

19. februar 2007

af Martin Windelin
direkte tlf. 33557720
og Frederik I. Pedersen
direkte tlf. 33557712

KONJUNKTURVURDERING, FEBRUAR 2007: UDSIGT TIL PRISTILPASNINGER PÅ BOLIGMARKEDET

Resumé: *Boligpriserne er siden efteråret 2005 steget væsentligt, selvom folks købsmulighed er blevet reduceret som følge af stigende renter. Vi vurderer, at der i de kommende år vil ske en tilpasning i boligpriserne til udviklingen i de underliggende økonomiske forhold. Vi forventer en gradvis tilpasning via stagnerende priser, men der er risiko for prisfald i de kommende år. Et prisfald på f.eks. 15 procent vil sænke beskæftigelsen med 18.000 frem til 2009.*

Boligpriserne er steget med ca. 25 pct. fra 3. kvartal 2005 til 4. kvartal 2006, selvom folks købsmulighed i samme periode er blevet reduceret som følge af stigende renter. Udviklingen i boligpriserne siden efteråret 2005 har således været ude af trit med udviklingen i de underliggende økonomiske forhold. Dette indikerer, at boligpriserne er kommet noget over det niveau, som de økonomiske forhold tilsiger, og at der i de kommende år derfor vil ske pristilpasninger på boligmarkedet.

Hovedscenariet i vores konjunkturvurdering er en gradvis tilpasning via stagnerende priser, svarende til et realt boligprisfald på knap 2 pct. om året. I 2007 vil væksten i BNP og beskæftigelsen stadig være positivt påvirket af de senere års historisk høje boligprisstigninger, men stagnerende boligpriser vil i de kommende år fjerne en hidtil vigtig stimulans til væksten og således virke afkølede på dansk økonomi. De senere års kraftige boligprisvækst vurderes isoleret set at have givet et årligt vækstbidrag til BNP på omkring 0,5-0,7 pct.-point, svarende til 10.000-16.000 flere beskæftigede om året.

Et risikoscenario er imidlertid, at der sker en kraftigere vending på boligmarkedet. Et prisfald på f.eks. 15 pct. i forhold til det, der er forudsat i konjunkturvurderingen, vil give et negativt bidrag til beskæftigelsen på ca. 18.000 personer og et negativt vækstbidrag på ca. 0,8 pct.-point til BNP frem mod 2009. Et prisfald af den størrelsesorden kan med andre ord være det, der udløser en egentlig dansk konjunkturvending. Afhængig af årsagen til et sådant boligprisfald vil de negative effekter i mange tilfælde blive endnu større, da f.eks. en rentestigning eller et internationalt konjunkturtilbageslag ikke kun vil påvirke dansk økonomi via boligmarkedet.

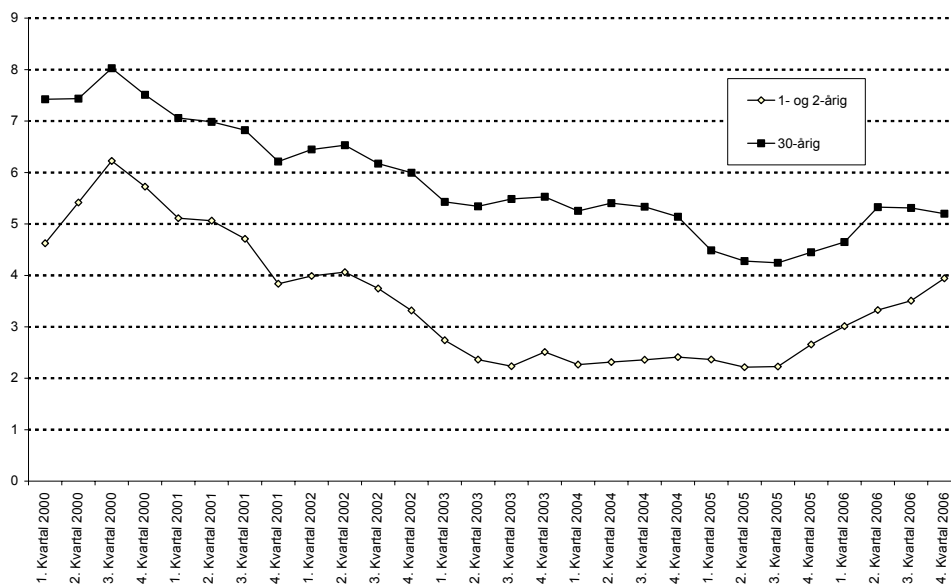
KONJUNKTURVURDERING, FEBRUAR 2007: UDSIGT TIL PRISTILPASNINGER PÅ BOLIGMARKEDET

Stigende renter har reduceret folks købsmulighed

Figur 1 viser, at renterne på realkreditlån er steget siden 3. kvartal 2005. Den effektive rente på de 1- og 2-årige rentetilpasningslån er steget med ca. 1¾ pct.-point, mens den 30-årige realkreditrente er steget ca. 1 pct.-point siden 3. kvartal 2005. Disse rentestigninger lyder måske ikke umiddelbart af så meget. Rentestigningerne sker imidlertid fra et historisk lavt renteniveau, hvilket indebærer, at de korte realkreditrenter faktisk er steget ca. 75 pct. og at den 30-årige realkreditrente er steget knap 25 pct. siden 3. kvartal 2005.

Dette er en vigtig pointe, idet en renteændring fra f.eks. 2 til 4 pct. medfører procentvis større stigning i realkreditlånenes månedlige ydelse – og dermed også en procentvis større reduktion i folks købsmulighed - end en renteændring fra f.eks. 6 til 8 pct. Rentestigningerne siden 3. kvartal 2005 må derfor forventes at påvirke boligpriserne mere negativt end tidligere, hvor renteniveauet var højere. Denne tendens forstærkes af de afdragsfrie lån, hvor en større del af ydelsen påvirkes ved rentestigninger.

Figur 1. Udviklingen i 1- og 2-årige og 30-årige (effektive) realkreditrenter



Anm.: Tallene er gennemsnitsrenten det pågældende kvartal.

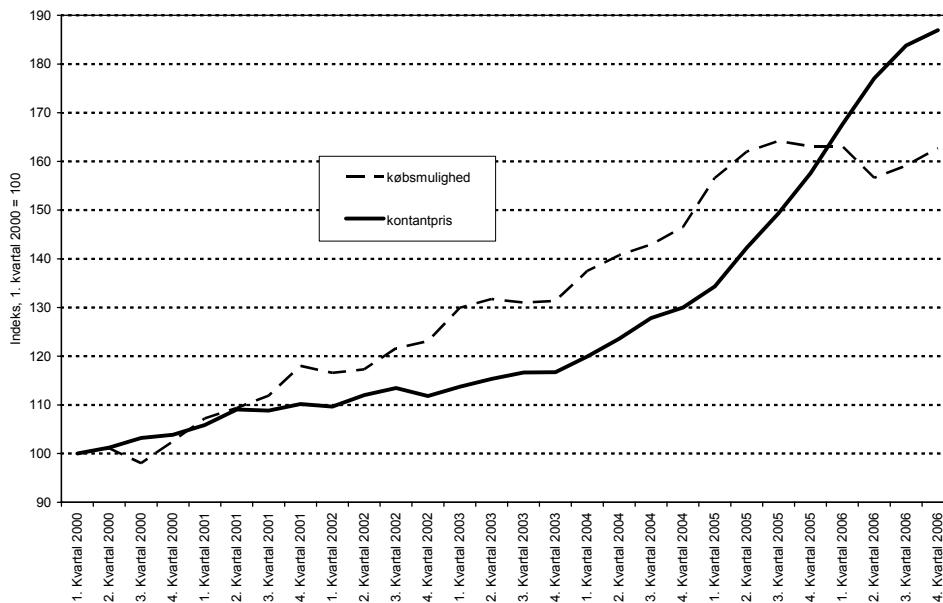
Kilde: AErådet pba. tal fra Realkreditrådet.

Selvom der har været fremgang i indkomst og beskæftigelse, er købsmuligheden blevet reduceret siden 3. kvartal 2005 på grund af de stigende renter. Udviklingen i købsmuligheden er beregnet som udviklingen i den kontant-

pris, folk har økonomisk mulighed for at købe bolig for, givet udviklingen i realkreditrenterne, indkomsten¹, ejendoms- og indkomstskatterne mv.² Dette ses klart af figur 2, hvor udviklingen i den gennemsnitlige købsmulighed på landsplan ved et fastforrentet afdragspligtigt lån er vist i forhold til udviklingen i de faktiske kontantpriser.

Udviklingen i købsmuligheden ved denne type lån er interessant, fordi banker og realkreditinstitutter siger, at de kun vil give folk mulighed for at købe for en kontantpris svarende til, at de kan betale ydelsen på et fastforrentet afdragspligtigt lån.

Figur 2. Udviklingen i købsmuligheden ved et fastforrentet afdragspligtigt lån og kontantpriserne



Anm.: AErådets købsmulighedsmodel er revideret så, at indkomsskattelserne i perioden påvirker købsmuligheden svarende til en indkomstfremgang frem for, at de fuldt ud anvendes til at øge købsmuligheden.

Kilde: AErådets beregninger på baggrund af tal fra Nationalbanken, Realkreditrådet, Statistikbanken, Skatteministeriet.

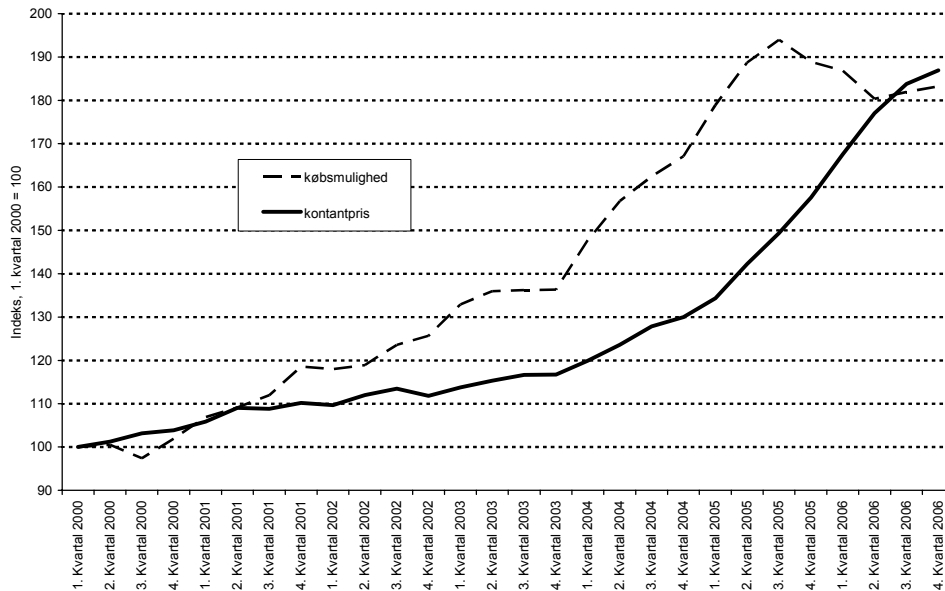
I figur 3 er vist, hvordan købsmuligheden har udviklet sig på landsplan, når man for hvert kvartal sammenvejer anvendelsen af fastrente og rentetilpasningslåne med og uden afdrag ud fra deres respektive andele af lånemassen i det pågældende kvartal. I figur 3 slår rentetilpasningslån og af-

¹ Indkomstudviklingen her målt ved udviklingen i lønsummen, dvs. der tages både højde for effekten af stigende lønninger og stigende beskæftigelse.

² For en grundig beskrivelse af AErådets købsmulighedsmodel, se <http://www.aeraadet.dk/media/filebank/org/boligprisstigning-ja-mw.pdf>

dragsfrie lån fuldt ud igennem på købsmuligheden. Også her ses en reduktion af købsmuligheden siden efteråret 2003.

Figur 3. Udviklingen i den gennemsnitlige købsmulighed og kontantpriserne



Anm: Se figur 2.

Kilde: AErådets beregninger på baggrund af tal fra Nationalbanken, Realkreditrådet, Statistikbanken, Skatteministeriet.

Ingen af disse to ekstremer afspejler sandsynligvis den faktiske udvikling i købsmuligheden. Den faktiske udvikling i købsmuligheden ligger et sted mellem figur 2 og 3.

Det skal bemærkes, at de her viste grafer, er indeks-grafer med basis i år 2000. Graferne siger derfor ikke direkte noget om niveauet for kontantprisen i forhold til niveauet for købsmuligheden på et givet tidspunkt, men derimod hvorledes udviklingen i købsmuligheden har været i forhold til udviklingen i kontantpriserne.³

Boligpriserne over det niveau de økonomiske forhold tilsiger

Til trods for, at folks købsmulighed siden efteråret 2005 er blevet reduceret som følge af stigende renter, er boligpriserne fortsat med at stige og er steget med ca. 25 pct. fra 3. kvartal 2005 til 4. kvartal 2006. Udviklingen i bo-

³ Det skal desuden understreges, at AErådets købsmulighedsmodel ikke er en forklaringsmodel eller en forudsigelsesmodel for prisdannelsen på ejerboligmarkedet, men alene en model til belysning af udviklingen i ét væsentligt forhold på boligmarkedet, nemlig købsmuligheden i forhold til udviklingen i kontantpriserne.

ligpriserne siden efteråret 2005 har således ikke afspejlet udviklingen i de underliggende økonomiske forhold.

Dette indikerer, at boligpriserne er kommet noget over det niveau, som de økonomiske forhold tilsiger, og at der i de kommende år vil ske en tilpasning i boligpriserne til udviklingen i de underliggende økonomiske forhold. Det er dog ganske usikkert at fastlægge hvor meget, boligpriserne er kommet for højt op, jf. også boks 1 for en uddybning heraf.

Tilsvarende er der også usikkerhed om hvor hurtigt, tilpasningen sker, men det forventes, at tilpasningen sker over en årrække. Det skyldes blandt andet, at der både fra det danske og udenlandske boligmarkeder er erfaringer for, at pristilpasninger på boligmarkedet typisk ikke sker i løbet af et enkelt år, men over en længere årrække.

Dertil kommer, at der kan være opgørelsesmæssige problemstillinger, der kan sløre billedet af den faktiske kontantprisudvikling. Således tages der i boligprisstatistikkerne ikke højde for de kvalitetsforbedringer (forbedringer der ligger ud over den løbende vedligeholdelse af boligkvaliteten) på boligen, der er sket via nystandsættelse af køkkener, badeværelser, anlæg af terrasser mv. Disse kvalitetsforbedringer af boligstandarder må forventes også at give sig udslag i højere salgspris, når boligen sælges, men fordi der i statistikkerne ikke korrigeres for sådanne kvalitetsforbedringer, bliver den statistisk opgjorte prisstigning sammensat af en af generel boligprisstigning (stigning i prisen på et hus med uændret standard/kvalitet) og en boligprisstigning som følge af øget boligkvalitet. Dette forhold trækker i retning af, at de seneste års stigninger i boligpriserne overdrives.

Af ovennævnte årsager er der knyttet en betydelig usikkerhed til AERådets – og andre prognosemageres – skøn for boligprisudviklingen de kommende år.

Boks 1. Usikkerhed i boligprismodeller

En fastlæggelse af hvor meget, boligpriserne er kommet for højt op, vil kræve en korrekt formuleret forklaringsmodel/forudsigelsesmodel for prisdannelsen på ejerboligmarkedet. Som AErådet tidligere har beskrevet, så synes de hidtidige modeller imidlertid ikke at være korrekt formuleret, idet der er en række forhold, som de eksisterende modeller i forskellig grad ikke tager højde for på tilfredsstillende vis.⁴

Økonomi- og Erhvervsministeriet er pt. dem, der har udviklet den estimationsteknisk mest avancerede boligprisdannelsesmodel. Ifølge den model ligger de senest observerede boligpriser ca. 30 pct. over det niveau, som modellen tilsiger ud fra de økonomiske forhold, der er inddraget i modellen. Ministeriet skriver dog selv, at ”modellen ikke nødvendigvis er korrekt formuleret i de senere år”.⁵ Man skal derfor være meget varsom med fortolkninger af modellens resultater – herunder, hvor meget boligpriserne er over det niveau, som de økonomiske forhold tilsiger. Vi vurderer, at modelresultatet om en 30 pct. overvurdering er alt for højt og i vid udstrækning en afspejling af, at modellen ikke er korrekt formuleret i de senere år.

Sekretariatet i Det Økonomiske Råd (DØRS) har til brug for den seneste vismandsrapport fra december 2006 revideret SMEC-modellens boligprisrelation, hvilket har forbedret dens forklaringssevne i forhold til tidligere.⁶ Ifølge den reviderede kontantprisrelation var den faktiske kontantprisvækst i 2005 og især i 2006 klart højere (i alt 12 pct. højere over de to år) end det, som modellen tilsiger ud fra udviklingen i de økonomiske forhold, der er inddraget i boligprisrelationen. I modsat retning trækker dog, at den gennemsnitlige kontantprisvækst i de foregående ti år var højere end det, den reviderede prisrelation tilsiger. Ifølge SMEC-modellens reviderede boligprisrelation synes de seneste 12 års boligprisudvikling under et ikke at have forårsaget et kontantprinsniveau over det, som de økonomiske forhold tilsiger. Man skal dog også med SMEC-modellens reviderede boligprisrelation være varsom med håndfaste fortolkninger om hvor meget (eller i SMECs boligprisrelation nærmere hvor lidt), boligpriserne er over det niveau, som de økonomiske forhold tilsiger.

Ovennævnte usikkerheder skyldes blandt andet, at de modeller og værktøjer, økonomer har til at forklare og forudsige boligprisudviklingen ikke har været / er særlig gode. Der er således en række forhold, som de forskellige modeller i forskellig grad ikke tager højde for på tilfredsstillende vis. Det drejer sig bl.a. om, at folk i praksis i vid udstrækning handler på baggrund af ydelsen - og ikke kun user cost, som det normalt antages i de hidtidige modeller (ADAM, MONA, SMEC og ØEMs model) – hvorved effekten af de nye lånetyper ikke modelleres tilfredsstillende, begrænsninger i udbuddet af byggegrunde, regionale forskelle i udbuds/efterspørgselssituationen, demografiske ændringer og vandringer, ændringer i den andel af folk, er villige til at bruge af deres indkomst til boligudgifter, den forventede fremtidige boligprisudvikling samt eventuelle formueeffekter (dvs. det forhold, at stigende boligpriser øger folks formue/friværdi og at dette øger boligefterspørgslen, hvilket øger boligpriserne yderligere).

⁴ Se <http://www.aeraadet.dk/media/filebank/org/boligprisstigning-ja-mw.pdf> samt sidste afsnit i denne boks for en uddybning heraf.

⁵ Jf. Økonomi- og Erhvervsministeriets papir ”Nye tider på boligmarkedet” af 24. januar 2007.

⁶ Dette er især sket ved at inddrage ændringerne i beskæftigelsen som forklaringsfaktor i modellens ændringsrelation for kontantprisen og estimere relationen fra 1975 og helt frem til 2005. DØRS argument for at inddrage ændringerne i beskæftigelsen som forklaringsfaktor er, at det meget lave ledighedsniveau (som i øjeblikket) kan bevirke, at folk generelt er villige til at bruge en større del af deres disponible indkomst til boligudgifter. Ændringerne i beskæftigelsen i prisrelationen kan nok bedst fortolkes som en proxy for ændringerne i den andel folk generelt er villige til at bruge af deres disponible indkomst til boligudgifter, idet den stigende indkomst, som stigende beskæftigelse giver anledning til, allerede er inkluderet én gang i prisrelationen via det i relationen inkluderede indkomstudtryk.

Udsigt til pristilpasninger på boligmarkedet de kommende år

AERådets hovedscenarium for forventninger til boligprisudviklingen indebærer en gradvis tilpasning via stagnerende priser, men der er risiko for prisfald i de kommende år. Hertil kommer, at der efter al sandsynlighed vil være betydelige regionale forskelle i prisudviklingen. De prisfald for ejerlejligheder i København, som AERådet forudså i september, er på det seneste indtrådt og yderligere prisfald for ejerlejligheder i København forventes.⁷ I vores prognose er den landsgennemsnitlige boligprisvækst sat lig 0 pct. igennem 2007, 2008 og 2009.

Denne nominelle prisvækst på 0 pct. svarer til et reelt fald i boligpriserne på knap 2 pct. om året, idet der forventes en inflationsrate på ca. 1,8-1,9 pct. om året i prognoseperioden. Et gradvist reelt fald i boligpriserne indebærer således en gradvis tilpasning af boligpriserne ned imod det niveau, som udviklingen i de underliggende økonomiske forhold tilsiger.⁸ Til sammenligning har den langsigtede trendmæssige vækst i boligpriserne været 1-2 pct. højere end inflationen igennem de seneste 50 år (dvs. en real stigning på 1-2 pct. om året), jf. vismandsrapporten fra efteråret 2005. I forhold til den trendmæssige vækst de seneste 50 år er der således tale om pristilpasning i nedadgående retning på 3-4 pct. om året.

⁷ Jf. dette notats bilag 1 for en uddybning heraf, samt AERådets notat "Udsigt til prisfald på ejerlejligheder i København" fra september 2006.

⁸ Det skal bemærkes, at pristilpasningerne i de kommende år primært forventes som følge af de negative ændringer på efterspørgselssiden af boligmarkedet (de stigende renter, der har reduceret købsmuligheden). Over tid giver det observerede stigende boligudbud (i form af nybyggeri og øvrige boliginvesteringer) et negativt bidrag til boligprisudviklingen. Det øgede boligudbud giver således et gradvist og langvarigt negativt bidrag til boligprisudviklingen, men det vil være ændringer på efterspørgselssiden, som vil afgøre hvorvidt og i hvilken udstrækning, at der vil komme boligprisfald. Se i øvrigt side 5 og side 25 i AERådets boligprisnotat fra juni 2006 (<http://www.aeraadet.dk/media/filebank/org/boligprisstigning-ja-mw.pdf>) for en uddybning og grafisk fremstilling heraf.

Der er allerede sket en afdæmpning af prisudviklingen i 2006 fra 2. kvartals prisvækst på 6,4 pct. til 3. kvartals prisvækst på 4,5 pct. og 4. kvartals prisvækst på 0,9 pct. I vores prognose forventes den gennemsnitlige kvartalsvise prisvækst at blive på 0 pct. igennem 2007, 2008 og 2009. Som følge af den kraftige prisvækst igennem 2006 så giver dette anledning til en år-til-år-vækst på 4 pct. i 2007, selvom der ikke forventes nogen prisvækst igennem 2007.⁹

Tabel 1. AErådets skøn over boligprisudviklingen, år-til-år-vækst i pct.

	2006	2007	2008	2009
Nominel prisudvikling	21,4	4,0	0,0	0,0
Real prisudvikling	19,4	2,1	-1,8	-1,8

Anm.: Der ses her på boligprisudviklingen for enfamiliehuse, da det er den der indgår i ADAM-modellen, som AErådets konjunkturvurdering laves ved hjælp af. Til beregningen af de reale boligprisstigninger er forbrugsdeflatoren (pcp) anvendt.

Boligpriserne og boligprisstatistikken reagerer med en vis forsinkelse

Der er flere årsager til, at boligpriserne og boligprisstatistikken må forventes at reagere med en vis forsinkelse på ændringer i de underliggende økonomiske forhold.

For det første går der et tidsrum fra boligkøberne fra deres bank/realkreditinstituttet får et skøn over hvilken kontantpris, de kan tillade sig en bolig for, til de indgår handlen. Selvom renten er steget i mellemtiden, så vil boligkøberen umiddelbart kunne handle til den kontantpris, de har aftalt med banken/realkreditinstituttet.

For det andet har der været en uvished om, hvorvidt rentestigningerne i efteråret 2005 var midlertidige eller de ville fortsætte i 2006. Det tager således tid, før forventningsdannelsen tilpasser sig udviklingen i de underliggende økonomiske forhold. For det tredje er der en vis træghed i hvor hurtigt, sælgerne vælger at reagere med at nedsætte priserne ved en rentestigning.

Endelig er det i Realkreditrådets statistik datoen for udbetalingen af lånet, som er udgangspunktet for registreringen af handlen. Dette indebærer, at der

⁹ Dette er en følge af det, man med et statistik-udtryk kalder "overhæng" fra prisvæksten igennem 2006, jf. AErådets forrige konjunkturvurderinger fra februar 2006 og oktober 2006 for en mere teknisk uddybning heraf. Med en "år-til-år-vækst" på f.eks. 4 pct. i 2007 menes der, at den gennemsnitlige kontantpris i 2007 er 4 pct. højere end den gennemsnitlige i 2006. Da der ikke forventes nogen prisstigning igennem 2007 er år-til-år-væksten i 2008 lig nul, da der ikke er noget "overhæng" fra 2007.

typisk vil være en forskydning fra tidspunktet for selve handlens indgåelse til udbetalingen af lånet og dermed en tidsmæssig forskydning i statistikken.

Boligpriserne og boligprisstatistikken må således forventes at reagere med en vis træghed på ændringer i de underliggende økonomiske forhold.

I løbet af de seneste 1-1½ år har vi set en afkøling af den hektiske handelsaktivitet, mængden af boliger udbudt til salg er steget og liggetiderne er blevet længere, hvilket indikerer, at boligmarkedet i nogen tid har været i gang med at reagere på ændringerne i de underliggende økonomiske forhold, her især rentestigningerne, men at det først er for nylig, at det har afspejlet sig i boligpriserne og boligprisstatistikkerne.

Vending på boligmarkedet og risiko for større fald

De senere års kraftige vækst i boligpriserne vurderes isoleret set at have givet et årligt vækstbidrag til BNP på omkring 0,5-0,7 pct.-point, svarende til 10.000-16.000 flere beskæftigede om året.¹⁰ Afkølingen af boligmarkedet vil fremadrettet fjerne disse bidrag til dansk økonomi.

Risiko for større prisfald

AE-rådets forventning er en pristilpasning via stagnerende priser over de næste tre år (dvs. årlige fald i den reale kontantpris på i gennemsnit knap 2 pct.) til udviklingen i de underliggende økonomiske forhold og ikke en hurtig pristilpasning via store prisfald.

¹⁰ Vurderingen er foretaget ved hjælp af beregninger på den nationaløkonomiske model ADAM, som er udviklet af modelgruppen ved Danmarks Statistik og som bl.a. anvendes af de økonomiske ministerier.

Det skyldes for det første, at boligpriserne forventes at have en vis stivhed i nedadgående retning. For det andet gælder det, at selvom dansk økonomi i de kommende år forventes at geare ned, så er dansk økonomi i disse år historisk stærk og der er tillid til den fremtidige økonomiske udvikling. For det tredje er store nominelle prisfald i Danmark igennem de seneste 50 år hidtil kun sket ved kraftige negative ændringer i de underliggende økonomiske forhold, som det sås ved den anden oliekrise og ved kartoffelkuren i 1987.¹¹

Et risikoscenario er dog, at der sker en markant kraftigere vending på boligmarkedet i Danmark end ventet. Det kan resultere i en hårdere opbremsning af dansk økonomi og en decideret vending i konjunkturerne.

I tabel 2 er vist de isolerede effekter på dansk økonomi ved et prisfald på f.eks. 15 pct. i forhold til det, der er forudsat i konjunkturvurderingen. Et prisfald på 15 pct. er som sagt ikke det, vi har som forventning i konjunkturvurderingen, men det kan på den anden side heller ikke afvises at forekomme indenfor de kommende tre år. Et sådant prisfald vil give et negativt bidrag til beskæftigelsen på ca. 18.000 personer over prognoseperioden og et negativt vækstbidrag på 0,8 pct.-point til BNP frem mod 2009, jf. tabel 2.

Tabel 2. Negativt bidrag til dansk økonomi ved et boligprisfald på 15 pct. i 2007

Ændring ift. grundforløb (AERådets konjunkturvurdering)	2007	2008	2009
Beskæftigelse, 1000 pers.	-5	-15	-18
Privat forbrug (realt), pct.	-0,1	-0,8	-0,6
BNP (realt) , pct.	-0,3	-0,8	-0,8

Anm.: Tabellen viser det isolerede bidrag til dansk økonomi ved et boligprisfald på 15 pct.-point i 2007 i forhold til et grundforløb, hvor boligpriserne udvikler sig som forudsat i AERådets konjunkturvurdering. Af illustrative grunde er faldet lagt fuldt ud ind i 2007. Det kunne også materialisere sig over en længere periode, hvorved effekterne på dansk økonomi også vil strække sig over en længere periode. Renteniveau og arbejdsstyrke er holdt eksogene i beregningen.

Kilde: AERådets beregninger pba. ADAM.

¹¹ I de seneste 50 år har der kun været to periode, hvor boligpriserne er faldet mærkbart. Således faldt boligpriserne nominelt med i alt 8 pct. fra 1979 til 1982 i forbindelse med konjunkturomslaget (stigende rente og ledighed) ved den anden oliekrise. Dette lyder måske ikke af så meget, men da boligprisfaldet skete i en periode med relativ høj inflation på 10-12 pct. om året, så faldt de reale huspriser faktisk hele 33 pct. på bare tre år. Tilsvarende faldt boligpriserne nominelt med i alt 16 pct. over de seks år fra 1986 til 1993 i forbindelse med kartoffelkuren (som sammen med en rentestigning forøgede boligudgifterne voldsomt), hvilket svarede til et realt boligprisfald på 32 pct.

Et prisfald på 15 pct. kan med andre ord være det, der udløser en egentlig dansk konjunkturvending, hvor væksten bringes ned under trendvækst, og beskæftigelsen begynder at falde.

Der er i beregningen ikke taget stilling til årsagen til et sådant boligprisfald. Årsagen kunne f.eks. være en hurtigere og kraftigere boligpristilpasning til udviklingen i de økonomiske forhold end forudsat i konjunkturvurderingen¹², et markant skifte i folks forventninger fra overvejende positiv over til en meget negativ forventning om den fremtidige udvikling i økonomien og/eller på boligmarkedet, en pludselig stramning af boligbeskatningen, en kraftig rentestigning eller et internationalt konjunkturtilbageslag. Her fokuseres alene på effekten på dansk økonomi af selve boligprisfaldet. Afhængig af årsagen til et boligprisfald vil de negative effekter i mange tilfælde blive endnu større, da f.eks. en rentestigning eller et internationalt konjunkturtilbageslag ikke kun vil påvirke boligmarkedet, men også resten af økonomien.

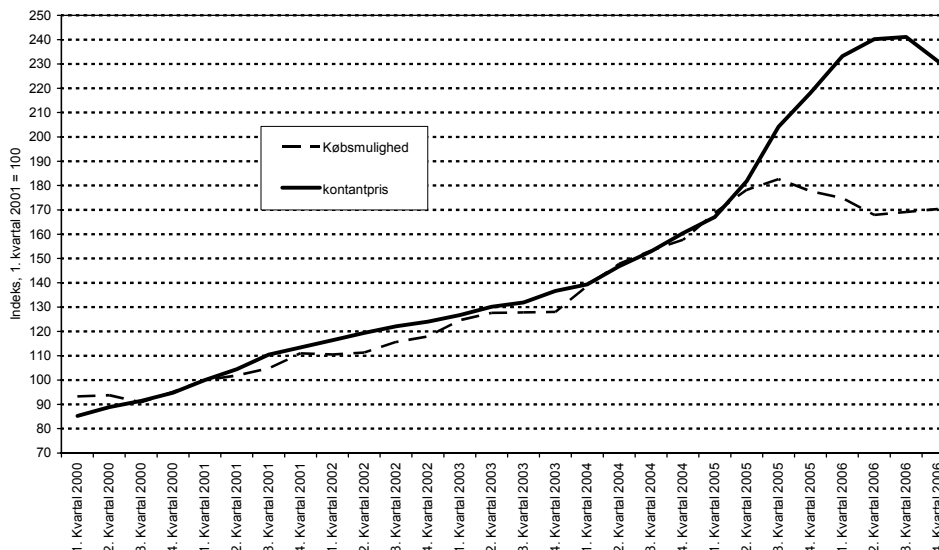
Et sådant prisfald vil gøre nogle af de boligejere, der netop er trådt ind på boligmarkedet, insolvente, dvs. at lånene i huset overstiger husets værdi. Men for hovedparten af boligejerne vil det ”blot” betyde en vis reduktion af de meget store friværdier, der er skabt gennem de senere års kraftige boligprisvækst.

¹² Hvis boligprisvæksten mod forventning tager væsentligt til igen i de kommende år uden, at udviklingen i de underliggende økonomiske forhold tilsiger dette, så forventer vi en efterfølgende kraftigere tilpasning af boligpriserne end forudsat i denne konjunkturvurdering.

BILAG 1. PRISFALD PÅ EJERLEJLIGHEDER I KØBENHAVN

Jævnfør figur B1, så er de i september 2006 af AErådet forudsagte prisfald for ejerlejligheder i København på det seneste indtråd og yderligere prisfald for ejerlejligheder i København forventes.

Figur B1. Udviklingen i gennemsnitlig købsmulighed og faktiske kontantpriser på ejerlejligheder i Københavns kommune



Anm.: AErådets købsmulighedsmodel er revideret, så indkomstskattelettelserne i perioden påvirker købsmuligheden svarende til en indkomstfremgang frem for, at de fuldt ud anvendes til at øge købsmuligheden.

Kilde: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd på baggrund af tal fra Nationalbanken, Realkreditrådet, Statistikbanken, Skatteministeriet samt egne beregninger.

Der må forventes betydelige regionale forskelle i pristilpasning og med størst tilpasning i de boligområder, hvor priserne er vokset mest.

Det skyldes, at fald i efterspørgslen efter og stigninger i udbuddet af boliger må forventes at påvirke priserne i tættere bebyggede og attraktive områder med knaphed på byggegrunde (som f.eks. Københavns kommune) væsentlig kraftigere end i tyndere befolkede og mindre attraktive områder, hvor der ikke er eller kun i ringe udstrækning er knaphed på byggegrunde.

Derfor forventes boligpriserne i Københavns kommune at reagere kraftigere på f.eks. en rentestigning end i tyndere befolkede områder. Dette skyldes tillige, at ved f.eks. en kraftig ændring i efterspørgslen efter boliger er det primært grundpriserne, der påvirkes, mens påvirkningen af byggeomkostningerne (prisen på byggematerialer og arbejdskraft) er væsentlig mindre. Da grundværdien samtidig udgør en langt større del af den samlede boligs værdi i tættere bebyggede og attraktive områder som f.eks. Københavns kommune end i tyndere befolkede og mindre attraktive områder, vil selv en ensartet procentvis ændring i grundpriserne påvirke boligpriserne mere i tættere bebyggede og attraktive områder som f.eks. Københavns kommune end i tyndere befolkede og mindre attraktive områder.

Af samme årsag må ændringer på udbudssiden af boligmarkedet forventes at påvirke priserne i tættere bebyggede og attraktive områder mere end i tyndere befolkede og mindre attraktive områder. Der er i øjeblikket planer i høring om at øge den maksimale bygningshøjde i en række områder af København. En realisering af disse planer må forventes at påvirke priserne på lejligheder i København negativt.