

DANMARKS  
NATIONALBANK

---

# Nationaløkonomisk Forening

Nationalbankdirektør Per Callesen  
1. december 2021

# Agenda

---



Skæve strukturer på  
boligmarkedet

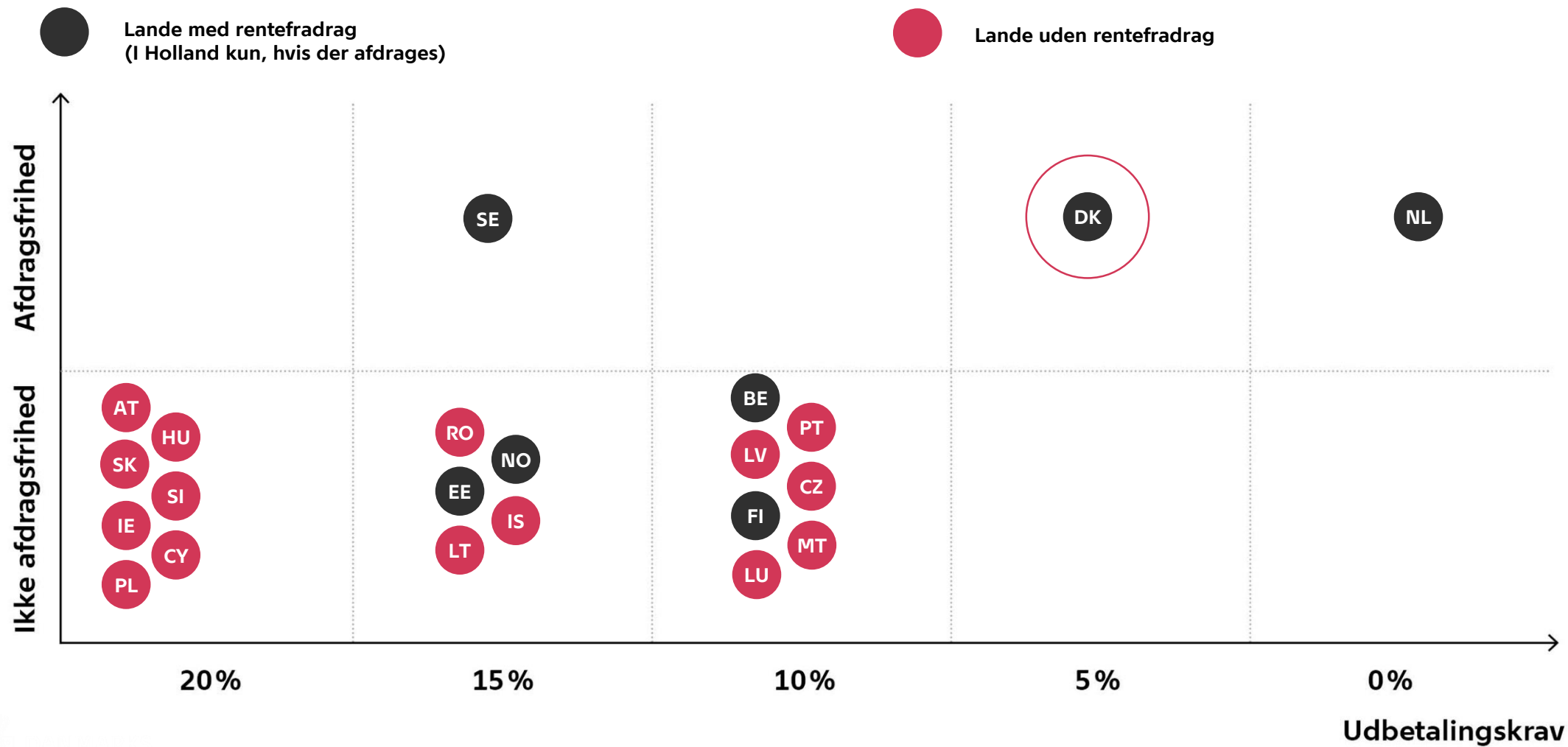


Timing af reformer



Imødegåelse af nogle  
indvendinger

# Det danske boligmarked skiller sig ud



# Det danske boligmarked skiller sig ud

---

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

# Langvarige stimuli forsøges repareret med kreditrestriktioner



# Strukturerne på boligmarkedet bør styrkes

**Boligskatteaftale bør ikke udskydes yderligere**



Implementering af boligbeskatning vil genskabe sammenhæng mellem boligskat og boligens værdi

**Krav om afdrag for højt gældsatte boligejere**



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

**Reduktion af rentefradraget**



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

# Ejendomsbeskatningen er skæv og destabiliserende

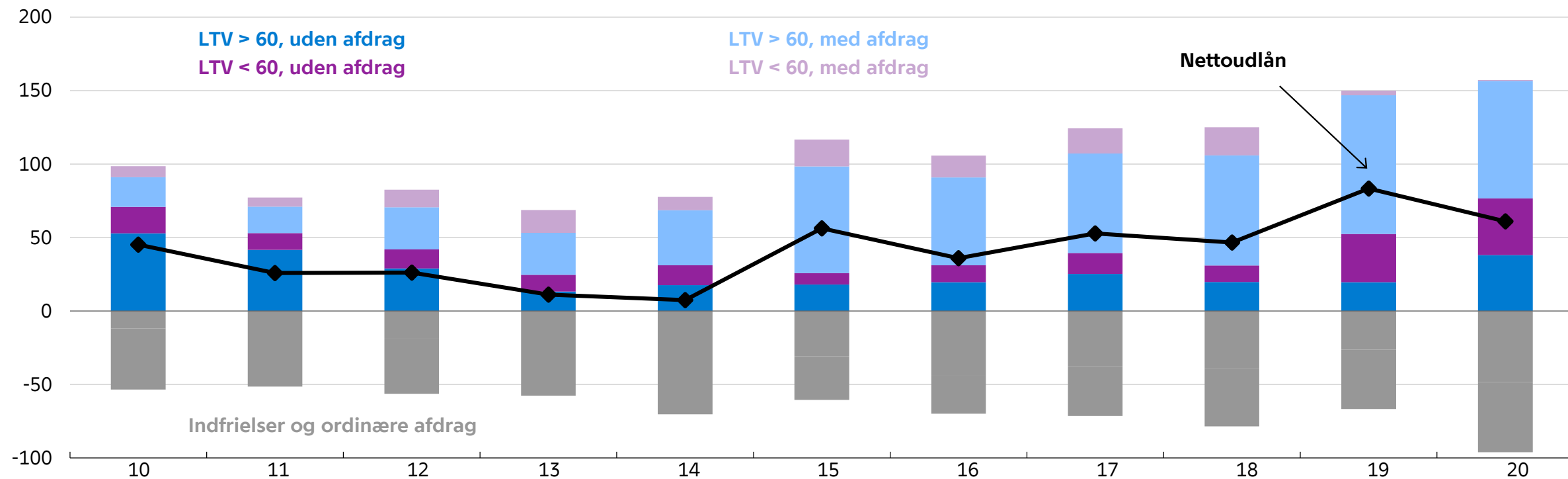
---

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

# Lempelig adgang til afdragsfrie lån

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

Nettoudlån fra realkreditinstitutter, mia. kr.



Kilde: Danmarks Nationalbank.



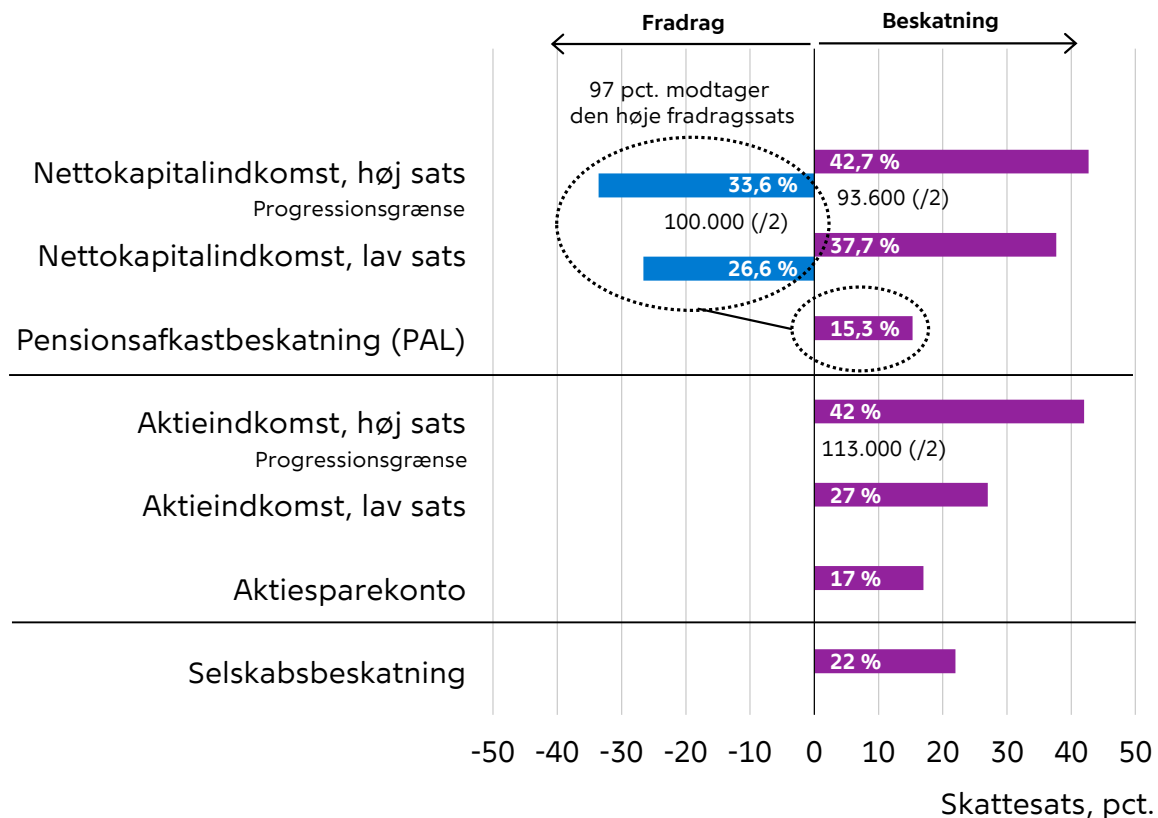
# Lempelig adgang til afdragsfrie lån

---

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

# Højt rentefradrag medfører asymmetri og incitament til balanceoppustning

Fradrag for nettorenteudgifter er større end skattesatsen på løbende pensionsafkast



Kilde: Skattestyrelsen.



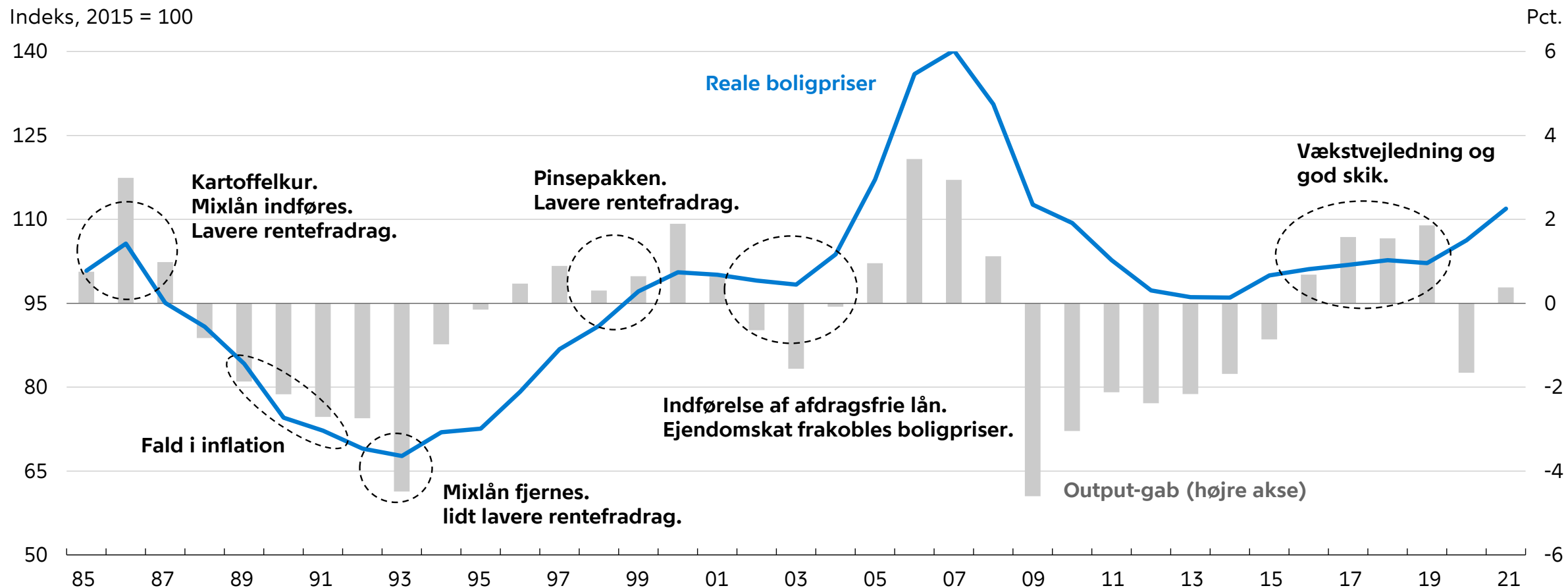
Asymmetrien kan modgås ved at reducere satsen eller reducere progressionsgrænsen for rentefradraget

# Højt rentefradrag medfører asymmetri og incitament til balanceoppustning

---

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

# Boligmarkedet har stor betydning for økonomien



Kilde: Danmarks Nationalbank.

# Boligmarkedet har stor betydning for økonomien

---

## Timing er vigtigt

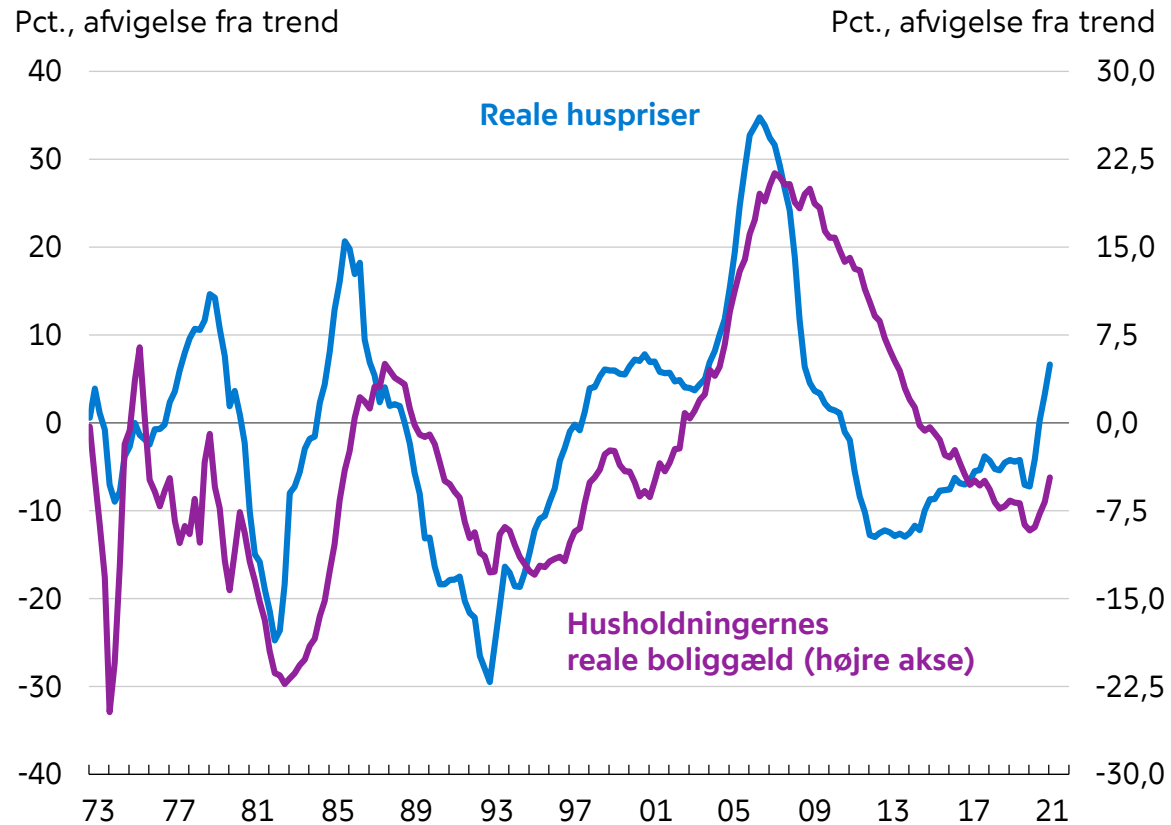
- Boligmarkedet har stor betydning for den samlede økonomi.
- Nogle strukturreformer kan påvirke boligmarkedet og økonomien.
- Lavere rentefradrag og afdrag på gæld over 60 pct. er små reformer.
- Tidspunktet er aktuelt det rigtige, for boligmarkedet og den generelle økonomi.

## Historik på større ændringer og reformer med boligmarkedseffekt

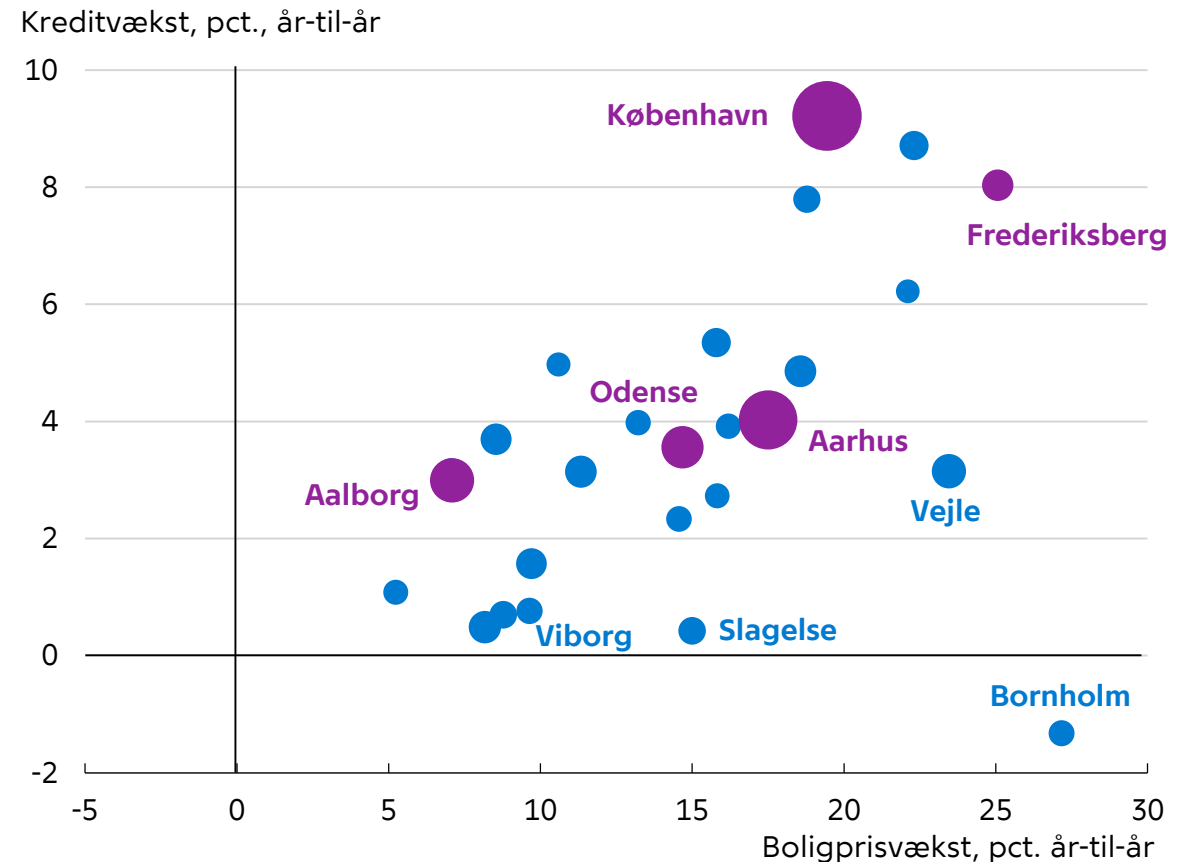
- Tre gange (1993, 1998 og 2016-19), en lempelse, to stramninger, var meget fint tilpasset konjunktursituationen, og i høj grad med det formål at påvirke den.
- En gang (2003-05), en lempelse, forstærkede en overophedning.
- En gang (1986/87) stoppede som tilsigtet en overophedning, men sent og nødvendiggjort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

# Boligejernes gæld stiger typisk, efter at boligpriserne er steget

## Husholdningernes gældsætning følger boligpriserne med forsinkelse



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



# Imødegåelse af nogle indvendinger

---

**Vi har ikke aktuelt en forventningsdrevet boble og boligydelsen er lav.**

- Ydelsen er presset ned af fradrag og afdragsfrihed og et pres drevet af fundamentale forhold kan være værre end hvis det er drevet af midlertidige forventninger.

**Det er synd for de unge**

- Tværtimod virker fradrag og afdragsfrihed for alle og øger boligpriserne. De unge kan have sværere ved at blive kreditgodkendt til afdragsfrihed. I øvrigt er det særligt unge med høj gæld, der har købt på toppen, der rammes af fald i boligpriserne.

**Gælden er ikke steget så meget**

- Kreditrestriktionerne virker. Men den samlede gæld stiger med forsinkelse. Den er steget betydeligt, der hvor huspriserne er steget mest. Og den kan være meget forskelligt fordelt på individer og husstande.