

# BOLIGPRISBOBLER OG FORDELENE VED EN STABILISERENDE BOLIGBESKATNING

Asbjørn Klein, Finansiell Stabilitet, og Simon Juul Hviid, Tina Saaby Hvolbøl, Paul Lassenius Kramp og Erik Haller Pedersen, Økonomi og Pengepolitik

## INDLEDNING OG SAMMENFATNING

Boligmarkedet har været i vækst de seneste 3-4 år efter det kraftige tilbageslag i forlængelse af boligboblen i midten af 2000'erne. Prisstigningerne bliver understøttet af historisk lave renter og af indkomster, der stiger. Boligkøbere anvender derfor i dag omtrent samme andel af deres indkomst på bolig som i 2012. Endvidere har boligejerne forøget deres friværdier og dermed reduceret deres gæld i forhold til boligens værdi. Boligprisudviklingen på landsplan fremstår holdbar, dvs. boligpriserne afspejler underliggende fundamentale faktorer, især indkomster og renteniveau. Renteniveauet er dog ekstraordinært lavt, og både husholdninger og banker bør indregne højere renter på sigt i forbindelse med optagelse af nye lån. Det er vigtigt, at der ikke bliver givet lån ud fra for optimistiske forudsætninger, og en fortsat nedbringelse af gældskvoten vil gøre både den enkelte boligejers økonomi og samfundsøkonomien mere robust.

Der er store regionale forskelle. Udviklingen på specielt det københavnske boligmarked er bekymrende. Priserne på enfamiliehuse såvel som ejerlejligheder er steget væsentligt kraftigere i København end i resten af landet. Det kan ikke helt afvises, at prisudviklingen skyldes højere indkomster og lavere renter. Men der er en risiko for, at priserne presses op af spekulative opkøb, så prisniveauet ikke udelukkende afspejler underliggende fundamentale forhold. Prisstigningerne alene indikerer, at udviklingen i boligpriserne i København er uholdbar, hvilket også var tilfældet under opbygningen af boligprisboblen i midten

af 2000'erne. Det københavnske boligmarked er samtidig mere sårbart over for uventede rentestigninger end resten af landet. Kombinationen af stor rentefølsomhed og en boligprisudvikling, der allerede er på grænsen til uholdbar, øger risikoen for, at selv mindre, uforudsete rentestigninger kan afstedkomme prisfald.

Udsving i boligpriserne og skævheder i deres regionale udvikling kan reduceres ved en velindrettet boligbeskatning. Samtidig er boligskatte mindre forvriddende end andre skatter og dermed mindre hæmmende for den økonomiske vækst. Boligbeskatningen herhjemme består af to separate skatter, nemlig ejendomsværdiskat og ejendomsskat (grundskyld). Frem til introduktionen af skattestoppet i 2001 fulgte de betalte skatter værdien af henholdsvis hele boligen og den isolerede grundværdi, så boligskatte dæmpede boligprisudsving. Den nominelle fastfrysning af ejendomsværdiskatten og i lidt mindre grad stigningsbegrænsningen for grundskylden har fjernet boligbeskatningens stabiliserende egenskab. Det fører til kraftigere udsving i boligpriserne – hvilket giver større makroøkonomiske udsving og mindre finansiell stabilitet – og medfører, at en større andel af det samlede skatteprovenu skal indkræves via andre, mere forvriddende, skatter. Derudover har fastfrysningen af ejendomsværdiskatte medført store regionale forskelle på den effektive skattesats, således at områder med dyre boliger nu har den laveste sats.

Det er vigtigt, at boligbeskatningen igen kommer til at fungere som stabilisator i økonomien,

ved at skatterne står i forhold til boligpriserne værdi. Det vil mindske risikoen for en gentagelse af de kraftige udsving i økonomien, som dem der sås i 2000'erne.

## ER BOLIGPRISERNE FOR HØJE?

Siden 2012 er boligpriserne i Danmark steget markant både for enfamiliehuse og ejerlejligheder. De nominelle priser på enfamiliehuse er omkring 6 pct. under toppen i 2007, jf. figur 1 (venstre), og samtidig er omsætningen steget om end fra et lavt niveau, jf. figur 1 (højre). For ejerlejlighederne, der i vid udstrækning er koncentreret i de store byer, er prisniveauet i dag pænt over toppunktet i 2006, omsætningen nærmer sig niveauet fra 2006, og prisvæksten har uafbrudt været meget høj i de sidste 3-4 år. Det rejser spørgsmålet om, hvorvidt boligpriserne, eventuelt på dele af boligmarkedet, i dag er for høje, i den forstand at de ikke afspejler fundamentale drivkræfter, eller at der er risiko for et større kommende fald.

### HVAD BESTEMMER BOLIGPRISERNE?

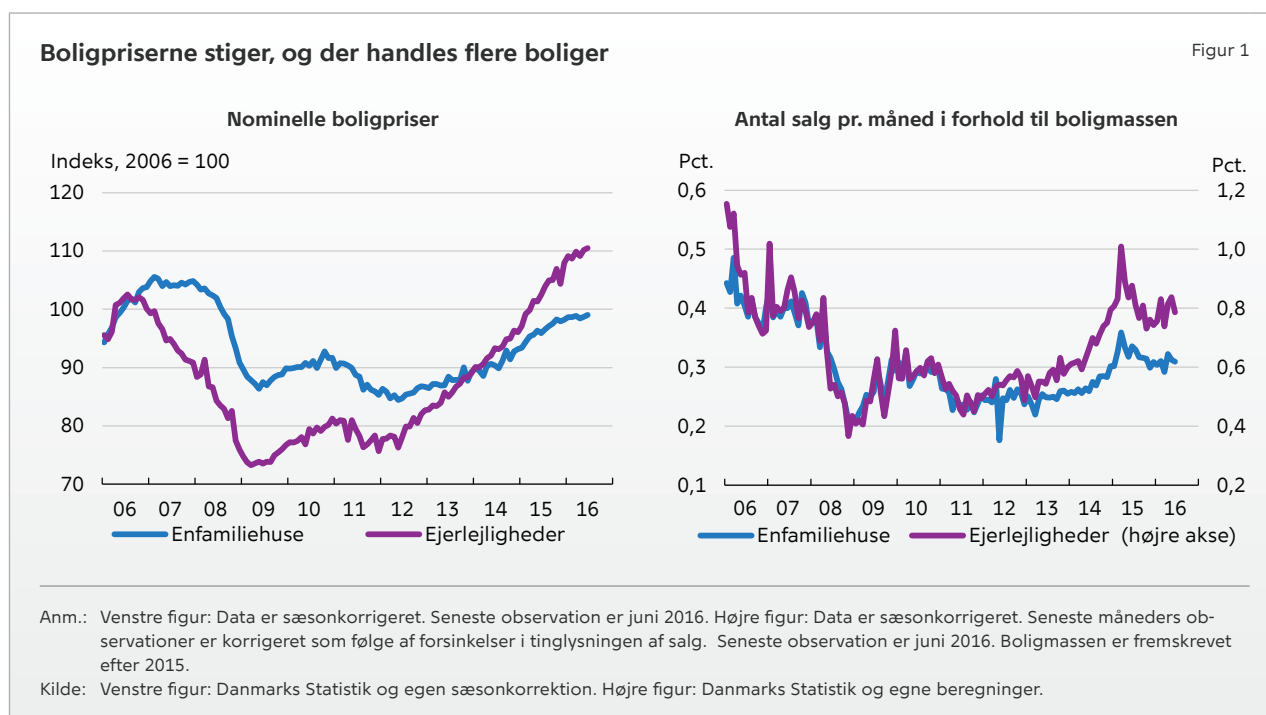
For at vurdere, om boligpriserne er for høje, er det nødvendigt at se på de underliggende faktorer. Udbuddet af boliger er fast på kort sigt, men kan gradvist tilpasse sig på længere sigt. På kort

sigt bestemmes priserne derfor især fra efterspørgselssiden.

### Efterspørgslen

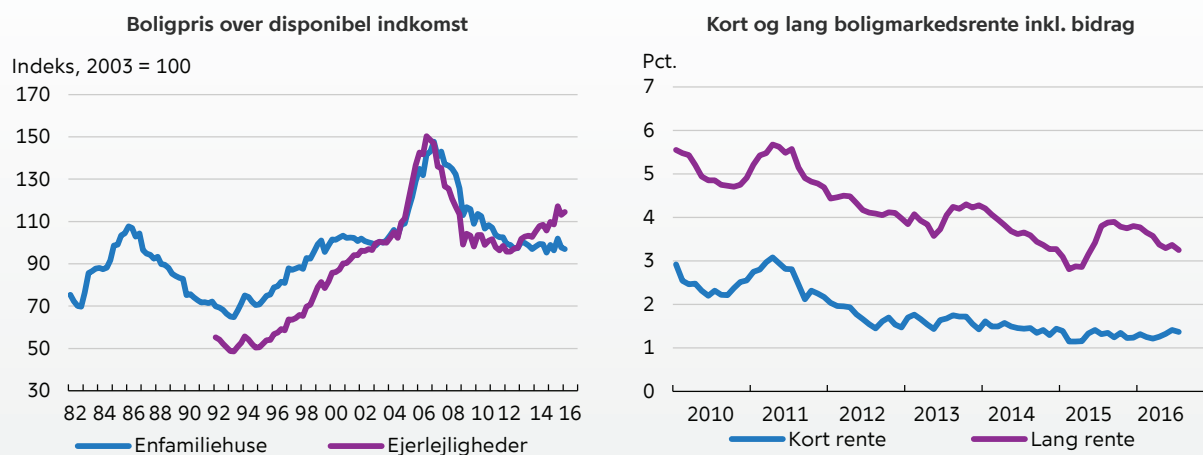
Husholdningernes efterspørgsel efter boliger er bestemt af en lang række faktorer. En af de centrale er husholdningernes indkomst. Forholdet imellem boligpriserne og indkomsten kan bruges som et simpelt mål for, om boligpriserne er høje eller lave. Priserne på ejerlejligheder såvel som enfamiliehuse steg mere end husholdningernes disponible indkomst i 1990'erne. Efterfølgende har forholdet været stabilt, med undtagelse af årene under boligboblen, jf. figur 2 (venstre). Over de seneste par år er forholdet imellem boligprisen og husholdningernes disponible indkomst igen steget for ejerlejligheder, som hovedsageligt findes i de større byer. Aktuelt ligger forholdet henholdsvis 33 og 27 pct. lavere end på toppen i 2006-07.

Husholdningernes boligefterspørgsel påvirkes derudover af de løbende udgifter ved at have en bolig. De bestemmes især af renteniveauet. Lavere renter betyder, at man for en given indkomst har råd til en dyrere bolig. Hermed kan pris-indkomst-forholdet stige, når renterne falder. Både de lange og de korte realkreditrenter er faldet yderligere siden 2011 efter de foregående årtiers rentefald, jf. figur 2 (højre). Siden begyndelsen af 2015 har den korte realkreditrente opgjort uden



## Pris-indkomst-forhold stiger for lejligheder, men renterne falder

Figur 2



Anm.: Data er sæsonkorrigeret. Seneste observation for pris-indkomst er 1. kvartal 2016. Husholdningernes disponible indkomst er anvendt og korrigeret for omlægning af kapitalpensioner og LD-opsparring i 2013-15. For boligrenterne er seneste observation juli 2016. Boligrenterne inkluderer bidrag og dækker udlån til husholdningssektoren i Danmark. Den korte rente dækker over lån med rentebinding op til 10 år og for den lange rente over 10 år.

Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

bidrag været negativ. Samtidig er bidragssatserne på især boliglån med en kort rentebindingsperiode dog steget, så de faktiske effektive renter, som boligejerne betaler, er faldet mindre end renterne på realkreditobligationerne.

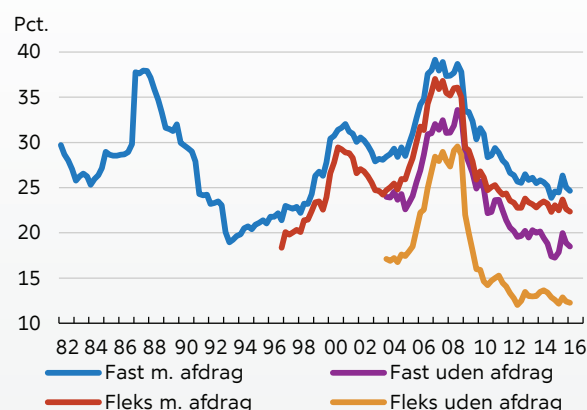
Ud over renter er der andre udgifter forbundet med at have en bolig, bl.a. ejendomsskatter. Boligbyrden er et mål for den samlede førsteårsydelse ved at købe en bolig i forhold til husholdningernes gennemsnitlige disponible indkomst, se Dam mfl. (2011). Den er således et bedre mål for, om boligpriserne er høje eller lave end det simple pris-indkomst-forhold. Boligbyrden for enfamiliehuse, baseret på et fastforrentet lån inkl. afdrag, ligger aktuelt under gennemsnittet de seneste 20 år, bl.a. som følge af de lave renter, jf. figur 3. Hvis der ikke inkluderes afdrag i beregningen af boligbyrden, er niveauet lavere. Bemærk dog, at kreditvurderingen af husholdningerne er baseret på, at de skal have råd til at afdrage.

Boligbyrdens niveau indikerer, at der er potentiale for at efterspørgselspresset på boligpriserne kan stige yderligere. I forhold til toppen i 2007 ligger boligbyrden aktuelt 14 procentpoint lavere for et fastforrentet lån med afdrag.

En bolig er et varigt forbrugsgode, der giver et løbende afkast, og udgør samtidig den største investering, som de fleste husholdninger foretager i livet. Det betyder, at forventningerne til udviklin-

## Boligbyrden for enfamiliehuse er forholdsvis lav

Figur 3



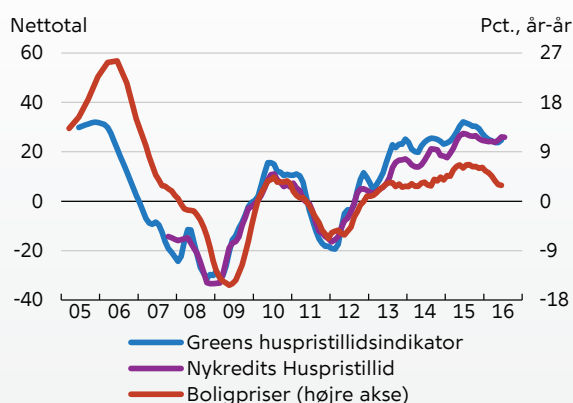
Anm.: Seneste observation er 1. kvartal 2016. Boligbyrden angiver de stiliserede finansieringsomkostninger inkl. bidragssatser, kursskæringer og boligskatte ved at købe et enfamiliehus på 140 kvadratmeter som andel af den gennemsnitlige disponible husstandsindkomst. Finansieringsomkostningerne er baseret på den anførte låntype med tillæg af et bankfinansieret lån for den del, der ikke kan finansieres af realkreditlån. Se Dam mfl. (2011) for en nærmere beskrivelse.

Kilde: Danmarks Statistik, Boligmarkedsstatistikken, Realkredit Danmark, Skat, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

gen på boligmarkedet påvirker husholdningernes betalingsvillighed og dermed prisudviklingen. Både Greens huspristillidsindikator samt Nykredits

## Husholdningerne forventer, at boligpriserne vil stige

Figur 4



Anm.: Seneste observation for Nykredits Huspristillid er juli 2016, mens den seneste observation for Greens huspristillidsindikator er juni 2016. Greens huspristillidsindikator er skaleret med en faktor på 0,5, og der vises 3-måneders glidende gennemsnit. Boligpriser dækker Danmarks Statistiks prisindeks for enfamiliehuse.  
Kilde: Nykredit, Greens Analyseinstitut, Danmarks Statistik og egne beregninger.

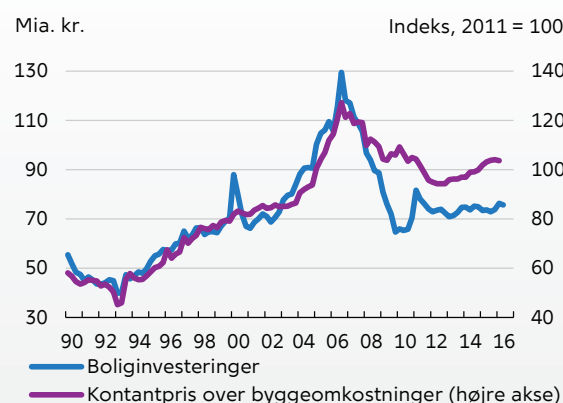
Huspristillid ligger på et højt niveau, jf. figur 4. Det indikerer, at boligkøberne forventer, at priserne vil fortsætte med at stige.

## Udbuddet

Investeringerne i boliger og dermed en forøgelse af boligudbuddet bestemmes bl.a. af forholdet mellem omkostningerne ved at bygge en bolig og prisen, som boligen efterfølgende kan sælges

## Byggeomkostninger og -investeringer

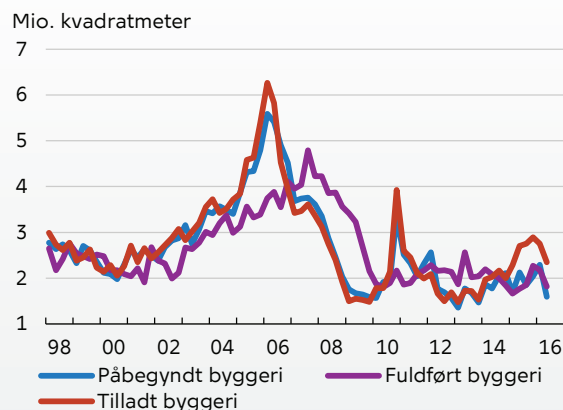
Figur 5



Anm.: Data er sæsonkorrigeret. Seneste observation er 2. kvartal 2016 for boliginvesteringerne og 1. kvartal 2016 for kontantprisen over byggeomkostningerne.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## Boligbyggeri på landsplan, annualiseret

Figur 6



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2016. De kvartalsvise tal er opregnet til år (gange med fire). Seneste offentliggjorte observationer er typisk behæftet med stor usikkerhed.  
Kilde: Danmarks Statistik og egen sæsonkorrektur.

til. Forholdet mellem kontantprisen på boliger og byggeomkostningerne er steget siden 2012, jf. figur 5. De seneste års stigning indikerer, at boliginvesteringerne vil stige, da boligpriserne er steget mere end byggeomkostningerne.

Frem til 2006 steg omfanget af byggeri meget, både det der var givet byggetilladelse til, og det der blev påbegyndt, jf. figur 6. Fra et byggeri påbegyndtes, og til det fuldføres, går der noget tid. I 2007-09 betød det, at selv om boligpriserne faldt, blev der fortsat fuldført meget byggeri, hvilket bidrog til at boligpriserne faldt yderligere. Effekten var kraftigst i og omkring de største byer, hvor det meste nybyggeri fandt sted. Indikatorerne for byggeaktiviteten ligger på landsplan fortsat lavt i forhold til højkonjunkturen i 2005-07. Beskæftigelsen i nybyggeriet er steget løbende siden 2014, men ligger stadig lavt relativt til årene før boligboblen.

## Er boligpriserne for høje på landsplan?

Det korte svar er nej. De stigende boligpriser siden 2012 afspejler på landsplan højere indkomster, både som følge af indkomstfremgang for den enkelte, men også fordi flere er kommet i arbejde. Derudover er renteniveauet faldet, hvilket har understøttet prisvæksten, mens højere bidragssatser og stigende grundskyldsbetalinger har virket dæmpende. Boligbyrden med afdrag på enfamiliehuse er således under det historiske gennemsnit siden 1992, hvilket indikerer, at givet

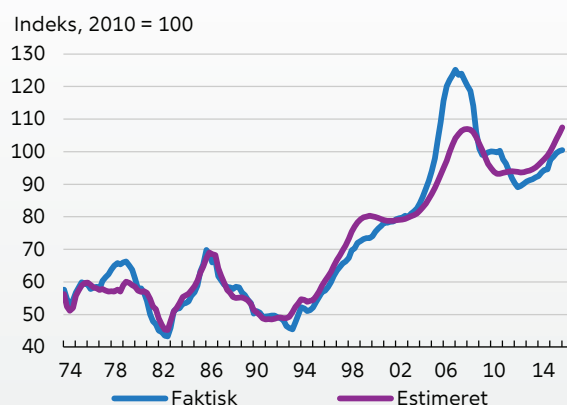
renteniveauet er boligpriserne under ligevægt. Det understøttes af boligprisrelationen i Nationalbankens makroøkonomiske model MONA, jf. figur 7.<sup>1</sup>

Opbygningen af boligprisboblen i midten af 2000'erne var kendetegnet ved store prisstigninger og efterfølgende forøgelse af kredit kombineret med et højt privat forbrug. Desuden steg boliginvesteringerne, hvilket førte til flaskehalse i bygge- og anlægserhvervene med høje lønstigninger til følge. Disse indikationer er aktuelt enten ikke til stede eller kun til stede i begrænset omfang. Den private forbrugskvote er lav, og husholdningernes boliggæld stiger kun langsomt – om end fra et højt niveau, jf. figur 8 (venstre). Den lave vækst i boliggælden betyder, at den gennemsnitlige belåningsgrad og boliggælden relativt til den disponible indkomst begge er faldet, jf. figur 8 (højre).

På udbudssiden stiger byggeaktiviteten for boliger, og det medvirker til fremgang i beskæftigelsen inden for bygge- og anlægserhvervene, hvor der er tegn på mangel på arbejdskraft. Det skyldes dog primært anden aktivitet end boligbyggeri.

Lange perioder med boligpriser, der stiger, øger dog risikoen for, at der opstår en overdreven optimisme til fremtidige prisstigninger. Det kan forhøje betalingsvilligheden i dag, dvs. forventninger om højere priser i fremtiden giver prisstigninger i dag. Hermed kan forventning om boligprisstigninger blive selvopfyldende. En statistisk test baseret på en gængs metode viser dog ingen tegn på, at væksten i boligpriserne siden 2012 på landsplan er blevet drevet af sådanne selvopfyldende forventninger, jf. figur 9 og boks 1. De skraverede områder i figurerne er perioder, hvor

**Boligpriserne på landsplan er lidt under, hvad Nationalbankens makroøkonomiske model tilsiger** Figur 7

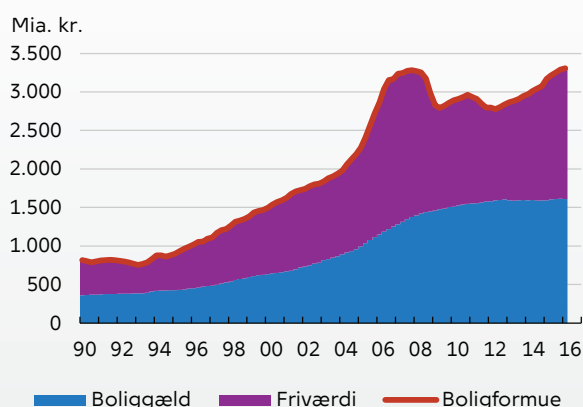


Anm.: Boligprisrelationen er estimeret på perioden 2. kvartal 1973 til 4. kvartal 2015.

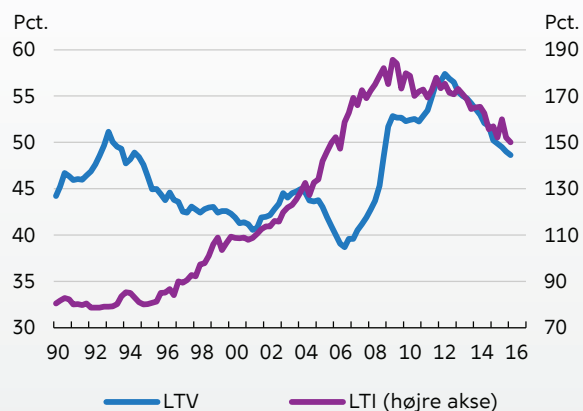
Kilde: MONA's databank og egne beregninger.

**Husholdningerne konsoliderer sig** Figur 8

**Boligæld og -formue**



**Boliglåns relative størrelse**



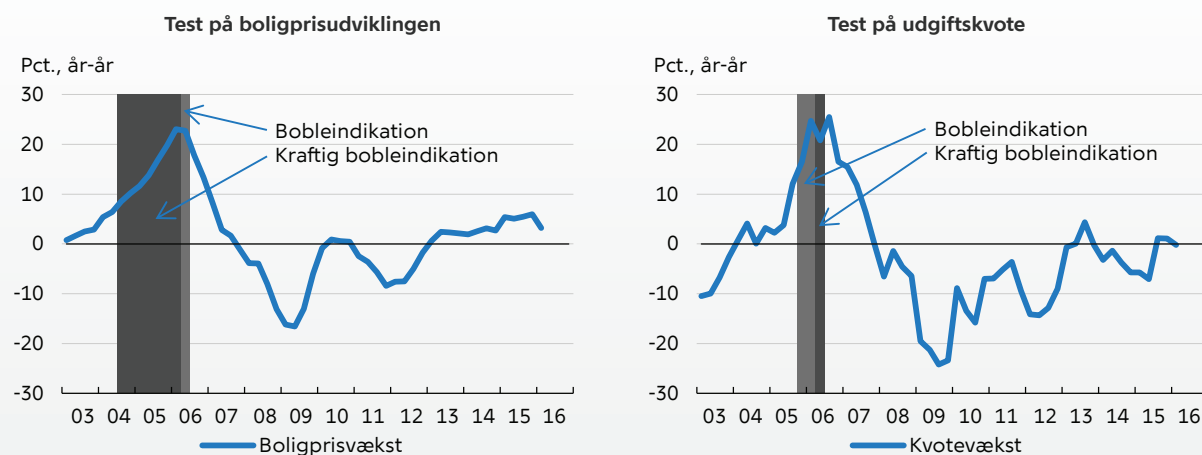
Anm.: Data er sæsonkorrigeret. Seneste observation er 1. kvartal 2016. Højre figur: LTV er belåningsgraden, og LTI er gæld i forhold til husholdningernes disponible indkomst.

Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

1 Se Dam m.fl. (2011) for en nærmere beskrivelse af boligprisrelationen i MONA.

## Ingen tegn på en boligprisboble på landsplan

Figur 9



Anm.: Phillips mfl. (2015) -testen er gennemført ved en estimation med et rullende vindue på 28 kvartaler. De grå-skraverede områder markerer perioder, hvor testen med henholdsvis 95 pct. og 99 pct. sandsynlighed ikke kan afvise, at boligprisudviklingen er forenelig med en selvopfyldende boligprisboble. Laglængden er 2 for boligprisudviklingen og 3 for boligindekset. De kritiske værdier følger ikke en standardfordeling og er simulerede og bestemt ved 5.000 simulationer.  
Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

testen har identificeret en boligprisudvikling, som er forenelig med en selvopfyldende boligprisboble. På nationalt plan er der for enfamiliehuse identificeret en boligprisboble fra 3. kvartal 2004, når der alene ses på udviklingen i priserne. Der er i dag ingen tegn på en boblelignende udvikling på nationalt plan.

Hvis der ses på en udgiftskvot, hvor priserne er korrigeret for udviklingen i disponibel indkomst

samt rente- og bidragsatsernes udvikling, er der heller ingen tegn på en boble. Under boblen i midt 2000'erne slår testen baseret på udgiftskvoten ud en smule senere end testen baseret alene på prisudviklingen. Det var især udviklingen i den lange boligmarkedsrente, der understøttede boligprisudviklingen frem til 4. kvartal 2005, hvorefter boligpriserne blev afkoblet fra de fundamentale faktorer.

## Bobleindikationer i boligprisstigningerne

Boks 1

Der er i litteraturen en lang tradition for at anvende kvantitative metoder til at identificere perioder, hvor prisudviklingen i en bred vifte af finansielle aktiver kan karakteriseres ved en prisboble. Den bagvedlæggende model for flertallet af litteraturens bobletest er en prisfastsættelsesmodel for finansielle aktiver.

I modellerne er prisen i dag summen af de fremtidige tilbagediskonterede dividender frem til et givet tidspunkt samt den forventede pris på det pågældende tidspunkt. På boligmarkedet kan dividenden af en bolig forstås som den løbende værdi af at kunne bo i boligen eller huslejen, som boligen kan indbringe ved udlejning. Derudover vil en forventning om, at prisen vil stige i fremtiden, øge betalingsvilligheden, hvilket kapitaliseres i priserne i dag, dvs. forventninger om prisstigninger i fremtiden giver prisstigninger i dag. Under visse betingelser kan en sådan selvopfyldende forventning til boligprisstigningerne resultere i en boligprisboble.

Phillips mfl. (2015) opstiller en test, som kan identificere, om udviklingen i boligpriserne kan karakteriseres ved en

selvopfyldende boligprisboble. Testen til et givet tidspunkt,  $t$ , der anvendes på en serie,  $x_t$ , estimeres ved følgende regressionsmodel,

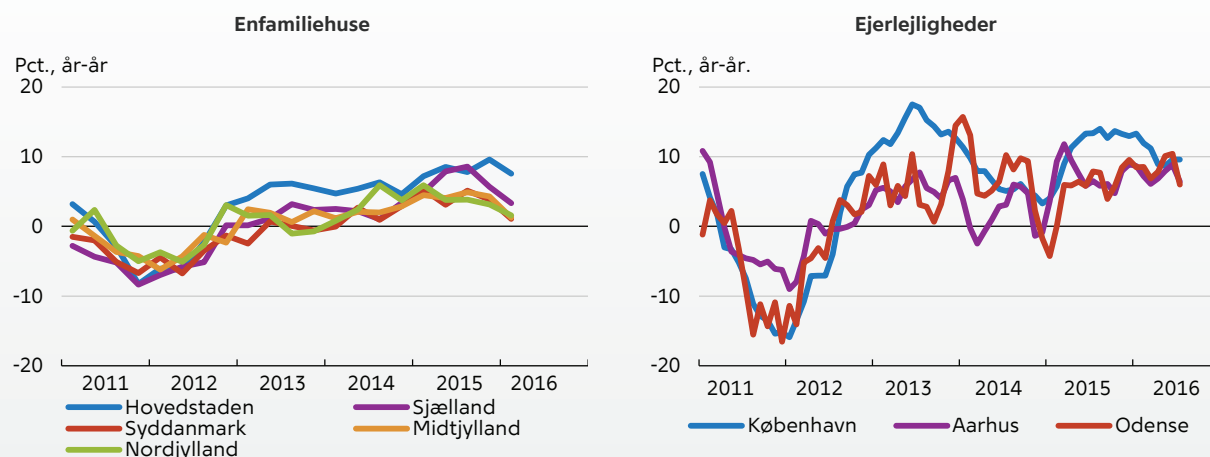
$$x_t = \alpha + \delta x_{t-1} + \sum_{j=1}^p \rho_j \Delta x_{t-j} + \varepsilon_t$$

Her er  $\alpha$  en konstant, og  $\delta$  samt alle  $\rho_j$  er regressionskoefficienter.  $p$  angiver modellens lag længde, og  $\varepsilon_t$  er et fejled, som fanger støj, der ikke kan forklares i modellen.

I stedet for at teste, om  $\delta = 1$  imod alternativet  $\delta < 1$ , som betyder, at priserne på langt sigt vil tilpasse sig til et stabilt niveau, testes der i stedet imod det såkaldte eksplosive alternativ,  $\delta > 1$ . Det skal forstås sådan, at hvis priserne steg i går, så forventes de at stige endnu mere i morgen. Altså testes det, om serien udvikler sig i overensstemmelse med en selvopfyldende prisboble.

Der er væsentlige geografiske forskelle i boligprisudviklingen

Figur 10



Anm.: Data er sæsonkorrigeret. Bemærk, at der er markant flere ejerlejligheder i Københavns kommune end i de øvrige to viste kommuner, hvorfor der er større udsving i disse to serier, da de er baseret på færre salg. Seneste observation er 1. kvartal 2016 for enfamiliehuse og juli for ejerlejligheder.

Kilde: Venstre figur: Danmarks Statistik. Højre figur: Boligsiden.dk og egen sæsonkorrektion.

### Er boligpriserne for høje i København?

I modsætning til boligpriserne på landsplan er udviklingen på det københavnske boligmarked bekymrende. Udviklingen på det samlede danske boligmarked dækker over store regionale forskelle. Priserne på enfamiliehuse i Region Hovedstaden er steget med mere end 5 pct. om året fra 2013, hvorimod udviklingen har været markant mere afdæmpet i fx Region Syddanmark, jf. figur 10 (venstre). For ejerlejligheder har de regionale forskelle været endnu større. Siden 2012 har prisstigningerne på lejligheder i København, der dækker omkring en tredjedel af ejerlejlighederne i Danmark, i lange perioder været langt over 10 pct. år til år, jf. figur 10 (højre).

De regionale forskelle afspejler bl.a., at der over en længere periode har været en tendens til, at stadig flere husholdninger har valgt at bosætte sig i landets største byer, særligt København. Udviklingen har presset priserne op i de større byer, jf. figur 11 (venstre). Samtidig har den nominelle fastfrysning af ejendomsværdiskatterne betydet, at der ikke har været en automatisk dæmper på

prisstigningerne, jf. nedenfor. Hermed har fastfrysningen bidraget til de meget store prisforskelle på boligpriserne på tværs af landet.<sup>2</sup>

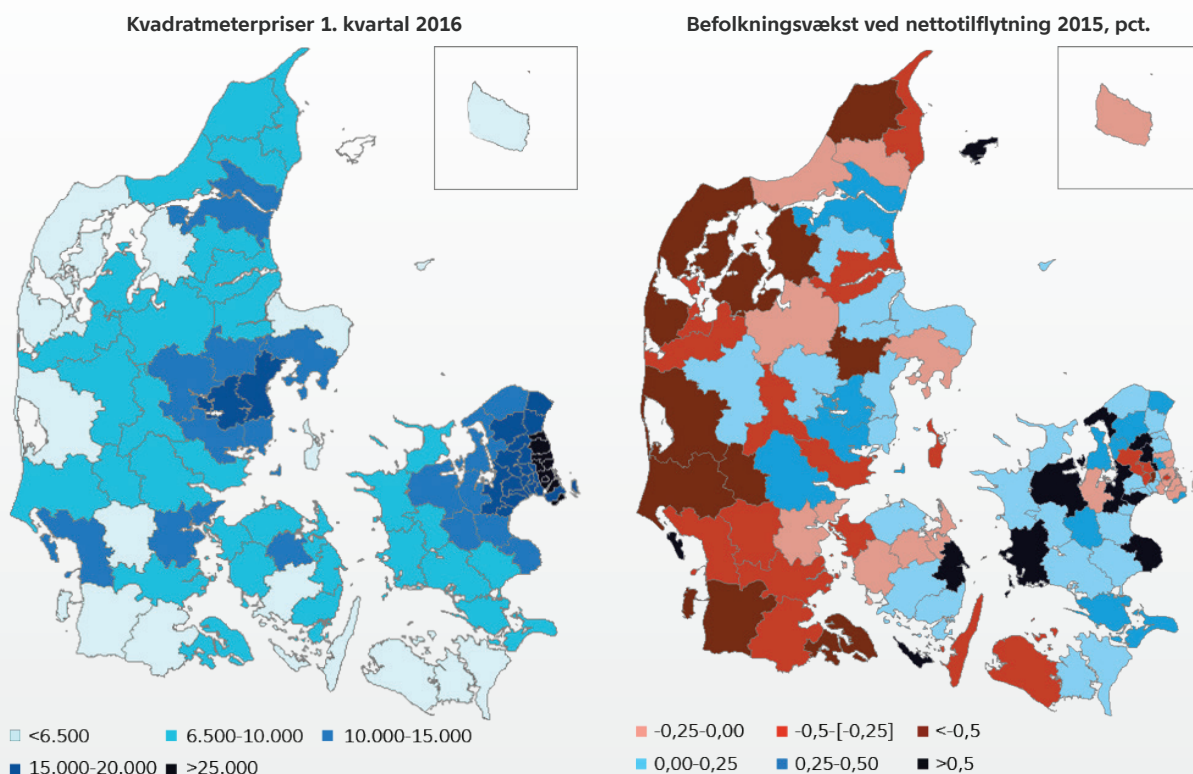
Prisniveauet i København synes at være kommet så højt op, at flere familier nu vælger at flytte til områder uden for København for derved at få råd til en større bolig. I 2015 var der en nettoaflytning fra kommunerne med de højeste boligpriser, jf. figur 11 (højre), mens der var en betydelig nettotilflytning<sup>3</sup> til østjyske og sjællandske kommuner, som ligger lidt væk fra de største byer, men med lavere boligpriser. Den samme bevægelse fandt sted i 2006-07. Derudover var der nettoaflytning fra landkommuner, bl.a. langs den jyske vestkyst. Udviklingen var en del af en generel urbaniseringstendens. I 2014 var nettotilflytningen koncentreret i kommunerne i umiddelbar nærhed af København. Boligefterspørgslen bliver således gradvist presset ud over landet. På trods af en negativ nettotilflytning til København vokser befolkningen i København, som følge af nettoindvandring fra udlandet og fødselsoverskud.

2 Store regionale prisforskelle kan betyde, at mobiliteten på arbejdsmarkedet falder, da det kan være vanskeligt at finansiere et boligkøb i København med salg af en bolig i en mindre provinsby.

3 Nettotilflytningen er fraregnet fødselsoverskuddet og nettoindvandringen fra udlandet.

## Geografiske forskelle i boligpriserne påvirker nettotilflytningen

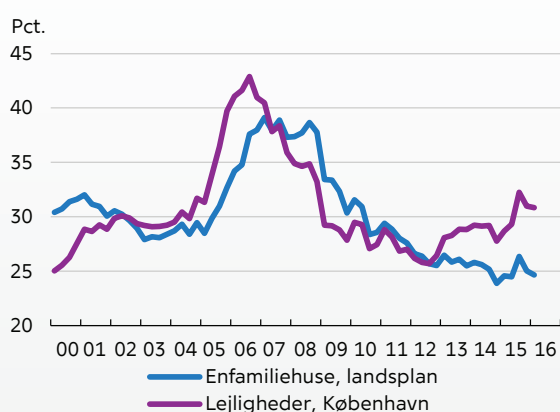
Figur 11



Kilde: Realkreditrådets Boligmarkedsstatistik, Danmarks Statistik og egne beregninger.

## Boligbyrden er steget i København

Figur 12



Anm.: Seneste observation er 1. kvartal 2016. Boligbyrden ved køb af et enfamiliehus på 140 kvadratmeter og en ejerlejlighed på 72 kvadratmeter. Finansieringsomkostningerne er baseret på et fastforrentet realkreditlån med afdrag med tillæg af et bankfinansieret lån for den del, der ikke kan finansieres af realkreditlån. Den nationale disponible husstandsindkomst er anvendt.

Kilde: Danmarks Statistik, Realkreditrådets boligmarkedsstatistik, Realkredit Danmark, Skat, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

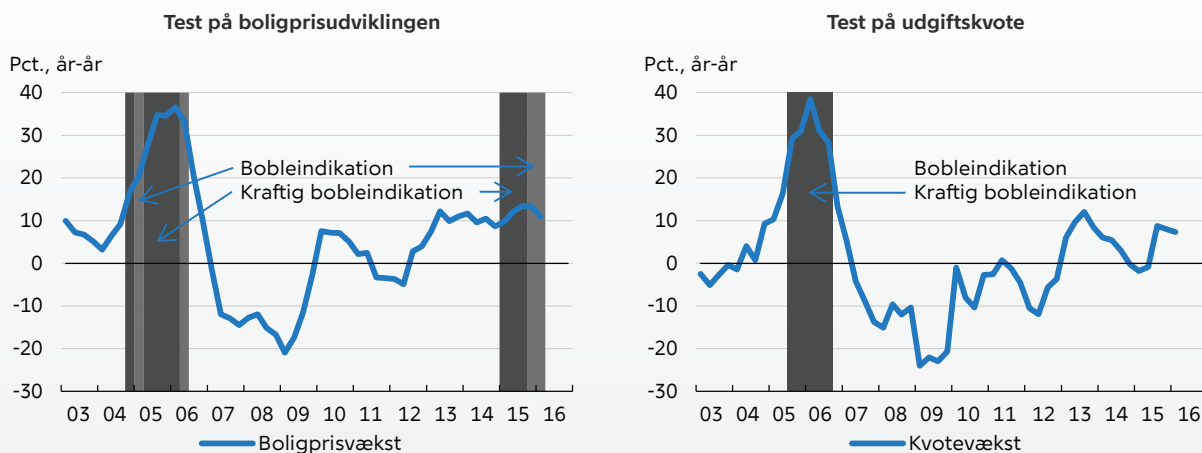
De store prisstigninger på boliger i København betyder, at boligbyrden baseret på lejlighedspriserne i København siden 2012 er steget langt mere end på landsplan. Niveauet er også kommet over, hvad der sås i årene før boligboblen, jf. figur 12.

Boligprisvæksten alene har faktisk været så kraftig, at en boblestest indikerer, at prisstigningerne delvist skyldes forventninger om højere fremtidige priser. Det var også tilfældet under opbygningen af boligprisboblen i 2000'erne, jf. figur 13 (venstre). Tages der højde for både indkomst- og renteutviklingen, kan det dog ikke afvises, at de hidtidige prisstigninger kan være holdbare, jf. figur 13 (højre). Det skal ses i lyset af de ekstraordinært lave boligmarkedsrenter.<sup>4</sup> Forud for sidste boligprisboble slog testen baseret på prisstigningerne alene ud først, nemlig i 4. kvartal 2004,

4 Med de ekstraordinært lave boligmarkedsrenter er testen ikke tæt på at indikere en boligprisboble under opbygning.

Delvise tegn på boligprisboble på ejerlejlighedsmarked i København

Figur 13



Anm.: Testen af Phillips mfl. (2015) er gennemført ved en estimation med et rullende vindue på 28 kvartaler. De grå-skraverede områder markerer perioder, hvor testen med henholdsvis 95 pct. og 99 pct. ikke kan afvise, at boligprisudviklingen er forenelig med en selvopfyldende boligprisboble. Laglængden er 2 for både boligprisudviklingen og boligindekset. De kritiske værdier følger ikke en standardfordeling og er simulerede og bestemt ved 5.000 simulationer. I indekset er husholdningernes disponible indkomst på landsplan anvendt som indkomstmål. Valget skyldes, at boligkøbere ofte bor i et andet geografisk område forud for købet, fx ved forældre køb.  
Kilde: Egne beregninger.

mens testen slog ud noget senere, når der kontrolleres for fundamentale faktorer.

Samtidig er byggeaktiviteten høj i og omkring København, jf. figur 14. Det er nødvendigt for at dække boligefterspørgslen fra en befolkning, der vokser, og det medvirker isoleret set til at dæmpe prisstigningerne. Hvis prisudviklingen vender i løbet af de næste par år, fx hvis renterne stiger, kan det falde sammen med, at et betydeligt antal nye boliger bliver færdige. Det kan forstærke et eventuelt prisfald, som det sås i 2007-09.

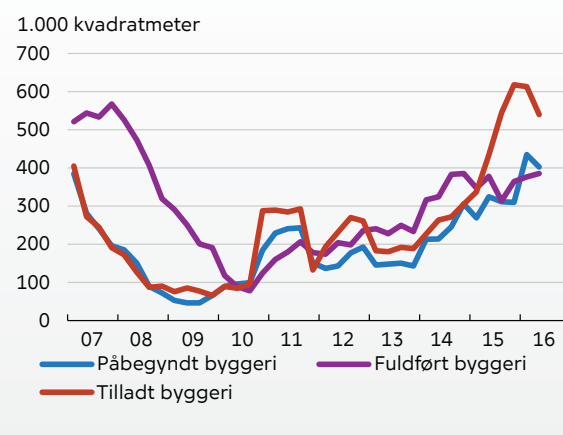
### Hvad sker der med boligpriserne, hvis renterne stiger?

Over de seneste årtier er det set flere gange, at boligrenterne på kort tid er steget med 1 procentpoint eller mere. Det er derfor relevant at se på boligprisudviklingen i de kommende år under forskellige scenarier for renteutviklingen. For landet som helhed er det vurderingen, at renterne skal stige ganske meget, før boligpriserne begynder at falde. Det københavnske boligmarked er formentligt mere sårbart over for uforudsete rentestigninger.

I Nationalbankens seneste prognose fra denne Kvartaloversigt forventes boligpriserne på landsplan at fortsætte med at stige med ca. 3 pct. årligt

Boligbyggeri i København by

Figur 14



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2016. Serierne er beregnet som summen over det seneste år. Seneste offentliggjorte observationer er typisk behæftet med stor usikkerhed.  
Kilde: Danmarks Statistik og egen sæsonkorrektion.

i de kommende år som følge af fremgang i indkomsterne og kun lidt højere renter. Prognosen er baseret på Nationalbankens makroøkonomiske model, MONA. Testes den forventede udviklingen i boligpriser og udgiftskvoten for tegn på prisbobler, jf. boks 1, er der ingen tegn på, at udviklingen er uholdbar.

I et alternativt scenarie stiger de lange renter gradvist til 5 pct. i slutningen af 2018, dvs. til niveauet, der sås i 2011. Det er ca. 2 procentpoint over niveauet i grundscenariet, dvs. prognosen. Det kunne fx være en konsekvens af, at Den Europæiske Centralbank, ECB, stopper sine opkøbsprogrammer, før de pengepolitiske renter øges. De korte renter antages at følge grundscenariet. Den alternative renteutvikling betyder, at boligpriserne på landsplan i de kommende år vil vokse mindre end ellers, jf. figur 15. Antages også de korte renter at stige mere end i grundscenariet, vil boligpriserne på landsplan begynde at falde i slutningen af 2017.

Den Internationale Monetære Fond, IMF, har vist, at boligpriserne i bl.a. København er langt mere følsomme over for ændringer i renterne end boligpriserne på landsplan, jf. IMF (2016). Ifølge IMF kan det bl.a. skyldes, at det er vanskeligere at tilpasse udbuddet af boliger i tætbefolkede områder, og renteændringer vil derfor i højere grad slå igennem på priserne. Endvidere er prisen på jord formentlig mere rentefølsom end prisen på bygninger. Prisen på jord bestemmes af nutidsværdien af det fremtidige afkast, hvorfor renteændringer kapitaliseres fuldt ud. Prisen på bygninger bestemmes derimod af byggeomkostningerne, og finansieringsomkostninger udgør kun en mindre del heraf. Det betyder, at i områder, hvor jorden

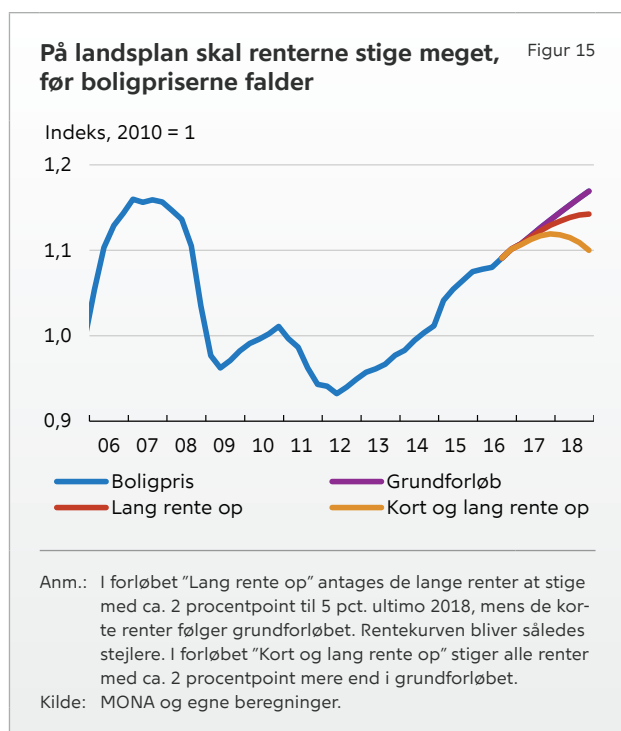
udgør en større del af den samlede ejendomsværdi, som det fx er tilfældet i København, vil renteændringer påvirke ejendomsprisen mere end i andre områder. Endelig er finansieringsomkostninger større ved køb af dyre boliger, og derfor vil renteændringer medføre større nominelle udsving for dyre end for billigere boliger. Kombinationen af stor rentefølsomhed og en boligprisudvikling, der allerede er på grænsen til uholdbar, medfører en øget risiko for, at selv mindre, uforudsete rentestigninger kan afstedkomme prisfald.

### Hvorfor er boligprisudsving et problem?

Boligpriser, der udvikler sig i overensstemmelse med fundamentale forhold, bl.a. indkomster og renter, er en del af en velfungerende markedsøkonomi. Der er dog vigtigt, at det sker i et roligt og afmålt tempo, idet udsving i boligpriser påvirker samfundsøkonomien generelt.

Højere boligpriser medfører, at de eksisterende boligejere bliver og føler sig rigere. Når boligpriserne stiger, skabes der øget friværdi i huset eller ejerlejligheden. Friværdi kan i et vist omfang belånes eller realiseres ved et salg af huset. Det har som konsekvens, at efterspørgslen efter andre varer og serviceydelser også stiger, ligesom det sætter mere skub i byggeriet af nye huse samt reparationer og vedligehold af eksisterende boliger og dermed øger efterspørgslen efter arbejdskraft.

Der har været flere tilfælde over de seneste årtier, hvor udviklingen på boligmarkedet har bidraget til en overophedning, senest med boligboblen i midten af 2000'erne. Her steg boligpriserne på landsplan med omkring 20 pct. om året. Der var til dels tale om selvopfyldende forventninger, hvor mange købere forventede fortsat stærk prisvækst og derfor var parate til at give en højere pris for boligen, som så steg i pris. Modstykket var, at nye boligejere betalte en højere pris og fik en større gæld. Stigende boligpriser giver derfor i et vist omfang anledning til en omfordeling af formue mellem generationer, jf. Bang-Andersen mfl. (2013). Udviklingen medførte endvidere en voldsom vækst i byggeriet af nye boliger og renovering af gamle og i det private forbrug. Beskæftigelsen steg og bidrog til et pres på lønningerne, der voksede hurtigere end hos vore konkurrenter i udlandet med en forværring af konkurrenceevnen til følge. Der blev således opbygget store ubalancer i dansk økonomi, som betød, at tilba-



geslaget blev forstærket, da finanskrisen ramte i 2008, og økonomierne i hele den vestlige verden gik i stå samtidigt.

Punkteringen af boligboblen i 2007 var medvirkende til en lang periode med lavvækst og stigende arbejdsløshed, som dansk økonomi først de senere år langsomt er ved at komme ud af. Overophedningen har dermed bl.a. i form af tabt vækst i velstanden været dyr for det danske samfund.

Samtidig kan fald i boligpriserne have store konsekvenser for den enkelte boligejer. Hvis den øgede friværdi er blevet belånt, måske endda med afdragsfrie lån, kan boligejeren blive insolvent i den forstand, at gælden i huset overstiger værdien af huset. Den enkelte boligejer har derfor også en interesse i en stabil udvikling i boligpriserne. Er man boligejer, kan risikoen forbundet med boligprisudsving dog ikke fuldstændigt undgås. Disse forhold er i første omgang et problem for den enkelte boligejer, men sker det for mange samtidigt, kan det gå hen også at blive et mere generelt samfundsproblem, som kan true långivernes – det vil i første omgang sige bankers og realkreditinstitutter – sundhedstilstand. En sund og solid finansiel sektor er et vigtigt element i en robust samfundsøkonomi.

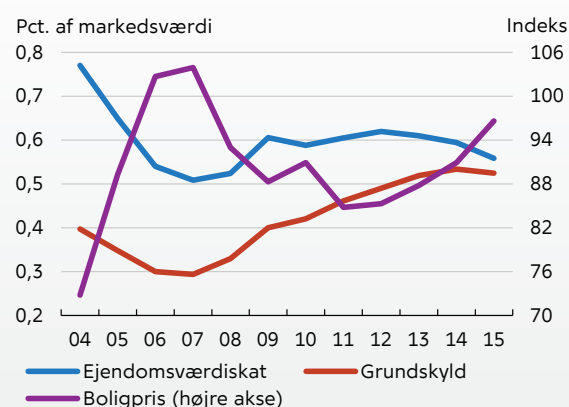
Store udsving i boligpriserne medfører endvidere, at det bliver lidt af et lotteri at træde ind og ud af boligmarkedet. Er priserne høje, når boligen købes, vil et efterfølgende fald give et tab, som kan påvirke den enkeltes situation i lang tid fremover, især hvis det bliver nødvendigt at sælge boligen og dermed realisere tabet fx ved skilsmisse eller jobskifte. Omvendt vil kraftigt stigende priser give en velstandsgevinst til de eksisterende boligejere, vel at mærke en gevinst som de ikke selv har bidraget til ved fx at arbejde mere. For førstegangskøberne bliver det derimod dyrere at komme ind på boligmarkedet. Alt i alt vil stærkt svingende boligpriser medføre et element af tilfældighed for den enkeltes økonomiske situation, så en rolig udvikling i priserne er også af den grund at foretrække.

## BOLIGSKATTER

Boligskatter virker som en automatisk stabilisator for boligmarkedet og samfundsøkonomien generelt, hvis den løbende skat står i forhold til

**De effektive boligskatter svinger modsat af boligpriserne**

Figur 16



Kilde: Egne beregninger på ejendomsregisterdata fra Danmarks Statistik.

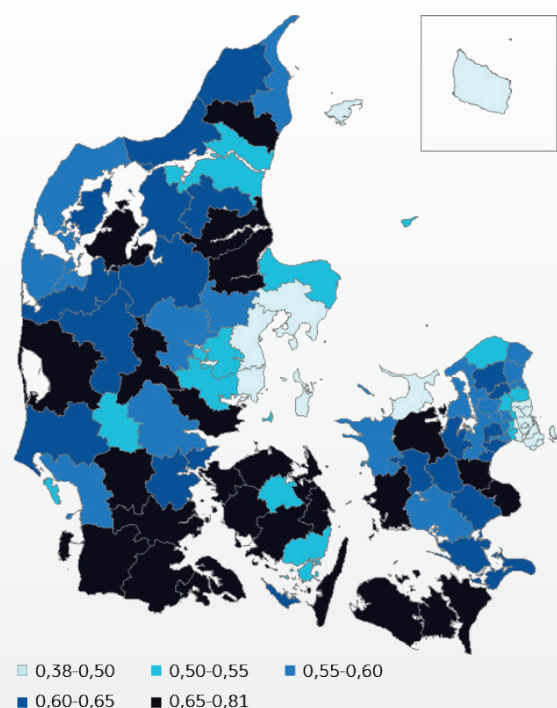
boligens værdi. Samtidig er boligskatter mindre forvridende end andre skatter og hæmmer dermed den økonomiske vækst mindre, og de kan indbringe et relativt stabilt provenu til staten. Frem til introduktionen af skattestoppet i 2001 fulgte de betalte skatter de offentlige vurderinger af henholdsvis hele boligen og den isolerede grundværdi, så boligskatterne dæmpede boligprisudsvingene.

Den nominelle fastfrysning af ejendomsværdiskatten og i lidt mindre grad stigningsbegrænsningen for grundskylden har fjernet boligbeskatningens stabiliserende egenskab. Det fører til kraftigere udsving i boligpriserne – hvilket giver større makroøkonomiske udsving og mindre finansiel stabilitet – og medfører, at en større andel af det samlede skatteprovener indkræves via andre, mere forvridende, skatter. Siden 2001 har de betalte boligskatter hverken fulgt markedsprisen eller vurderingerne. Hermed er den effektive sats generelt faldet, når boligpriserne er steget, og steget, når priserne er faldet, jf. figur 16. Boligskatterne bidrager altså ikke til at stabilisere boligpriserne.

### Ejendomsværdiskat

Ejendomsværdiskatten er en skat på afkastet af boligen, eller om man vil, af den husleje boligejeren sparer ved at eje huset. Skatten skal ses i sammenhæng med rentefradraget og beskatningen af kapitalindkomst mere generelt. Renteudgifter,

**De effektive satser for ejendomsværdiskatten er lavest omkring de store byer** Figur 17



Anm.: Samlede betalte ejendomsværdiskatter i forhold til boligformuen opgjort til markedspris på kommuneniveau i 2015 i procent.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af ejendomsregisterdata fra Danmarks Statistik.

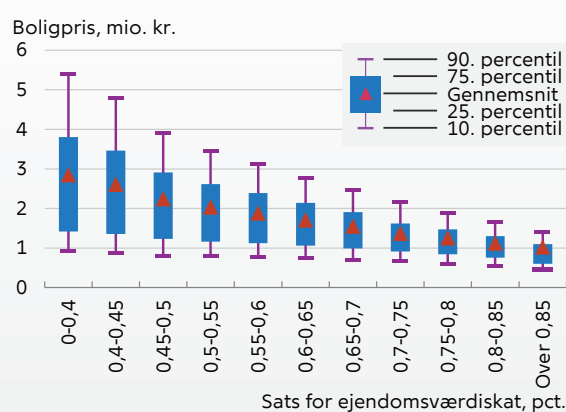
dvs. negativ kapitalindkomst, på boliggæld kan fx trækkes fra i skat, uanset om boligen lejes ud eller benyttes til eget brug. Ejendomsværdiskatten sikrer, at både positiv og negativ kapitalindkomst relateret til ejerskab af en bolig beskattes, og mere generelt at skattesystemet ikke favoriserer én type investering frem for andre, fx boliginvestering frem for en investering i en virksomhed.<sup>5</sup>

Siden 2001 har de nominelle ejendomsværdiskatter været fastfrosset. Det har betydet, at den effektive skattesats, dvs. den betalte skat i forhold til boligens markedsværdi, er faldet. I 2001 betalte boligejerne 1 pct. af den offentlige ejendomsvurdering op til godt 3 mio. kr. og 3 pct. derover.<sup>6</sup> I 2015 var den gennemsnitlige effektive sats på

5 Skattestoppet er i sin udformning ikke symmetrisk. Boligskatterne blev fastfrosset nominelt, mens rentefradraget (skatten på negativ kapitalindkomst) og andre kapitaler ikke blev fastfrosset.

6 Boligejere, der har købt før 1998, og pensionister får rabat, og derfor var de faktiske betalte ejendomsværdiskatter også før den nominelle fastfrysning lidt under 1 pct.

**Dyre boliger har en lavere sats for ejendomsværdiskatten** Figur 18



Anm.: 10 pct. af boligerne i en given gruppe er billigere end den 10. percentil. 90 pct. af boligerne er billigere end den 90. percentil, mens 10 pct. er dyrere.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af ejendomsregisterdata fra Danmarks Statistik.

landsplan faldet til ca. 0,55 pct. af markedsværdierne, men med store forskelle på tværs af kommuner. I kommunerne omkring de store byer, hvor prisstigningerne har været stærkest, er de effektive satser lavest, jf. figur 17.

Boligpriserne i og omkring de store byer er endvidere højere end i resten af landet, så de effektive satser er typisk lavest for de dyreste boliger, jf. figur 18. Gruppen af boliger med en effektiv ejendomsværdiskattesats på under 0,4 pct. koster således i gennemsnit knap 3 mio. kr., og de 10 pct. dyreste boliger i gruppen koster over 5,3 mio. kr. Boliger med en effektiv sats på over 0,85 pct. koster derimod i gennemsnit kun ca. 1 mio. kr.

### Grundskyld

Grundskylden er en skat på grundarealer, dvs. at udskrivningsgrundlaget er værdien af grunden uden bygning. Beskatning af jord har en række samfundsøkonomiske fordele i forhold til de fleste andre skatteobjekter som fx indkomst eller rente- og aktieindkomst. Det skyldes grundlæggende, at jord er et skatteobjekt, som ikke kan flyttes og

## To separate boligskatter reducerer forvriddningstab, men er ikke afgørende for stabiliteten på boligmarkedet

Boks 2

To forskellige boligskatter kan forekomme kompliceret, og derudover kræver beskatningen af grundværdien en konkret fastsættelse af markedsværdien. Det kan være vanskeligt, idet der kun handles få ubebyggede grunde, jf. bl.a. Engberg-udvalget, og der har været en række eksempler, hvor to tilnærmelsesvis ens nabogrunde er blevet vurderet forskelligt. Skatteministeriet arbejder aktuelt med at udvikle et nyt vurderingssystem, som ved hjælp af en række statistiske metoder vil kunne estimere en markedspris for både hele boligen og grundværdien separat langt mere præcist end i dag.

En sammenlægning af de to boligskatter vil ikke umiddelbart påvirke stabiliteten på boligmarkedet, såfremt den samlede skat følger boligpriserne. En separat grundskyld og ejendomsværdiskat er således ikke afgørende i forhold til at stabilisere boligprisudsvingene.

Grundskylden er dog mindre hæmmende for økonomisk vækst i forhold til fx indkomstskatter, idet forvriddningstab

er meget lille. Derudover er værdistigninger på jord ofte samfundsskabte, fx som følge af offentlige investeringer i infrastruktur eller ændringer i planloven, og skat på jord sikrer, at samfundet får en del af gevinsten. Endelig bidrager grundskylden til, at jord bliver anvendt effektivt, da grundskylden gør det dyrt at eje jord, som ikke anvendes, men fx holdes med henblik på spekulation.

Samles de to skatter til én, kan det endvidere have store fordelingsmæssige implikationer, afhængig af om jorden udgør en stor eller lille del af den samlede ejendomsvurdering. For boliger, hvor grundværdien udgør en relativt lille del, fx lejligheder og huse langt fra de store byer, vil den samlede skattesats formentligt blive langt højere end i dag.

En sammenlægning kan også betyde, at beskatningen af bygningsværdien bliver høj i forhold til omkostningerne ved nybyggeri og forbedringer. Det trækker i retning af et fald i disse.

1. Ikke-forvridende skatter påvirker hverken udbud eller efterspørgsel. Hermed vil skatten ikke medføre et samfundsmæssigt effektivitetstab som hæmmer væksten. Fra en rent økonomisk synsvinkel er skat på jord derfor en af de bedste beskatningsformer.

der ved undgå beskatning, dvs. skat på jord er en såkaldt ikke-forvridende skat.<sup>7</sup> En indkomstskat kan man fx i et vist omfang undgå ved at arbejde mindre, hvilket går ud over værdiskabelsen i samfundet. I modsætning til de fleste andre skatter giver grundskyld derfor ikke et samfundsmæssigt effektivitetstab, som hæmmer den økonomiske vækst. Fra en økonomisk synsvinkel er skat på jord derfor en af de bedste beskatningsformer. En separat grundskyld og ejendomsværdiskat er dog ikke afgørende for stabiliteten på boligmarkedet, jf. boks 2.

Netop det, at jord ikke kan flyttes, betyder, at ændringer i skattesatsen har meget stor betydning for prisen på jord. Faktisk er det sådan, at hvis grundskyldssatsen fx sættes ned eller helt afskaffes, vil prisen på jorden stige lige så meget som nutidsværdien af den lavere grundskyld i al fremtid. Hermed bliver det den eksisterende jordejer, som får hele gevinsten. Fremtidige jordejere får derimod reelt ikke en besparelse, idet købsprisen på jorden er steget så meget, at de løbende finansieringsomkostninger, dvs. renteudgifterne, modsvarer den lavere skat. Et samlet

fald i provenuet fra grundskyld vil endvidere kræve en stigning i beskatningen på andre områder, fx højere indkomstskatter. Ændringer i satsen for grundskyld – både op og ned – har derfor betydelige fordelingsmæssige konsekvenser mellem generationer.

Grundskylden er en kommunal skat og varierer på tværs af kommunerne. Den er i modsætning til ejendomsværdiskatten ikke fastfrosset, men følger de offentlige vurderinger af grundværdierne, om end med en forsinkelse, idet opkrævningen baseres på vurderinger, der ligger 2-3 år tilbage i tid.<sup>8</sup> Der er endvidere en stigningsbegrænsning over, hvor meget grundskylden må stige fra år til år.<sup>9</sup> Som konsekvens af forsinkelserne i opkrævningen og stigningsbegrænsningen er den effektive grundskyldssats i en række kommuner aktuelt lavere end den kommunalt bestemte sats.

### BOLIGSKATTER OG PRISUDSVING

Fastfrysningen af ejendomsværdiskatterne samt stigningsbegrænsningen for grundskylden fører til kraftigere udsving i boligpriserne.

7 Jordarealet er ikke helt fast, idet der kan indvindes ny jord. Jordskat kan gøre det mindre attraktivt at indvinde ny jord, og dermed virke forvridende, men betydningen er lille.

8 Der er ikke lavet nye vurderinger siden 2011, idet Skatteministeriet arbejder på et nyt vurderingssystem.

9 Reguleringsprocenten kan højst udgøre 7 pct. For 2016 er reguleringsprocenten for ejerboliger fastsat til 0 pct.

## Hvad er konsekvensen af den nominelle fastfrysning?

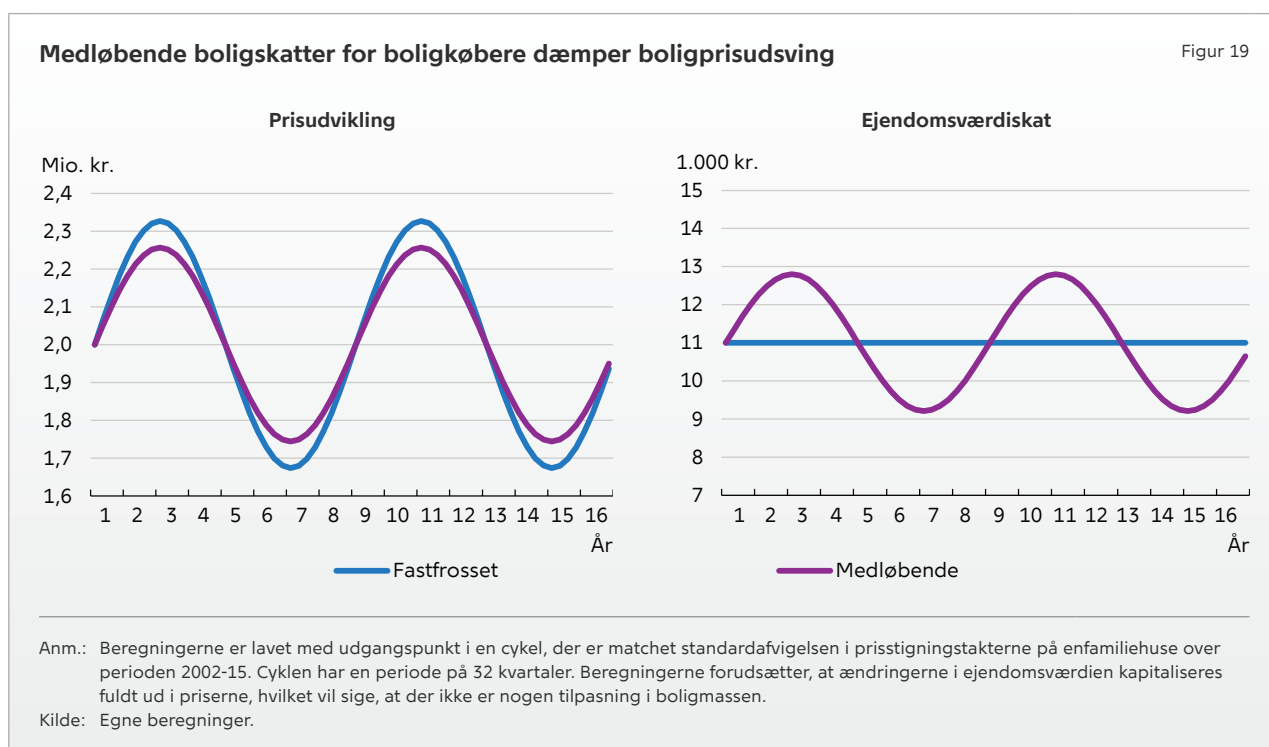
Fastfrysningen af ejendomsværdiskatterne har elimineret deres stabiliserende effekt på boligpriserne, dvs. den har fjernet en vigtig automatisk dæmper på prisudsvingene. Det skyldes, at som følge af fastfrysningen vil en højere boligpris ikke øge de skatter, som en boligkøber skal betale. Uden fastfrysningen vil boligkøbere stå over for at skulle betale højere boligskatter, hvis boligpriserne stiger. Det reducerer deres betalingsvilje. Falder boligpriserne, sker det modsatte.

Uden en automatisk dæmper på boligprisudsvingene øges risikoen for boligprisbobler. I en række undersøgelser vises, at husholdningernes forventninger til udviklingen i boligpriserne i vid udstrækning påvirkes af den seneste prisudvikling, jf. Dam mfl. (2011). Det betyder, at hvis priserne stiger kraftigt, vil husholdningerne typisk forvente, at stigningerne fortsætter. Det øger risikoen for, at boligprisudviklingen bliver selvopfyldende, dvs. forventningen om højere priser i morgen driver priserne op i dag. Det understreger vigtigheden af, at boligskatterne virker som en automatisk dæmper på boligprisudsving.

Størrelsen af den automatiske stabilisering fra boligskatterne kan illustreres ved et eksempel. Givet fastfrysningen betaler boligejerne i gen-

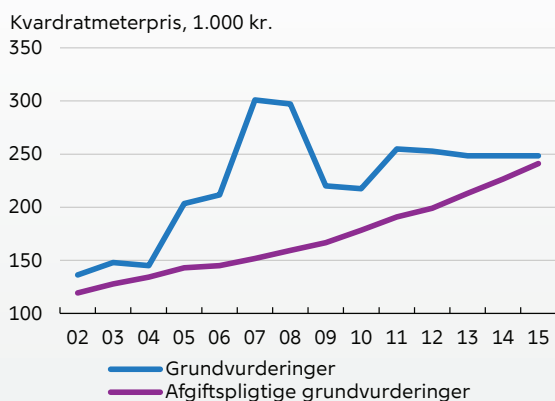
nemsnit ca. 0,55 pct. af boligens markedsværdi i ejendomsværdiskat, dvs. for en bolig til 2 mio. kr. betales der ca. 11.000 kr. årligt. Baseret på størrelsen af udsvingene siden fastfrysningen af ejendomsværdiskatterne efter 2001 vil en sådan bolig svinge med ca. 325.000 kr. i begge retninger, så længe ejendomsværdiskatterne er fastfrosset. Såfremt mulige købere af boligen står over for en boligskat, som svinger med boligprisen, dvs. at købere skal betale 0,55 pct. af købsprisen i ejendomsværdiskat, vil boligprisudsvingene kunne reduceres til ca. 255.000 kr. i begge retninger, jf. figur 19. Det svarer til, at udsvingene reduceres med ca. 22 pct.

Ud over at fjerne en vigtig automatisk dæmper på boligprisudsvingene har fastfrysningen øget boligpriserne og dermed bidraget til en balanceoppustning blandt husholdningerne. I takt med at prisniveauet stiger, falder den reale værdi af ejendomsværdiskatterne. Det øger boligpriserne i forhold til indkomsten, da sparede ejendomsværdiskatter kan bruges til at servicere en højere gæld. Fastfrysningen bidrog således til boligboblen i midt 2000'erne og forstærkede den efterfølgende makroøkonomiske nedtur, jf. Andersen mfl. (2014). Endelig vil statens provenu gradvist blive udhulet, hvorfor andre mere forvridende skatter skal sættes op.



## Grundvurderinger og afgiftspligtige grundvurderinger, gennemsnit på landsplan

Figur 20



Anm.: De afgiftspligtige grundvurderinger baseres på vurderinger, der ligger ca. to år bagud. Siden 2003 har den afgiftspligtige grundværdi højst måtte stige med reguleringsprocenten.

Kilde: SKAT's vurderingsstatistik og egne beregninger.

Grundskylden er ikke fastfrosset, men som konsekvens af stigningsbegrænsningen svinger den betalte grundskyld ikke nødvendigvis med boligpriserne. Faktisk steg den betalte grundskyld i perioden 2008-10, hvor boligpriserne faldt kraftigt. Det var en konsekvens af, at de afgiftspligtige grundvurderinger i årene 2005-08 steg langt mindre end de faktiske vurderinger som følge af stigningsbegrænsningen, jf. figur 20. Der var derfor et efterslæb, som skulle indhentes. Den stigende betaling af grundskyld forstærkede boligprisfaldet i perioden 2008-10. Forløbet havde været mere hensigtsmæssigt, om stigningerne i stedet var indtruffet i den foregående periode, hvor priserne steg kraftigt.

Udsving i boligpriserne dæmpes, når de løbende boligskatte står i forhold til boligens værdi. For at reducere boligprisudsving skal de betalte boligskatte altså svinge. For den enkelte boligejer er der fordele ved stabilitet i både boligpriserne og betalingerne af boligskatte, men de to forhold er ikke nemme at forene. Der er imidlertid en måde, hvor der kan opnås stabilitet i betalingerne uden, at det virker destabiliserende for boligmarkedet, jf. De Økonomiske Råd, DØR, (2016). Det kan fx gøres ved at give mulighed for, at stigninger i de løbende boligskatte ud over fx lønstigningstakten kan indefrysnes, dvs. betalingen

## Udsving i de betalte boligskatte kan dæmpes

Boks 3

Højere løbende boligskatte skyldes, at boligpriserne er steget, og boligejerne derfor har fået en kapitalgevinst. Såfremt de løbende indtægter ikke er tilstrækkelige til at betale boligskatte, kan friværdien belånes, og lånet kan anvendes til at betale de højere løbende skatte.<sup>1</sup> I stedet for at låne i banken, har fx De Økonomiske Råd, DØR, foreslået, at stigninger i boligskatte ud over fx lønstigningstakten kan udskydes mod pant i boligen, jf. DØR (2016). Det svarer til, at boligejerne kan låne af det offentlige. De udskudte boligskatte skal forrentes med en markedsrente og betales, når boligen sælges.<sup>2</sup> Hvis man har udskudt boligskat, betyder det, at boligen er steget i værdi, så man ved salg realiserer en kapitalgevinst, som bl.a. kan benyttes til at betale udskudte boligskatte. For boligkøbere vil størrelsen af de løbende boligskatte blive fastsat ud fra den seneste ejendomsvurdering eller evt. handelsprisen. Hermed vil fx stigende boligpriser reducere boligkøberes betalingsvilje, hvilket vil virke dæmpende på boligpriserne. Det skal understreges, at stabilitet i de samlede (nominelle) boligudgifter for den enkelte ejer også kræver, at boligen er finansieret med fastforrentede lån. Rentebetalingerne på variabelt forrentede lån kan svinge væsentligt mere end betalingen af boligskat.

1. Kapitalgevinsten vil under rimelige antagelser altid være større end nutidsværdien af de højere løbende skatte. Samlet set stilles boligejeren altså ikke dårligere.
2. Idet de udskudte boligskatte forrentes med en markedsrente, vil der kun være meget små om nogen indlånsningseffekter.

kan udskydes, indtil boligen sælges, jf. boks 3. Ved første øjekast kan samme fordel opnås ved at afskaffe de løbende boligskatte og i stedet indføre en ejendomsavanceskat, dvs. en skat på den gevinst en boligejer får, hvis salgsprisen er større end købsprisen. En sådan skat skal først betales, når boligejeren realiserer en gevinst. En avanceskat dæmper dog ikke boligprisudsving, som også er til ulempe for husholdningerne, især for førstegangskøbere der skal ind på boligmarkedet. Endvidere er der en lang række andre problemer med en sådan skat. En avanceskat må klart frarådes som erstatning for de løbende boligskatte, jf. boks 4.

En ejendomsavanceskat er en skat på den gevinst, som boligejeren får, hvis salgsprisen overstiger købsprisen, efter der er korrigeret for forbedringer af boligen. Skatten kan eventuelt udskydes, indtil boligejeren træder helt ud af ejerboligmarkedet. En sådan beskatning har imidlertid store ulemper.

- Avancebeskatning dæmper ikke boligprisudsving. Skatten betales af den eksisterende boligejer, når boligen sælges. Det reducerer ikke boligkøbernes betalingsvilje, og derfor vil en avanceskat ikke dæmpe udsvingene i boligpriserne, modsat en beskatning der løbende følger boligens værdi. Faktisk trækker en avanceskat i retning af større udsving på boligmarkedet. Boligejere, hvis hus er steget i værdi, siden de købte, ønsker ikke at sælge, for så kan de rentefrit udskyde skattebetalingen.<sup>1</sup> Der udbydes således færre huse til salg, når boligpriserne stiger, hvilket presser priserne yderligere op, mens det omvendte gør sig gældende ved faldende boligpriser.<sup>2</sup>
- Avancebeskatning giver indlåsnings effekter. Muligheden for rentefrit at kunne udskyde skattebetalingen medfører endvidere, at en avanceskat vil give store indlåsnings effekter, dvs. boligejeres incitament til at flytte mindskes. Indlåsnings effekten bliver særlig kraftig, i det omfang at boligejerne tænker i muligheden for, at beskatningen eventuelt afskaffes igen. Det giver mindre mobilitet på arbejdsmarkedet og presser boligpriserne op.
- Avancebeskatning svækker de offentlige finanser. Skatten skal først betales på et fremtidigt salgstidspunkt, hvilket giver en markant skatteudskydelse og svækker de offentlige finanser på kort og mellemlangt sigt, men formentlig også på langt sigt. Skal det nuværende provenu fra ejendomsbeskatningen opretholdes på langt sigt, vil det kræve endog meget høje skatteprocenter

på de fremtidige avancer.<sup>3</sup> Hertil kommer, at størrelsen af det årlige provenu bliver mere usikkert. Medmindre skatteudskydelsen lægges ind som et pant i boligen, er der desuden ingen sikkerhed for, at boligejeren til sin tid rent faktisk vil kunne betale skatten, som kan vokse sig meget stor i takt med, at de nominelle boligpriser stiger over tid.

- Avancebeskatning giver administrative udfordringer. En avanceskat vil give sælger et incitament til, at der betales "penge under bordet", for at få den registrerede salgspris og dermed skattebetalingen ned. Hertil kommer, at der skal være et system til at holde styr på fradrag for udgifter til forbedringer. Giver der ikke fradrag for forbedringer, vil det give et incitament til at lade ejendommen forfalde.
- Avancebeskatning er vanskelig at indføre initialt. En avanceskat bygger på en købs- og salgspris, men historiske købspriser kan ikke bruges, idet boligejere frem til i dag allerede har betalt en løbende boligbeskatning. Derfor skal der estimeres en købspris. Hermed bliver avanceskatten for eksisterende boligejere meget afhængig af den offentlige vurdering i begyndelsesåret.

Alt i alt er problemerne ved en ejendomsavancebeskatning så store, at den ikke kan anbefales. Den mest hensigtsmæssige beskatning af ejerboliger er en løbende ejendoms værdiskat samt grundskyld, sådan som det var tilfældet før 2002, evt. suppleret med muligheden for en indfrysning s- ordning, der sikrer, at de løbende skattebetalinger ikke svinger for voldsomt. Det vil sikre, at boligskatten stiger, når ejendomspriserne stiger, og omvendt. Det er centralt for at boligskatterne bidrager til at stabilisere boligpriserne.

1. I princippet kunne den ikke-betalte avanceskat forrentes, men i realiteten vil et sådant system være meget vanskeligt.

2. Argumentationen er udbygget i Skattekommissionens rapport, Lavere skat på arbejde, fra februar 2009, side 271.

3. Ifølge en beregning foretaget af Skatteministeriet skal skattesatsen på ejendomsavancer være omkring 70 pct. for at opretholde et uændret provenu på langt sigt, jf. svar til spørgsmål fra Finansudvalget – spørgsmål nr. 6 til aktstykke 77 af 15. april 2016.

## LITTERATUR

Andersen, Asger Lau, Charlotte Duus og Thais Lærkholm Jensen (2014), Household debt and consumption during the financial crisis: Evidence from Danish micro data, *Danmarks Nationalbank Working Papers*, nr. 89.

Bang-Andersen, Jens, Tina Saaby Hvolbøl, Paul Lassenius Kramp og Casper Ristorp Thomsen (2013), Forbrug, indkomst og formue, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal, del 2.

Dam, Niels Arne, Tina Saaby Hvolbøl, Erik Haller Pedersen, Peter Birch Sørensen og Susanne Hou-

gaard Thamsborg (2011), De senere års udvikling på ejerboligmarkedet: Kan boligpriserne forklares? Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal, del 2.

De Økonomiske Råd (2016), *Dansk økonomi*, forår.

Phillips, Peter C. B., Shuping Shi og Jun Yu (2015) Testing for multiple bubbles: Historical episodes of exuberance and collapse in the S&P 500, *International Economic Review*, vol. 56.