdragsfrihed end med traditionel finansiering, når renterne falder. Samtidig har annuitetsprincippet den konsekvens, at likviditetsgevinsten ved afdragsfrihed er størst, når renterne er lave. Afdragsfrihed giver med andre ord – i relation til forbrugsudjævning – låntageren mest likviditet, relativt til lån med afdrag, når låntageren har mindst brug for det, altså ved lave renteniveauer. Hvis boligkøberne anvender hele likviditetsgevinsten til at købe mere bolig, vil det på samme måde forøge boligprisudsvingene. Det skyldes, at lavere renter typisk er associeret med højere boligpriser, og da likviditetsgevinsten er størst ved lave renter, vil boligpriserne være endnu højere, når renterne er lave, og der er adgang til afdragsfrie lån end uden adgang til afdragsfrie lån.

FIGUR 20

Annuitetsprincippet medfører, at afdragene falder, når renterne stiger, hvilket afbøder gennemslaget af stigende renter til ejerudgifterne



Anm.: Afdragsprocenten er førsteårsafdraget beregnet ved annuiteten af et 30-årigt fastforrentet realkreditlån med den aktuelle rente.

Kilde: Finans Danmark og egne beregninger.

Omfanget af boligkøb med afdragsfrihed er faldet

Bolighandler finansieret med afdragsfrihed udgjorde 26 pct. af bolighandlerne i 2. kvartal 2023. Andelen af boligkøb med afdragsfrihed er reduceret betydeligt i løbet af 2022 og 2023, mens renterne er steget, se figur 21. Men før rentestigningerne satte ind, steg andelen af boligkøb med afdragsfri gæld i perioden fra 2018 til 2021.

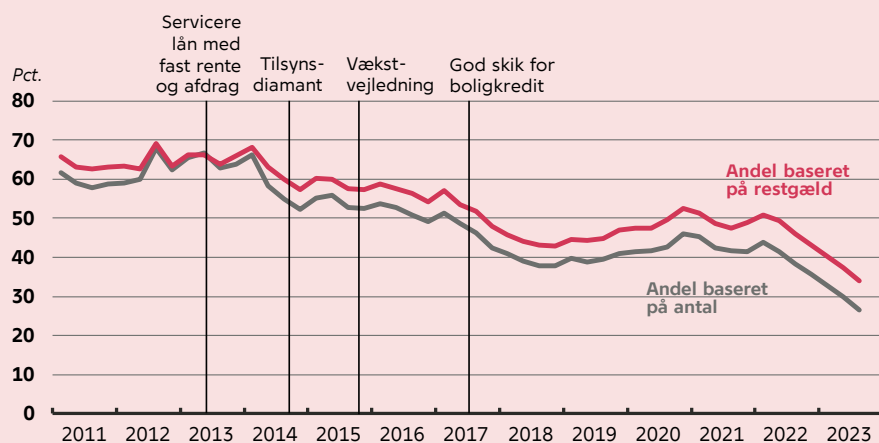
I årene 2011-2013 var andelen af boligkøb med afdragsfrihed over dobbelt så høj, som den er i dag. Faldet i andelen gennem det seneste årti skal ses i lyset af flere forhold. Først og fremmest er bankernes udlånspolitik samt allerede implementeret regulering på området blevet strammet op. Stramninger af kreditpolitikken i penge- og realkreditinstitutterne – herunder stigende bidragsatser for afdragsfrihed – samt stramning af Finanstilsynets vejledninger til sektoren om afdragsfrie udlån har med en vis sandsynlighed spillet en rolle for at færre boligkøb i dag finansieres med afdragsfrihed i forhold til tidligere.

Et andet forhold er, at renterne er faldet betydeligt frem til og med pandemien, hvilket kan have øget husholdningernes robusthed. Nogle boligejere kan fx have udnyttet de lave renter til at konsolidere sig efter finanskrisen.²³ Rentefaldet kan potentielt også have bidraget til, at færre husholdninger har været likviditetsbegrænsede og set det nødvendigt at tilvælge afdragsfrihed. Endelig er andelen reduceret betydeligt under perioden med kraftigt stigende renter de seneste par år.

²³ Se fx Simon Juul Hviid og Andreas Kuchler, Consumption and savings in a low interest-rate environment, Danmarks Nationalbank Working Paper, nr. 116, juni 2016.

FIGUR 21

Andelen af boliger købt med afdragsfrihed er faldet over det seneste årti



Anm.: Andelen af boliger købt med afdragsfrihed er beregnet inden for gruppen af boligkøbere, som optager et lån i forbindelse med boligkøbet. Data i denne og de efterfølgende figurer er konstrueret ved at kombinere følgende registre: EJS, EJER, BEF, IND og REAL.

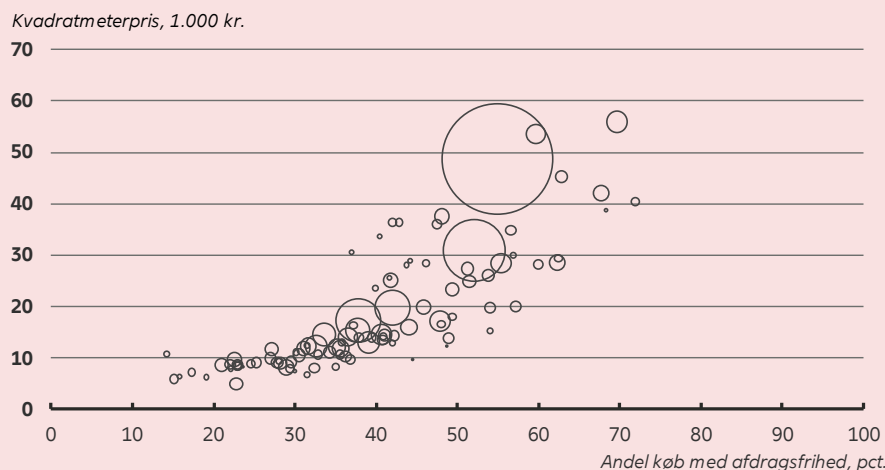
Kilde: Egne beregninger på registerdata fra Danmarks Statistik.

Afdragsfrihed anvendes i højere grad, hvor boligpriserne er høje

På trods af at afdragsfrihed anvendes i mindre grad til boligkøb i dag end tidligere, er det fortsat et spørgsmål, hvilke typer af boliger afdragsfriheden finansierer. Baseret på alle boligkøb i 2021 er der en tæt sammenhæng mellem boligpris og anvendelsen af afdragsfrihed på tværs af kommuner, se figur 22. I de dyreste kommuner er op mod 70 pct. af boligkøbene finansieret med afdragsfrihed, mens kun ca. 10 pct. af boligkøbene er med afdragsfrihed i kommuner med de billigste boliger.

FIGUR 22

Kommuner med høje boligpriser har også større udbredelse af afdragsfrihed



Anm.: Figuren viser den geografiske fordeling af boligpriser og brugen af afdragsfrihed i 2021.
Diameteren på cirklerne angiver antallet af bolighandler i kommunen.

Kilde: Egne beregninger på registerdata fra Danmarks Statistik.

Der kan være flere årsager til sammenhængen mellem andelen af afdragsfrie lån og boligpriser på tværs af kommuner. To potentielle forklaringer er dog særligt interessante.²⁴ Enten er det høje boligpriser, der på sin vis presser køberne til at tilvælge afdragsfrihed. Det sker, som førmtalt, hvis husholdningerne har en begrænset formue, er likviditetsbegrænsede og ikke kan finansiere købet uden afdragsfrihed og samtidig have et tilstrækkeligt rådighedsbeløb. Den anden potentielle forklaring kan være, at muligheden for afdragsfrihed i sig selv bidrager til højere boligpriser. Hvorvidt der er en kausal sammenhæng, og om den måtte gå fra boligpriser til brugen af afdragsfrihed eller omvendt, kan ikke konkluderes alene på baggrund af denne geografiske korrelation.

Tegn på større boligprisudsving med stor udbredelse af afdragsfrihed

Den tætte sammenhæng mellem boligpriser og andelen af afdragsfrie lån på tværs af kommuner findes også, hvis der tages højde for, at både boliger og købere grundlæggende adskiller sig fra hinanden på tværs af kommuner. Det kan gøres ved at se på ændringer i boligprisen og ændringer i andelen af boligkøb, som finansieres med afdragsfrihed, frem for at se på niveauerne for hver kommune, se figur 23. Med andre ord, ved at se på ændringer i de to variabler fjernes det kommunespecifikke element i sammenhængen. Det ses, at boligprisvæksten og væksten i andelen af afdragsfrie lån fra lige før pandemien (2018-19) til under og lige efter pandemien (2020-21) også er tæt forbundet.²⁵

Det forhold, at boligprisvæksten og udbredelsen af afdragsfrihed hænger sammen, er en indikation på, at det ikke blot er boligprisniveauet, men også udsvingene i boligpriserne, som påvirkes af afdragsfrihed.

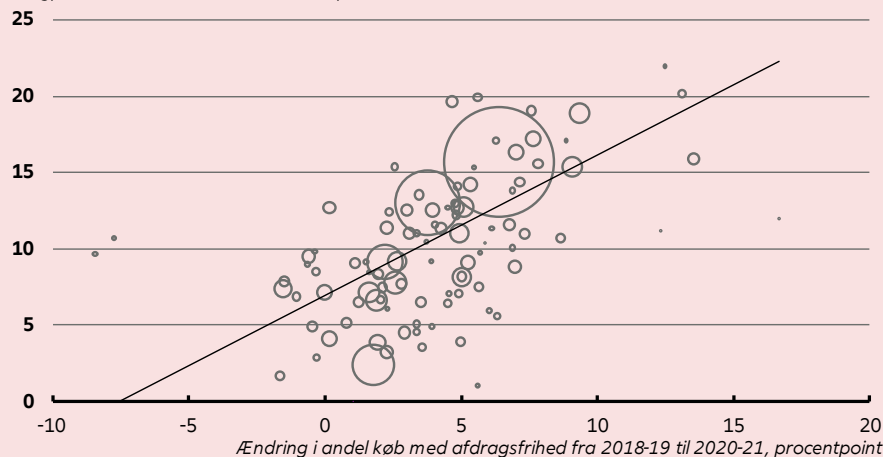
²⁴ Øvrige forklaringer kan være forbundet med befolkningssammensætningen, herunder fx forskelle i indkomst eller formue på tværs af landet, eller det kan skyldes forskelle i normer, som ikke kan observeres i de tilgængelige data.

²⁵ Denne sammenhæng er ikke specifik for pandemien, men ses også de foregående år, ligesom sammenhængen ikke kan forklares af udviklingen i bl.a. indkomst, formue og alder blandt køberne i kommunerne.

FIGUR 23

Under pandemien steg boligpriser mest i de kommuner, hvor andelen af afdragsfrie boligkøb også steg mest

Boligprisvækst fra 2018-19 til 2020-21, pct.



Anm.: Figuren viser den geografiske fordeling af udviklingen i boligpriser og brugen af afdragsfrihed målt fra 2018-19 til 2020-21. Diameteren på cirklerne er proportional med antallet i af bolighandler i kommunen i 2020-21.

Kilde: Egne beregninger på registerdata fra Danmarks Statistik.

Boligkøb finansieret med afdragsfrihed er især blevet dyrere de senere år

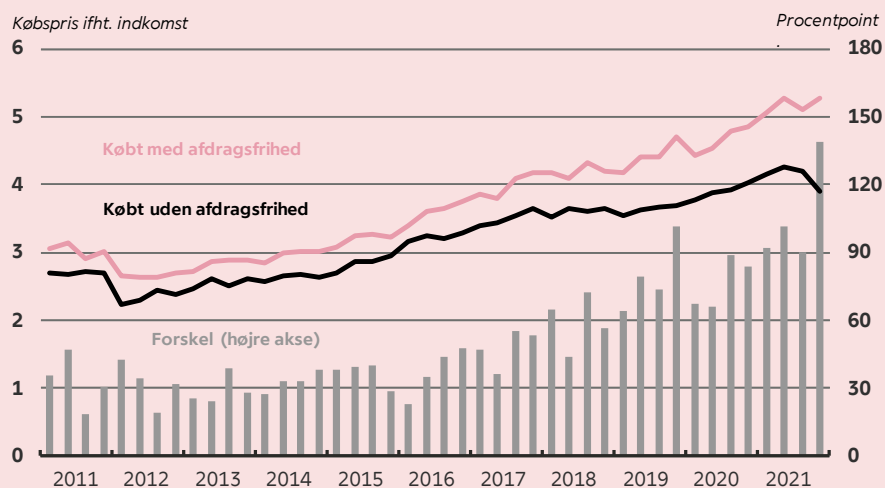
Betragtes alle boligkøb fra 2011 til 2021 er den gennemsnitlige købspris steget fra ca. 3 gange køberens årsindkomst til 4-5 gange årsindkomsten, se figur 24. Dette skal ses i lyset af de faldende renter i perioden. Købsprisen i forhold til indkomsten har gennemgående været højere for boligkøb med afdragsfrihed end køb finansieret med afdrag. Foruden stigningen i niveauet af købsprisen over tid har forskellen også udvidet sig med årene. Således har boligkøb med afdragsfrihed været omtrent en tredjedel årsindkomst dyrere ved periodens start, stigende – særligt fra 2017 – til omtrent en hel årsindkomst i 2021.

Købsprisen i forhold til indkomsten er beregnet som et gennemsnit over alle enkeltstående bolighandler, hvor der er korrigeret for en række af købernes baggrundsforhold. Det er dermed hverken formue, indkomst, alder eller bopælskommune, som kan forklare den højere købspris med afdragsfrihed. I den periode, hvor forskellen i købspris er steget gradvist, har der desuden ikke været en markant ændring i andelen af boligkøb med afdragsfrihed, se figur 24. Dette indikerer samlet set, at det ikke er en sammensætningseffekt, der forklarer tendensen.

At boligkøb finansieret med afdragsfrie lån gradvist er blevet dyrere i forhold til øvrige boligkøb i en periode, hvor boligpriserne er steget, indikerer, at adgangen til afdragsfrie lån kan forstærke boligprisudsvingene.

FIGUR 24

Afdragsfrie købere køber dyrere boliger end boligkøbere, der vælger at afdrage



Anm.: Figuren er et såkaldt marginsplot baseret på en regression på boligkøbernes boligpris-til-indkomst-ratio. I regressionen er der kontrolleret for kommune og alder ved hjælp af konstanter samt log-bruttoindkomst og nettoformue i forhold til indkomst året inden købet. Dertil er der kvartalskonstanter interageret med, om boligen er købt af en køber, der finansierede købet med mindst ét afdragsfrit realkreditlån. Det er interaktionen mellem kvartal og afdragsfrihed, der er lavet et marginsplot over.

Kilde: Egne beregninger på registerdata fra Danmarks Statistik.

Må vi sende dig *nyheder* fra Nationalbanken?

Få besked om vores nyeste udgivelser
direkte i din indbakke.

Læs mere om vores nyhedsservice
og tilmeld dig på nationalbanken.dk/da/nyhedsservice,
eller scan QR-koden.



Du kan også få vores nyheder som RSS-feeds.
Læs mere på nationalbanken.dk/da/rss-feeds.

Publikationer



NYT

Nyt er en appetitvækker, der giver et hurtigt indblik i en af Nationalbankens længere publikationer. Nyt er for dig, der har brug for et let overblik og godt kan lide en tydelig vinkling.



STATISTIKNYHED

Statistiknyheder sætter fokus på de nyeste tal og tendenser i Nationalbankens statistikker. Statistiknyheder henvender sig til dig, der vil have hurtig indsigt i aktuelle finansielle data.



RAPPORT

Rapporter er en tilbagevendende beretning om Nationalbankens arbejdsområder og virksomhed. Her finder du bl.a. Nationalbankens årsrapport. Rapporter er for dig, der har brug for en status og opdatering på den forgangne periode.



ANALYSE

Analyser fokuserer på aktuelle emner, som er særlig relevante for Nationalbankens formål. Analyser kan også indeholde Nationalbankens anbefalinger. Her finder du bl.a. vores prognose for dansk økonomi og vores vurdering af den finansielle stabilitet. Analyser henvender sig til dig, der har en bred interesse for økonomiske og finansielle forhold.



ECONOMIC MEMO

Economic Memo giver indblik i det analysearbejde, som Nationalbankens ansatte er i gang med. Economic Memo indeholder fx baggrundsanalyser og metodebeskrivelser. Economic Memo henvender sig primært til dig, der i forvejen har kendskab til økonomiske og finansielle analyser.



WORKING PAPER

Working Paper præsenterer forskningsarbejde fra både ansatte i Nationalbanken og vores samarbejdspartnere. Working Paper henvender sig primært til dig, som er fagpersoner, og til dig med interesse for forskning inden for centralbankvirksomhed samt økonomi og finans i bredere forstand.

Analysen består af en dansk og engelsk version. I tilfælde af tvivl om oversættelsens korrekthed gælder den danske version.

Danmarks Nationalbank
Langelinie Allé 47
2100 København Ø
+45 3363 6363
Redaktionen er afsluttet 22. april 2024



**DANMARKS
NATIONALBANK**