

Hvad kan vi vente os af boligmarkedet?

Af Jens Hauch, vicedirektør i Kraka.

I 00'erne opstod der en prisboble på det danske boligmarked. Det skyldtes et samspil mellem en række forhold. Vi har kun i begrænset omfang fået repareret på disse forhold. Så der er ikke meget, der forhindrer en ny boble i at udvikle sig.

Krakas finanskrisekommission har dokumenteret, at boligprisstigningen i 00'erne i særligt grad blev drevet af fire forhold:

- Finanspolitikken var for ekspansiv.
- Renten var for lav.
- Der blev introduceret nye låneformer, afdragsfrie lån og rentetilpasningslån.
- Vi havde ejendomsværdiskattestop.

Internationalt er der tendens til, boligpriser og kreditgivningen stiger kraftigt forud for finansielle kriser. Det har også været tilfældet forud for de to bankkriser, vi har haft i nyere tid i Danmark. Men også under mere normale konjunkturer kan udsving i boligpriserne forstærke de realøkonomiske udsving. Kraftigt svingende boligpriser er altså noget skidt.

Fra 2004 til 2007 var finanspolitikken for ekspansiv. Det skyldtes dels, at finanspolitikken var planlagt for ekspansiv, dels at budgetterne skred. I dag er finanspolitikken mere velafbalanceret. Budgetloven betyder, at budgetterne næppe vil skride så meget fremover, og finanspagten begrænser, hvor stort budgetunderskuddet kan være. Der er dog ikke dermed garanti for, at den planlagte finanslov fremover vil være afstemt med konjunkturerne. Det er næppe muligt helt at sikre dette, men man kan overveje at styrke de "økonomiske vagthundes" rolle. Samlet set vil finanspolitikken dog næppe for alvor føre til kraftigt stigende boligpriser fremover.

Ejendomsværdiskattestoppet betyder, at den effektive beskatning af boliger falder, når boligpriserne stiger. Det bidrog til at opbygge boligboblen i 00'erne. Vi har stadig ejendomsværdiskattestop, og det betyder, at ejendomsværdiskatten i dag destabiliserer boligmarkedet. Den oplagte løsning på dette problem er at afskaffe ejendomsværdiskattestoppet. Vi kan fastholde niveauet for den effektive ejendomsværdiskat, som vi kender den i dag, og vi kan skabe mulighed for at indefryse skattestigninger ud over en vis grænse, således at fx pensionister ikke risikerer at måtte gå fra hus og hjem pga. stigende boligpriser.

Fastkurspolitikken betyder, at den danske rente anvendes til at fastholde kronekursen over for Euroen. Det betød i hovedparten af 00'erne, at renten var 1-2 pct.point lavere, end hvad

der havde været mest hensigtsmæssigt i forhold til konjunktoren i Danmark. Det bidrog til overophedning af boligpriserne og økonomien generelt. Aktuelt er kronekursen udsat for et spekulativt pres på baggrund af en markedsforventning om en lille sandsynlighed for, at fastkursen måske opgives, og at en kronen så vil appreciere. Presset på kronen er måske blot et overgangsfænomen, men hvis det trækker ud vil det med stor sandsynlighed føre til stigende boligpriser.

Det er ikke nyt, at en for lav eller for høj rente kan påvirke økonomien i en u hensigtsmæssig retning. Men de nye låneformer, rentetilpasningslån og afdragsfrie lån, har gjort økonomien mere rentefølsom. Begge låneformer er siden årtusindskiftet blevet særdeles udbredte.

Med rentetilpasningslån svinger ydelsen fra år til år med renten. De afdragsfrie lån betyder, at husholdningerne har mulighed for at finansiere køb af dyrere huse. Men det betyder også, at en større del af ydelsen bliver renteafhængig. Husholdningernes forbrug kommer dermed til i højere grad at svinge med renten, hvilket forstærker de negative konsekvenser af, at have en rente der er ude af trit med konjunkturerne i Danmark. I 00'erne var det i særlig høj grad de nye låneformer, der førte til stigningen i boligpriserne og dermed påvirkningen af realøkonomien.

Traditionelt har det været finanspolitikens opgave at kompensere for dette. Med de nye låneformer hviler der en større opgave på finanspolitikens skuldre, og finanspolitikken er ikke et særligt målrettet instrument til at stabilisere boligmarkedet.

Det er helt aktuelt muligt for boligejerne at få et særdeles billigt fastforrentet lån, og en del benytter denne mulighed. Derfor er det et oplagt tidspunkt, at reducere brugen af rentetilpasningslån og afdragsfrie lån, enten ved at forbyde at den enkelte husholdning kombinerer de to, eller ved at kræve, at fx halvdelen af en husholdnings lån skal være fastforrentet med afdrag. Det vil formindske risikoen for en boble uden at være til større gene for boligejernes økonomi.

Finanskrisekommissionen har også dokumenteret, at boligprisstigninger op mod finanskrisens udbrud startede i Hovedstaden og de store byer og derefter spredte sig til resten af landet. Fra slutningen af 2006 til starten af 2009 faldt priserne på lejligheder i København med 1/3, mens de i dag er kun er 4 pct. fra toppen i 2006.

Bortset fra en mere afbalanceret finanspolitik er mange af de forhold, der i midten af 00'erne førte til opbygning af boligprisboblen, altså til stede i dag. Dermed ikke sagt, at der vil opstå en ny boble, men der er ikke gjort meget for at forhindre det. Det er som skitseret muligt at forebygge nye bobler uden at forøge boligejernes udgifter nævneværdigt. Men hvem tør løbe risikoen for at påkalde sig boligejernes vrede i et valgår?