

Boligmarkedet: Refleksioner

Carl-Johan Dalgaard¹

¹Københavns Universitet, De Økonomiske Råd og CEPR

December 1, 2021

Spørgsmål

Boligmarkedet under Corona: Fortolkninger?

Boligmarkedet over det længere sigt: Strukturelt overvurderet?

Spørgsmål

Boligmarkedet under Corona: Fortolkninger?

Boligmarkedet over det længere sigt: Strukturelt overvurderet?

Boligmarkedet under Corona

- ▶ Overraskende udvikling i boligpriserne “under Corona”. Gav anledning til forståelig bekymring for, at en boligboble var under opbygning
- ▶ Stærkt narrativ, men ikke uden udfordringer
 - ▶ Ikke ledsaget af udlånsvækst som i 00'erne
 - ▶ Ikke ledsaget af stigning i budgetbyrde som i 00'erne
 - ▶ Hvorfor simultan pris “eksplosion” på tværs af samfund med forskellige initialbetingelser?
 - ▶ Hvorfor regional variation i prisudviklingen? I DNK: Kbh > Region Hovedstaden > Landet som helhed.
 - ▶ Formelle test afviser bobler

Boligmarkedet under Corona

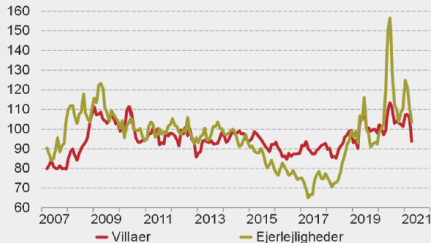
- ▶ Et andet populært narrativ: Nedlukning (hjemmearbejde) → Præference shock (“flere kvadratmeter, tak”)
 - ▶ Nedlukning er et internationalt fænomen. Forklaring på simultanitet?
 - ▶ Behov for flere kvadratmeter følt stærkest blandt folk der bor i lejlighed? Mulig forklaring på regional variation?
 - ▶ Men hvorfor relativt konstant boligbyrde (i DNK)?
- ▶ Et tredje narrativ: Nedlukning → Effektivitets shock.
 - ▶ Nedlukning giver tilskyndelse til at flytte (eller hjemmesløjde). Ikke nødvendigvis til et større sted.
 - ▶ Færre friktioner i boligsøgning (grundet nedlukning) tillader boligsøgende at se flere boliger per tidsenhed.
 - ▶ Søgeeffektivitet ↑ leder “matchkvalitet” ↑, hvorfor boligpris ↑.

Boligmarkedet under Corona

FIGUR II.33 FREMVISNINGER IFT. HANDLER

Antallet af fremvisninger er steget relativt til handelsaktiviteten de seneste år, men særligt i forbindelse med nedlukningen i foråret 2020.

Indeks, 2010 = 100



Anm.: Figuren viser forholdet mellem antallet af fremvisninger og antal salg for hele landet. Antallet af fremvisninger er ikke korrigeret for, at antallet af personer til en fremvisning ikke nødvendigvis er konstant over tid. Begge serier er sæsonkorrigerede og tre måneders glidende gennemsnit.

Kilde: Danske Bank på baggrund af Home.

Source: DØRS (F 2021)

Boligmarkedet under Corona

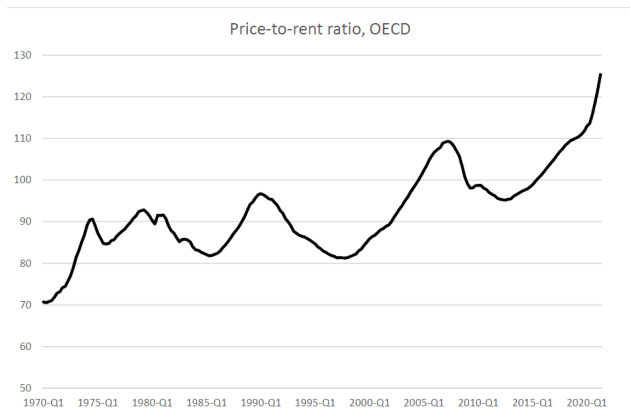
- ▶ Effektivitets shock narrativet kan være
 - ▶ Konsistent med stabil boligbyrde og udlånsvækst
 - ▶ Konsistent med internationalt fænomen
 - ▶ Konsistent med regional variation (frekvens for hjemmearbejde varierer ...)
 - ▶ Forudsiger at når økonomien normaliseres, normaliseres boligmarkedet
- ▶ Udelukker ikke , selvfølgelig, at selvopfyldende forventningsforløb kan blive udløst af den uventede udvikling i boligpriserne!
 - ▶ Makro prudentielle politikker er svaret?

Spørgsmål

Boligmarkedet under Corona: Fortolkninger?

Boligmarkedet over det længere sigt: Strukturelt overvurderet?

Boligmarkedet over det længere sigt



- ▶ Pris/Leje forholdet er gået op i OECD over det lange sigt.
Bekymringsvækkende? (cf *Børsen*, 30.10.21)

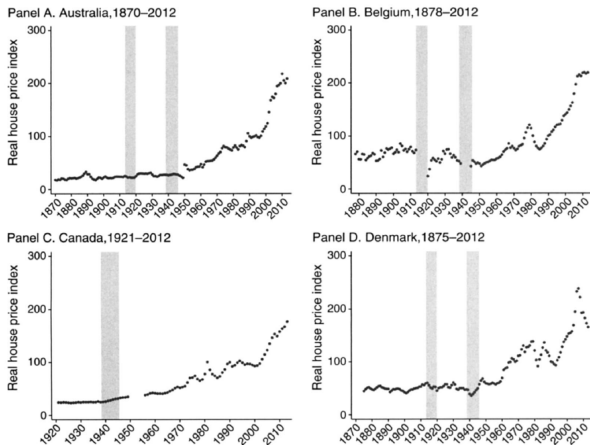
Boligmarkedet over det længere sigt

- ▶ Måske. Men overvej værdien af ejendomme som et finansielt aktiv. Værdien (V) af aktivet vil være den tilbagediskonterede værdi af lejeindtægterne (R). Antag uendelig tidshorisont og fravær af “bobler”:

$$V = \int_0^{\infty} R e^{-rt} = P \Rightarrow \frac{P}{R} = \frac{1}{r}$$

- ▶ Trendmæssigt faldende real rente (r) siden 1980erne vil tilsige, at P/R skal stige trendmæssigt.
 - ▶ Udviklingen i r kan muligvis ses som et tegn på en svag økonomi (jvf “secular stagnation”). Men det følger ikke at boligmarkedet nødvendigvis er (stadig mere) overvurderet.

Boligmarkedet over det længere sigt



Kilde: Knoll et al. (2017, AER)

- ▶ Men der *har* været et boligpris “boom” siden 2. verdenskrigs afslutning.

Boligmarkedet over det længere sigt

- ▶ For nærværende tyder empirien på, at 80% af disse stigninger (internationalt) skal tilskrives stigende jordpriser
 - ▶ Det virker sandsynligt, at dén trend (jordpriser) og udviklingen i realrenten er “forbundne kar”, men p.t. ikke velforstået
- ▶ Fordelingsvirkninger af boligprisudviklingen?
 - ▶ Formueulighed mellem ejere og lejere forøges (stabile grupper?)
 - ▶ Formueuligheden mellem ejere?
 - ▶ I USA: mindre formueulighed da bolig fylder mindre i rigere ejeres portefølje, Kuhn m.fl. (2020, JPE). Danmark?
- ▶ Fordelingsvirkning af boligprisstigninger er et strukturelt fænomen, og bør adresseres som et sådan (hvis man føler for det, forstås).
 - ▶ Virksomt middel? Jordbeskatning (Høj, Jørgensen og Schou, 2018, Fiscal Studies). Vil dog i sig selv have en lang række følgevirkninger, selv hvis der var politisk appetit.

Tak for jeres opmærksomhed