
Lejlighedspriser i nordeuropæiske hovedstæder

Karoline Garm Nissen, Maria Hove Pedersen, Morten Hedegaard Rasmussen og Casper Ristorp Thomsen, Økonomisk Afdeling

INDLEDNING OG SAMMENFATNING

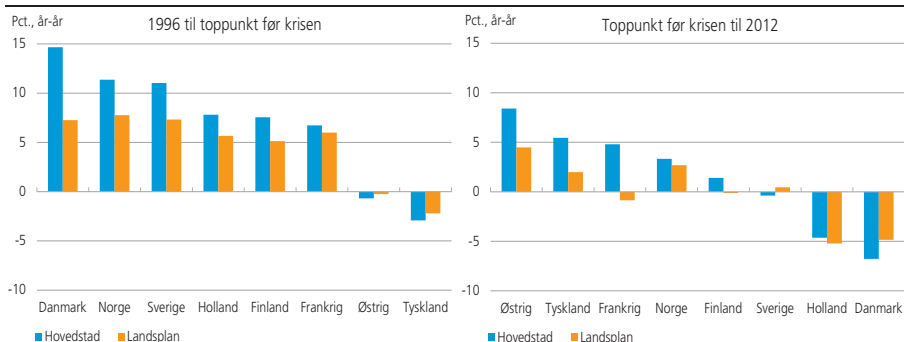
Boligpriserne i Europa er generelt steget siden midten af 1990'erne og navnlig i årene op til den finansielle krise. Både priserne på huse og ejerlejligheder steg, men især lejlighedspriserne i storbyerne viste en markant stigning. Udviklingen har øget forskellene på lejlighedspriserne i hovedstæderne betydeligt. Med en gennemsnitlig kvadratmeterpris på 62.000 kr. var priserne i Paris over tre gange så høje som i Berlin i 2012. Også i Skandinavien er der store forskelle. Prisen pr. kvadratmeter i 2012 var 23.000 kr. i København, 38.000 kr. i Stockholm og 51.000 kr. i Oslo. I denne artikel sammenligner vi udviklingen i og niveauet for lejlighedspriserne i udvalgte nordeuropæiske hovedstæder.

På kort sigt er prisen på lejligheder bestemt af efterspørgslen, da udbuddet tilpasser sig langsomt. Artiklen fremhæver, at særligt indkomstniveau og boligomkostninger som fx renteudgifter og skatter har betydning for prisniveauet. Disse forhold gælder også for boliger placeret uden for de større byer. Der er imidlertid betydelige forskelle mellem boligpriserne i hovedstæderne og resten af landet. Det afspejler, at en boligs værdi både består af beliggenheden og bygningens fysiske værdi, der på længere sigt vil være givet ved omkostningen ved at bygge nyt. I de nordeuropæiske hovedstæder er der i varierende grad mangel på ledige byggegrunde som følge af fysiske eller regulatoriske begrænsninger. Jordprisen er derfor presset op i byerne og er betydeligt højere end på landet.

Det fremgår af artiklen, at lejlighedspriserne i Paris, Oslo og Stockholm er høje i forhold til priserne i de øvrige nordeuropæiske hovedstæder, ligesom de synes at ligge højt i forhold til de fundamentale økonomiske og strukturelle forhold i byerne. I København er priserne på ejerlejligheder lave i forhold til de øvrige nordeuropæiske hovedstæder, og den seneste tids stigende priser skal ses i lyset af det kraftige prisfald i 2006-09 og prisfaldet i 2011. Vurderet ud fra fundamentale faktorer kan prisstigninger i den størrelsesorden, man har set siden begyndelsen af 2012, dog næppe fortsætte i en længere periode.

GENNEMSNITLIG ÅRLIG REAL VÆKST I LEJLIGHEDSPRISER I HOVEDSTÆDER OG BOLIGPRISER PÅ LANDSPLAN

Figur 1



Anm.: Toppunkt før krisen er 2006 i København, 2007 i Helsinki, Oslo og Stockholm og 2008 i de øvrige byer. I Wien og Berlin er 2008 valgt som skæringsår, selv om der ikke er et egentligt toppunkt, da prisudviklingen er forholdsvis jævn i årene omkring den økonomiske krise. Alle priser er deflateret med forbrugerpriserne (HICP). Der er først data for boligpriserne på landsplan i Østrig fra 2000.

Kilde: OECD (landsplan), og se appendiks.

LEJLIGHEDSPRISERNES UDVIKLING OG NIVEAU

Siden midten af 1990'erne er boligpriserne steget betydeligt i store dele af Europa. Særligt i årene op til den økonomiske og finansielle krise steg de markant i flere lande. Der var tale om generelle prisstigninger, men mest tydelig var prisstigningerne på lejligheder i storbyerne, jf. figur 1 (venstre). Navnlig i Skandinavien og Holland var der en tendens til, at priserne steg mere i hovedstæderne end på landsplan. Over den betragtede periode 1996-2012 er de reale priser på lejligheder samlet set steget med ca. 150 pct. i gennemsnit, mens priserne på landsplan er steget knap 80 pct. i gennemsnit¹.

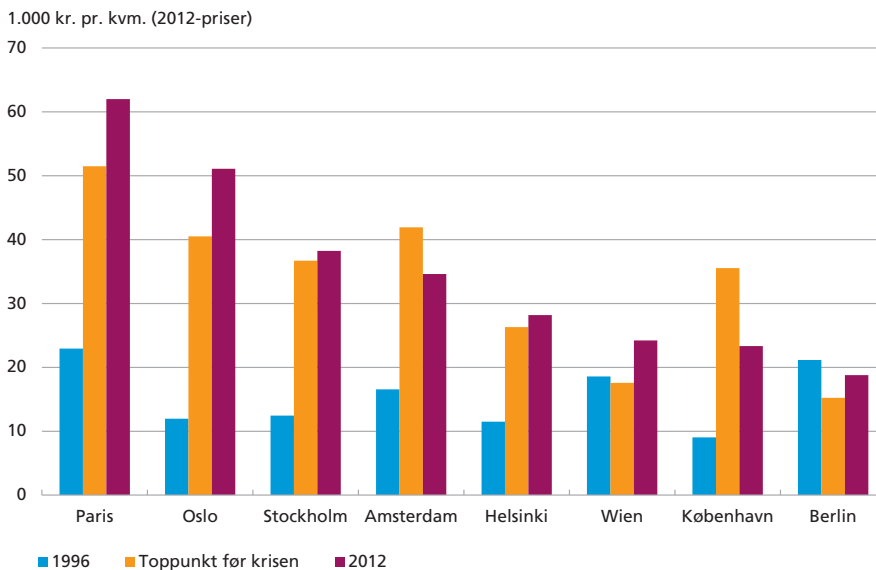
Fra toppunktet før krisen til 2012 er lejlighedspriserne faldet i København og Amsterdam, mens priserne har ligget omtrent fladt i Stockholm, jf. figur 1 (højre). I de andre hovedstæder faldt lejlighedspriserne kortvarigt i forbindelse med den økonomiske krise, men er efterfølgende steget trods den generelt svage økonomiske udvikling. De gennemsnitlige årlige prisstigninger har dog været væsentligt mere afdæmpede i de senere år end i årene før den økonomiske krise.

De senere års udvikling har øget forskellene i kvadratmeterpriserne på lejlighederne på tværs af byerne. I dag er prisen pr. kvadratmeter i Paris over tre gange så høj som i Berlin, jf. figur 2. Der er også betydelige forskelle blandt de nordiske hovedstæder, selv om prisniveauet var omtrent det samme i de fire byer i midten af 1990'erne.

¹ Simpelt gennemsnit ekskl. Østrig, hvor boligpriserne på landsplan kun findes efter 2000.

REALE LEJLIGHEDSPRISER I NORDEUROPEISKE HOVEDSTÆDER

Figur 2



Anm.: Toppunkt før krisen er 2006 i København, 2007 i Helsinki, Oslo og Stockholm og 2008 i de øvrige byer. I Wien og Berlin er 2008 valgt som skæringsår, selv om der ikke er et egentligt toppunkt, da prisudviklingen er forholdsvis jævn i årene omkring den økonomiske krise. De nominelle priser er deflateret med forbrugerpriserne (HICP) for de enkelte lande.

Kilde: Eurostat (HICP), og se appendiks.

UDBUD OG EFTERSPØRGSEL FOR LEJLIGHEDER

Udviklingen i lejlighedspriserne i hovedstæderne er som udgangspunkt bestemt af udbuddet og efterspørgslen efter lejligheder. Boliger adskiller sig imidlertid fra andre varer ved, at udbuddet kun kan tilpasse sig langsomt. Medbestemmende for en boligs pris er desuden beliggenheden, som kun i begrænset omfang kan kopieres. I givet fald vil stigende efterspørgsel slå ud i højere grundpriser. Disse forhold kan variere betydeligt på tværs af lande og kan være med til at forklare forskelle i prisniveauer.

Efterspørgslen efter ejerlejligheder antages normalt at være bestemt af husholdningernes disponible indkomst og boligomkostningerne ved at eje en bolig, jf. boks 1. Boligomkostningerne består af realrenten efter skat, boligrelaterede skatter, udgifter til forsikringer, vedligeholdelse og for en ejerlejlighed også fællesudgifter. Derudover afhænger boligomkostningerne også af de forventede reale kapitalgevinster eller -tab på boligen.

Institutionelle forhold såsom tilladt belåningsgrad og afdragsprofil for boliglånet kan også have betydning for efterspørgslen. Det gælder fx, hvis husholdningerne er udsat for kreditrestriktioner, eller hvis de lægger vægt på deres likviditetssituation, jf. diskussionen i Dam mfl. (2011).

EFTERSPØRGSELSRELATION FOR EJERLEJLIGHEDER

Boks 1

Efterspørgslen efter ejerlejligheder kan udtrykkes ved følgende efterspørgselsfunktion for boliger:

$$D^{ejer} = F(Y^{disp}, c, p^{ejer}, z, y).$$

D^{ejer} er efterspørgslen efter ejerlejligheder, og Y^{disp} er den disponible realindkomst, som samvarierer positivt med efterspørgslen. Boligomkostningerne, også kaldet brugerprisen eller user cost, ved at eje en lejlighed er udtrykt ved c , som er defineret nedenfor. p^{ejer} er den reale lejlighedspris, og y er den minimale førsteårsydelse og vil ikke have betydning i en situation, hvor husholdningerne er fuldt rationelle og ikke er udsat for likviditetsbegrænsninger, jf. Dam mfl. (2011). Alle disse variable vil også indgå i en generel efterspørgselsfunktion for boliger. Det er ikke nødvendigvis tilfældet for z , som repræsenterer en vektor med øvrige variable, der har indflydelse på efterspørgslen efter ejerlejligheder, bl.a. beliggenhed, kulturelle og sociale præferencer for at bo i en ejerlejlighed, demografi, regulering af lejemarkedet osv.

Højere boligomkostninger, c , vil mindske efterspørgslen, og de er defineret som:

$$c = \left((1-t)i - \pi + s + d - \pi^{ejer} \right) p^{ejer}.$$

$(1-t)i$ er den nominelle rente efter skat, π er inflationen, s er boligrelaterede skatter (i Danmark ejendomsskat (grundskyld), ejendomsværdiskat og tinglysningsafgift), og d er et udtryk for afskrivninger, udgifter til vedligeholdelse og fællesudgifter. π^{ejer} er de forventede reale kapitalgevinster og -tab, som ex ante er forbundet med stor usikkerhed.

I Danmark er den reale huspris estimeret til at stige 1,7 pct. for fastholdt boligudbud, når den reale disponible indkomst øges 1 pct., jf. Dam mfl. (2011). Det er på niveau med udlandet, hvor studier normalt finder en indkomstelasticitet for huspriserne på mellem 1 og 2, jf. litteraturgennemgange i OECD (2005) og IMF (2008).

Renteudgifter, som udgør den største del af boligomkostningerne, har også betydning for huspriserne i Danmark. Her er et generelt rentefald på 1 procentpoint estimeret til at medføre en stigning i den reale huspris på 15 pct. i fravær af en udbudsreaktion, jf. Dam mfl. (2011). Det er højere, end hvad man typisk finder i andre lande, jf. litteraturoversigt i Kuttner (2012).

Efterspørgslen efter ejerlejligheder er også påvirket af befolkningsudviklingen i byen, herunder demografien. Stigende befolkning vil øge efterspørgslen, og alderssammensætningen vil have betydning for, hvilken slags boliger der efterspørges. Eksempelvis er helt unge husholdninger med lav indkomst og få medlemmer ofte lejere. Det betyder, at en tilflytning af unge umiddelbart har begrænset effekt på lejlighedspriserne, medmindre det resulterer i flere forældrekøb. Til gengæld kan flere unge lejere øge presset på lejemarkedet.

Lejlighedspriserne kan være betydeligt højere i en større by end i en mindre by, selv om priserne korrigeres for forskelle i bygningernes fysiske kvalitet. Det skal ses i lyset af, at prisen på en ejerlejlighed består dels af boligens fysiske værdi, dels af beliggenheden. Selve boligen kan

med en vis forsinkelse bygges i det efterspurgte antal, og den fysiske værdi må derfor ventes at være givet ved byggeomkostningerne. Omvendt kan boliger med en ensartet beliggenhed ikke opføres i ubegrænsede mængder. Hvis efterspørgslen stiger i et bestemt område, vil udbuddet på et tidspunkt ikke længere kunne reagere. Prisen på beliggenheden vil da sætte sig i jordprisen, som derfor vil stige, indtil efterspørgslen er lig udbuddet. På landet er der ikke sådanne begrænsninger i samme omfang, og jordprisen vil i stedet være afhængig af værdien af jordens alternative anvendelse til fx land- eller skovbrug.

Hvis efterspørgslen efter ejerlejligheder og dermed prisen stiger, vil det blive mere attraktivt at bygge nye ejerlejligheder.¹ Det vil tage noget tid, men på længere sigt vil udbuddet som udgangspunkt tilpasse sig efterspørgslen.

I en storby sætter mængden af jord og geografiske forhold imidlertid ofte en begrænsning for udbuddet. Der vil dog typisk være andre muligheder for alligevel at udvide bygningsmassen, som varierer fra by til by. En mulighed er fx at bygge i højden, op ad bjergskråninger, ud i vandet eller ved at inddrage grønne områder. Ofte vil det dog være forbundet med øgede byggeomkostninger. I et studie på amerikanske forhold vises det, at der over tid og i flere storbyer i USA har været en klar tendens til at undervurdere muligheden for at øge udbuddet, jf. Glaeser (2013).

Regulatoriske forhold, fx byggetilladelser, planlov, miljøzoner osv., kan også udgøre en begrænsning for udbuddet. Hvis disse lempes, kan udbuddet af ejerlejligheder stige betydeligt, da de kræver relativt lidt jord. Det vil i givet fald mindske priserne og formentligt også dæmpe forventningerne til de fremtidige prisstigninger.

Efterspørgslen på markedet for ejerlejligheder skal ses i sammenhæng med lejemarkedet. Hvis lejemarkedet er frit, vil der være substitution hen imod den billigste af de to boligformer. Hvis lejemarkedet er reguleret, og udbuddet af ejer- og lejelejligheder ikke kan tilpasse sig efterspørgslen fuldstændigt – enten på kort eller længere sigt – vil det have betydning for prisen på ejerlejligheder, jf. Häckner og Nyberg (2000). Forskelle i ejerlejlighedspriserne på tværs af byer skal derfor også ses i lyset af, at reguleringerne af lejemarkedet varierer betydeligt.

Häckner og Nyberg (2000) argumenterer, at såfremt reguleringen betyder, at huslejerne er kunstigt lave, vil efterspørgslen efter lejelejligheder overstige udbuddet. Prisen på en ejerlejlighed vil da påvirkes af, hvem der bor billigt til leje. Det er de mere velstillede indbyggere, der har råd til at efterspørge en ejerlejlighed. Hvis de generelt bor i de billi-

¹ Alternativt kan eksisterende lejelejligheder omdannes til ejerlejligheder.

ge lejelejligheder, fx fordi private udlejere vurderer dem som bedre betalere, vil det sammenlignet med en situation uden bindende regulering mindske efterspørgslen efter ejerlejligheder og dermed lægge en dæmper på priserne. Alternativt kan reguleringen indebære, at det er de mindre velstillede, der bor i de billige lejelejligheder, fx hvis lejemarkedet består af socialt boligbyggeri, hvor tildelingen af boliger er indkomstafhængig. I givet fald vil de mere velstillede ikke have adgang til lejemarkedet, og deres efterspørgsel efter boliger vil alene være rettet mod ejerlejligheder. Det vil give højere priser, end hvis lejemarkedet var frit. Eksistensen af huslejustilregulering kan formentlig også medvirke til at forstærke de konjunktuelle udsving i ejerboligpriserne, jf. Økonomi- og Erhvervsministeriet mfl. (2003).

ANALYSE AF LEJLIGHEDSPRISERNES UDVIKLING

Hovedstæder har en række fælles karakteristika såsom høj befolkningstæthed, centraladministration, kulturinstitutioner, universiteter osv. Selv om der er tale om byer i forskellige lande, gør disse forhold boligprisniveauerne mere sammenlignelige end fx boligprisniveauerne mellem land og by inden for ét land. Det er dog de færreste, der vælger at flytte mellem hovedstæder på grund af prisforskelle for boliger, og lejlighederne i de forskellige byer er dermed ikke substituerbare. Der kan derfor permanent være forskellige prisniveauer i byerne, og de vil ikke påvirke hinanden over tid, sådan som det ellers til dels vil være tilfældet mellem land og by. For analysens vedkommende skal det samtidig bemærkes, at boligpriser ikke altid opgøres efter de samme principper i de enkelte lande, jf. boks 2.

Husholdningernes disponible indkomst

Et centralt element i efterspørgslen efter ejerlejligheder er husholdningernes disponible indkomst, jf. boks 1. Jo højere indkomsten er, jo dyrere en lejlighed kan man købe. I de nordeuropæiske hovedstæder er der en tydelig positiv sammenhæng mellem niveauet for de disponible indkomster og lejlighedspriserne, jf. figur 3 (venstre). Priserne er således generelt højest i byerne med de højeste indkomster¹. Lejlighedspriserne er endvidere steget mest i de byer, hvor der har været den største fremgang i husholdningernes disponible indkomst, jf. figur 3 (højre).

¹ I de regionale nationalregnskaber er indkomstniveauet påvirket af, at produktionen opgøres efter arbejdspladens placering og ikke efter arbejdstagers bopæl. Pendling ind til byen gør dermed indkomsterne højere her. Samtidig opgøres produktionen i nogle virksomheder primært efter hovedkontorets beliggenhed, som typisk er i en stor by. En række økonomiske faktorer som fx et højere uddannelsesnivea bidrager dog også til, at indkomstniveauet ofte er højere i storbyer.

DATABESKRIVELSE

Boks 2

Til at analysere priserne på lejligheder i de nordeuropæiske hovedstæder anvendes data fra flere forskellige nationale og internationale kilder, hvilket kan have betydning for sammenligneligheden mellem lande, jf. appendiks. Eksempelvis har afgrænsningen af byerne stor betydning for boligprisernes niveau. Der er her tilstræbt en smal afgrænsning af byzonen, jf. tabel 1. I Danmark er København by af Danmarks Statistik afgrænset til kommunerne København, Frederiksberg, Tårnby og Dragør. Fokus på lejligheder frem for alle boliger skaber til en vis grad også en geografisk afgrænsning, eftersom antallet af lejligheder i de ydre dele af storbyer typisk er mindre. Det er tilfældet i København, hvor Dragør og Tårnby har en lille vægt i den samlede pris for København by.

BEFOLKNINGSTØRRELSE, 2012

Tabel 1

	Indbyggere, mio.
København	0,7
Stockholm	0,9
Oslo	0,6
Berlin	0,9
Paris	2,3
Wien	1,7
Amsterdam	0,8
Helsinki	0,6

Anm.: I Amsterdam, Wien og Paris er afgrænsningen af befolkningen ikke helt den samme som for lejlighedspriserne.

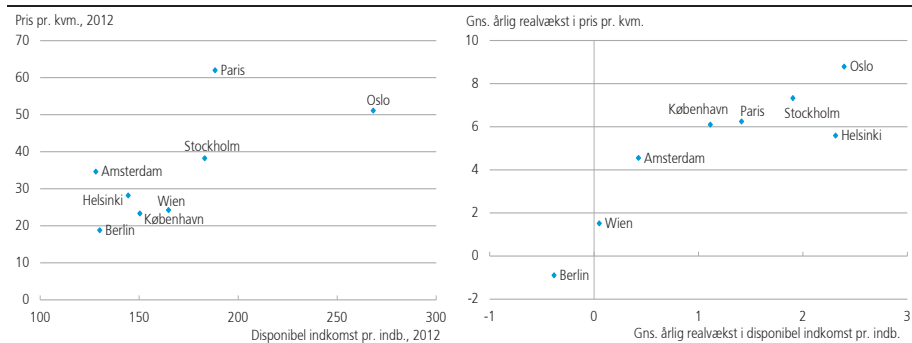
Kilde: Eurostat, Statistisk sentralbyrå (Norge), Statistiska centralbyrån (Sverige), Statistiskcentralen (Finland), Statistik Berlin Brandenburg, Central Bureau voor de Statistiek (Holland) og Danmarks Statistik.

Andre væsentlige forskelle er metoden til indsamling af data og opgørelsen af en lejligheds størrelse. I Danmark måles prisen pr. kvadratmeter eksempelvis i forhold til lejlighedens bruttoareal, inkl. vægge, andel af opgang og lignende, mens man i fx Finland måler fra indersiden af de omgrænsende vægge. Derudover offentliggøres disponibel indkomst ikke på helt så detaljeret niveau som lejlighedspriserne. I Danmark er der anvendt disponibel indkomst i Region Hovedstaden. Den bredere afgrænsning af byzonen kan påvirke niveauet for den disponible indkomst pr. indbygger. Det er dog sandsynligt, at indbyggerne i den øvrige del af Region Hovedstaden er mulige efterspørgere efter boliger i København, og at deres indkomstniveau dermed har effekt på boligpriserne i København.

I de fleste af de betragtede hovedstæder er priserne dog steget betydeligt mere end indkomsterne. Prisen pr. kvadratmeter i forhold til disponibel indkomst er således generelt steget siden 1996 og især frem mod begyndelsen af den finansielle krise, jf. figur 4. I 2006 var København blandt de hovedstæder, der havde det højeste prisniveau i forhold til disponibel indkomst. Siden er niveauet faldet, og i 2012 var København blandt dem med det laveste prisniveau målt i forhold til husholdningernes disponible indkomst. Særligt i Paris og Amsterdam er prisen i forhold

REAL DISPONIBEL INDKOMST OG REALE LEJLIGHEDSPRISER, 1996-2012

Figur 3



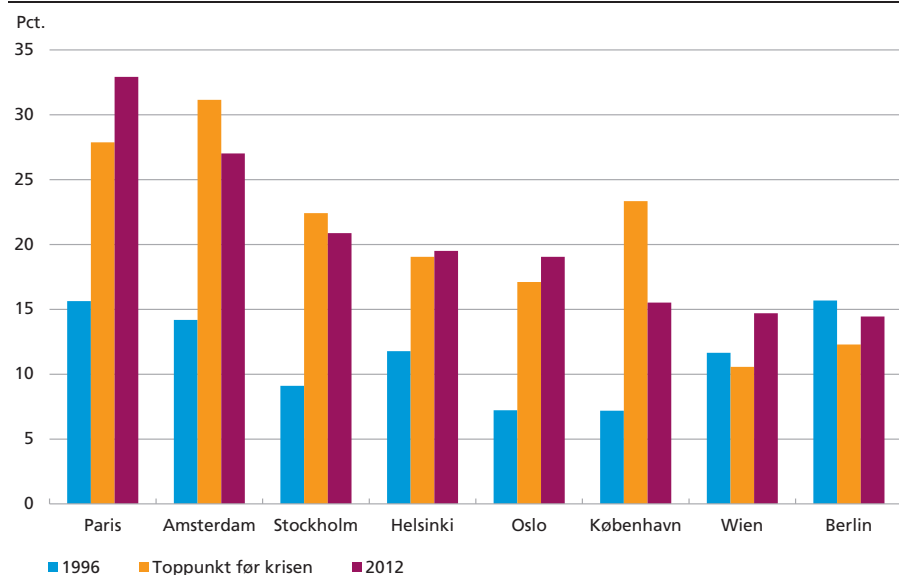
Anm.: Disponibel indkomst og lejlighedspriser er deflateret med forbrugerpriserne (HICP) i de enkelte lande.

Kilde: Eurostat, Statistisk sentralbyrå (Norge), Statistiska centralbyrån (Sverige), Danmarks Statistik, og se appendiks.

til disponibel indkomst aktuelt høj og omtrent det dobbelte af niveauerne i København, Wien og Berlin. Sammen med Paris er Oslo og Stockholm endvidere blandt de byer, hvor prisniveauet i forhold til disponibel indkomst er steget mest siden midten af 1990'erne, og niveauet ligger nu en del over gennemsnittet for den betragtede periode.

PRIS PR. KVM. I FORHOLD TIL ÅRLIG DISPONIBEL INDKOMST

Figur 4



Anm.: Toppunkt for krisen er 2006 i København, 2007 i Helsinki, Oslo og Stockholm og 2008 i de øvrige byer. I Wien og Berlin er 2008 valgt som skæringsår, selv om der ikke er et egentligt toppunkt, da prisudviklingen er forholdsvis jævn i årene omkring den økonomiske krise. Disponibel indkomst og lejlighedspriser er deflateret med forbrugerpriserne (HICP) i de enkelte lande.

Kilde: Eurostat, Statistisk sentralbyrå (Norge), Statistiska centralbyrån (Sverige), Danmarks Statistik, og se appendiks.

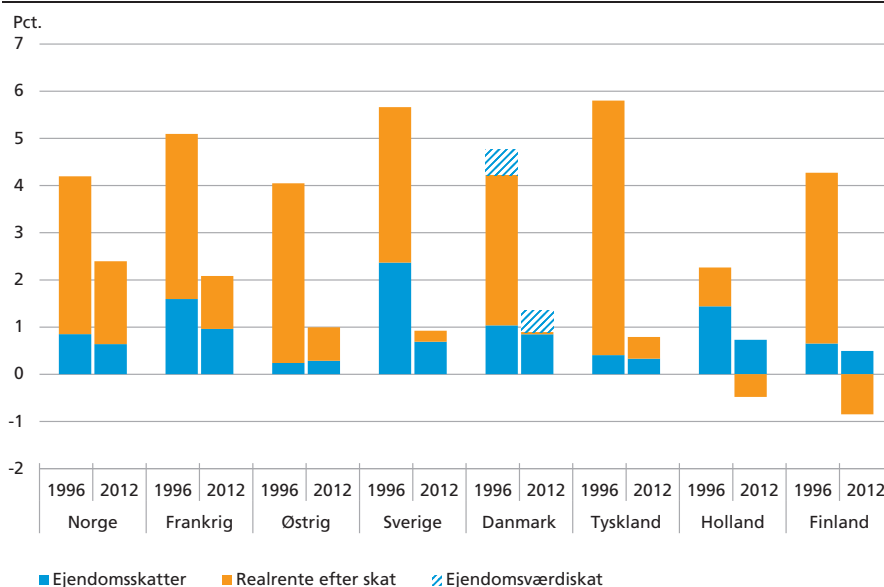
Boligomkostninger

Et andet centralt element i efterspørgslen efter ejerlejligheder er boligomkostningerne i form af bl.a. renteudgifter og skatter, jf. boks 1. De har normalt en negativ effekt på efterspørgslen – jo højere omkostninger, des lavere efterspørgsel. I den betragtede periode er realrenten efter skat faldet mærkbart i de nordeuropæiske lande, hvilket har betydet, at det over tid er blevet billigere at finansiere et boligkøb, jf. figur 5. Det har bidraget til at øge efterspørgslen efter bl.a. ejerlejligheder i de nordeuropæiske hovedstæder og dermed presset lejlighedspriserne opad. Udviklingen i realrenten afspejler et generelt fald i renteniveauet siden 1990'erne. I Danmark er den effektive rente på 30-årige obligationslån eksempelvis faldet fra over 8 pct. i midten af 1990'erne til 3,3 pct. ved udgangen af 2012. En tilsvarende tendens ses for boligrenterne i de øvrige nordeuropæiske lande.

Liberalisering af de finansielle markeder og udviklingen af nye låntyper har samtidig gjort det billigere at låne penge over de seneste årtier, jf. ECB (2009). I Danmark havde udbredelsen af rentetilpasningslån og afdragsfrie lån stor betydning for stigningen i boligpriserne frem til 2007, jf. Dam mfl. (2011). Eftersom udformningen af boliglån varierer

UDVALGTE BOLIGOMKOSTNINGER

Figur 5



Anm.: Rente på boliglån til husholdninger. For Frankrig, Sverige, Tyskland, Holland og Finland er der tilbage- og frem-skrevet med ændringen i den 10-årige statsobligationsrente for 2000 og efter 2011. For Norge er der anvendt en gennemsnitlig rente på udlån til private. Den danske rente er et vægtet gennemsnit af den 30-årige og 1-årige obligationsrente. Ejendomsskatter mv. er opgjort i forhold til boligmassens værdi. Ejendomsskatter er opgjort ekskl. eventuelle ejendomsskatter, der opkræves via personbeskatningen. For Danmark er ejendomsværdiskatten dog indsat separat.

Kilde: European Mortgage Federation, Oesterreichische Nationalbank, Reuters EcoWin og Danmarks Nationalbank.

meget på tværs af de nordeuropæiske lande, kan det også have betydning for boligprisernes forskellige niveauer, jf. boks 3.

Den skattemæssige del af boligomkostninger inkluderer bl.a. ejendomsskatter og afgifter i forbindelse med køb og salg af bolig. Tilgangen til boligbeskatning er meget forskellig på tværs af lande, både i forhold til hvad der beskattes, og hvornår beskatningen indtræder. I nogle lande opkræves ejendomsskatterne løbende, mens andre lande beskatter bolig i forbindelse med handel og opnåelse af en eventuel kapitalgevinst. I flere lande er det endvidere muligt at trække renteudgifter fra i skat.

Ejendomsskatterne som andel af BNP er i de nordeuropæiske lande omtrent på samme niveau i 2012 som i 1996. De er imidlertid faldet i forhold til værdien af boligmassen, jf. figur 5. Det har isoleret set bidraget til stigende lejlighedspriser, da det reducerer omkostningerne ved at eje en bolig. Det største fald i skatternes andel af boligomkostningerne ses i Sverige, hvilket afspejler, at ejendomsskatten løbende er blevet reduceret siden 1997, og at den svenske ejendomsbeskatning i 2008 blev sat ned fra 1,2 til 0,75 pct. af den skattemæssige ejendomsværdi. Ved omlægningen i 2008 blev der samtidig indført et nominelt loft for ejendomsskattebetalingen, hvilket betød, at skattelettelsen var særligt stor for boliger med en høj værdi, fx i storbyerne¹. Det kan have medvirket til at holde lejlighedspriserne i Stockholm oppe, jf. Europa-Kommissionen (2012).

I Danmark blev der med virkning fra 2003 indført regler for, hvor meget ejendomsskatterne (grundskylden) højst måtte stige fra år til år. I de efterfølgende år med stærkt stigende grundpriser blev der opbygget et skatteefterslæb, som til dels blev indhentet i de år, hvor priserne faldt eller steg mindre end den tilladte stigning i ejendomsskatten. Ejendomsskattens andel af boligernes værdi er derfor stort set den samme i 1996 og i 2012, jf. figur 5. I forbindelse med pinsepakken blev lejeværdien af egen bolig afskaffet fra 2000 og erstattet af ejendomsværdiskatten. Den blev efterfølgende fastfrosset nominelt fra 2002, dog således at den ville følge med ned, hvis ejendomsværdien kom under 2002-niveau. Dermed blev ejendomsværdiskatten afkoblet fra boligprisudviklingen. Da priserne på ejerlejligheder i København er steget siden 2002, er ejendomsværdiskatten i forhold til lejlighedernes værdi faldet i den periode².

¹ Samtidig er nybyggede boliger helt eller delvist fritaget for ejendomsværdiskatter i en periode op til 15 år.

² Ejendomsværdiskattens andel af boligens værdi er mindre end 1 pct., selv om skatten som udgangspunkt er 1 pct. af ejendomsværdien op til godt 3 mio. kr. og 3 pct. af resten. Det skyldes både fastfrysningen siden 2002, og at der kun betales ejendomsværdiskat for den periode, man bor i boligen. Pensionister og udlejere kan desuden få nedslag.

FINANSIERINGSFORMER I DE NORDEURØPÆISKE LANDE

Boks 3

De fleste boligkøb er lånefinansierede. Låntyper, løbetider osv. har derfor betydning for omkostningerne ved at eje en bolig og dermed for boligpriserne. Udformningen af boliglån varierer meget på tværs af lande som følge af forskellige finansieringsmuligheder, præferencer og lovgivning. Tabel 2 sammenligner låntyper og løbetid i Nordeuropa.

LÅNTYPER OG LØBETID

Tabel 2

Land	Dominerende rentetype	Typisk løbetid
Danmark	Blandet	30
Sverige	Variabel	25-45
Norge	Variabel	17
Tyskland	Fast	20-30
Frankrig	Fast	15-20
Østrig	Fast	25-30
Holland	Fast	30
Finland	Variabel	17-25

Kilde: IMF (2011), Andrews mfl. (2011) og ECB (2009).

Den årlige omkostning er typisk lavere på lån med variabel rente. Hertil kommer, at andelen af købssummen, der kan belånes (belåningsgraden) har en effekt på omkostningerne ved at købe et hus og især på antallet af mulige købere. Mulighed for at belåne en højere andel af boligens værdi øger antallet af potentielle købere, hvilket umiddelbart må forventes at have en positiv effekt på boligpriserne. IMF (2011) finder netop dette, men nævner samtidig, at det kan være vanskeligt at fastslå, om effekten går fra højere belåningsgrad til højere boligpriser eller den anden vej. Højere boligpriser kan således øge belåningsgraden, fordi det bliver nødvendigt for køberne at låne et større beløb.

De fleste lande har retningslinjer for belåningsgraden og har i flere tilfælde skærpet disse i de senere år, jf. IMF (2011). I Danmark kan man opnå realkreditfinansiering til 80 pct. af købssummen og banklån herudover. Den anbefalede højeste belåningsgrad varierer mellem 60 og 110 pct. i de andre nordeuropæiske lande. Især for førstegangskøbere er belåningsgraden dog typisk høj.

I de nordiske lande og i Holland er det muligt at trække renteudgifter fra i skat, jf. tabel 3. I Holland er reglerne generøse med fuldt rentefradrag til den højeste marginalskat, så realrenten efter skat i hele den betragtede periode er lav i Holland, jf. figur 5. I flere af landene er reglerne for rentefradrag ændret i de seneste år. I Frankrig og Østrig er rentefradraget afskaffet, mens man i Danmark, Finland og Holland reducerer det i de kommende år. I Danmark er reduktionen dog kun for renteudgifter over 50.000 kr. årligt pr. person.

EJENDOMSSKATTER OG RENTEFRADRAG		Tabel 3
	Ejendomsskatter, pct. af BNP, 2011	Sats for rentefradrag, pct.
Danmark	1,3 (2,0)	33,6 ²
Sverige	1,0	30,0 ⁵
Norge	1,1	28,0
Tyskland	0,7	0
Frankrig	3,3	0
Østrig	0,5	0
Holland	1,2 ¹	52,0 ³
Finland	0,9	25,5 ⁴
OECD, gennemsnit	1,4 ¹	

Anm.: Ejendomsskatter er samlede ejendomsskatter fra OECD Revenue Statistics ekskl. arv og gaveskatter samt formueskatter betalt af virksomheder. Den danske ejendomsværdiskat indgår som en del af personbeskatningen og kan ikke udskilles i internationale datakilder. Det samlede ejendomsskatteprovenu i Danmark inkl. ejendomsværdiskatten er angivet i parentes. Rentefradraget er den overordnede sats. I nogle lande er der et maksimalt fradragsbeløb eller reducerede satser for højere lånebeløb. I fx Frankrig har man statsstøttede lån til førstegangskøbere og andre særlige grupper. Disse lån har principielt samme funktion som et rentefradrag, idet de reducerer låneomkostningerne.

Kilde: OECD, IMF (2013), Hilbers mfl. (2008) og Hollands nationale reformprogram 2013.

¹ Data for 2010.

² For årlige renteudgifter over 50.000 kr. pr. person reduceres rentefradraget dog fra og med 2012 med 1 procentpoint årligt til 25,7 pct. i 2019.

³ Reduceres med 0,5 procentpoint årligt til 38 pct. i 2042.

⁴ I 2013 kan 85 pct. af renteudgifterne fradrages med 30 pct. Det egentlige rentefradrag er således 25,5 pct. Andelen af renteudgifter, der kan trækkes fra, reduceres til 75 pct. i 2014.

⁵ 21 pct. for renteudgifter over 100.000 svenske kroner.

Demografi

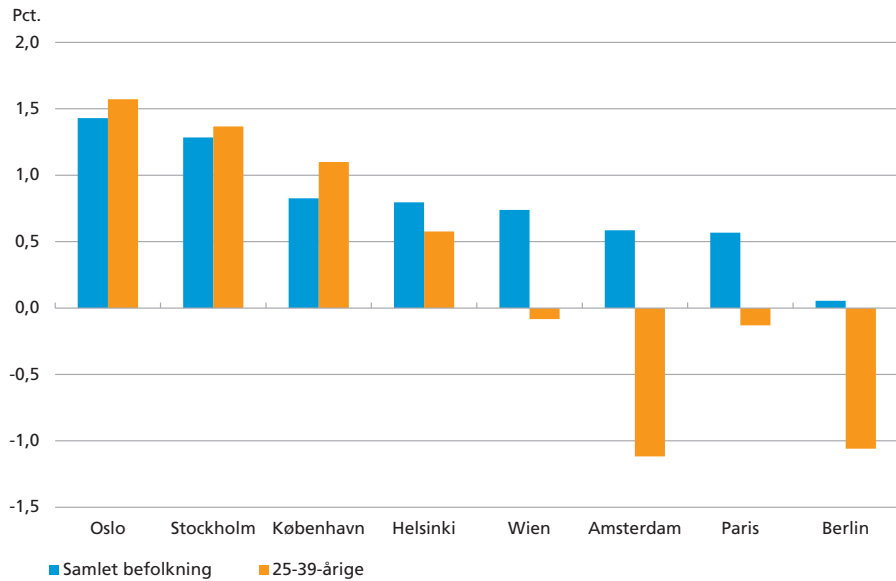
Demografi er blandt de øvrige forhold, der har indflydelse på efterspørgslen efter ejerlejligheder, jf. boks 1. I de nordeuropæiske hovedstæder er indbyggertallet steget de seneste to årtier, jf. figur 6. Det indebærer isoleret set, at efterspørgslen efter ejerlejligheder er øget og dermed har presset lejlighedspriserne opad. Førstegangskøberne er typisk de 25-39-årige. I København og til dels Stockholm og Oslo har væksten i denne del af befolkningen i gennemsnit ligget over den samlede befolkningsvækst, hvilket peger på, at efterspørgslen efter lejligheder er høj i disse byer i forhold til fx Berlin og Amsterdam. Det kan tyde på, at demografiske forhold også er en af årsagerne til, at lejlighedspriserne i bl.a. Oslo og Stockholm er høje.

Lejemarkedet

Regulering af lejemarkederne i hovedstæderne kan som tidligere nævnt også have betydning for efterspørgslen efter ejerlejligheder. I de nordeuropæiske lande er både det private og det offentlige lejemarked underlagt regulering, jf. figur 7. Finland, Frankrig og Østrig har en forholdsvis stor andel af socialt boligbyggeri, hvor tildelingen af boliger er afhængig af indkomst. Det betyder, at adgangen til billige lejeboliger i disse lande er delvist begrænset for de mere velstillede indbyggere. Deres

GENNEMSNITLIG ÅRLIG BEFOLKNINGSVÆKST I HOVEDSTÆDERNE, 1996-2012

Figur 6

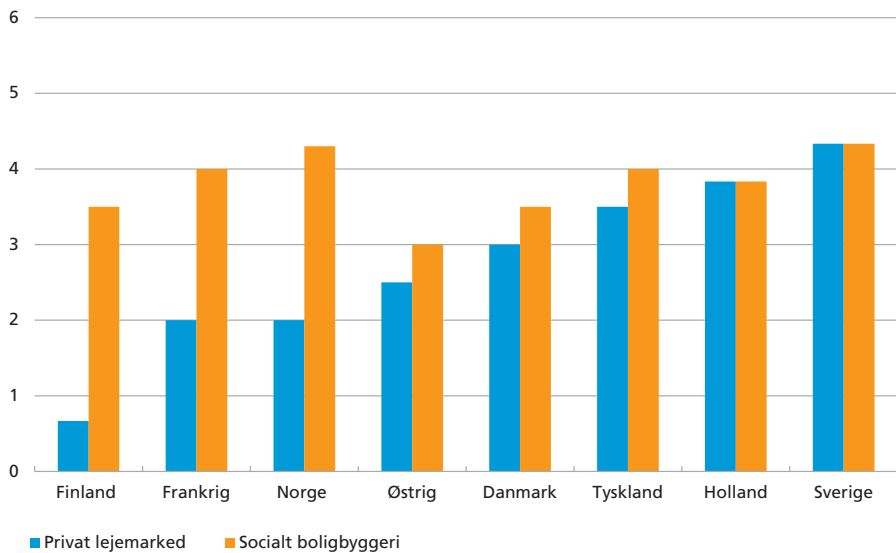


Anm.: Berlin og Amsterdam følger en bredere geografisk afgrænsning end lejlighedspriserne og befolkningsstørrelsen i tabel 1.

Kilde: Eurostat, Statistisk sentralbyrå (Norge), Statistiska centralbyrån (Sverige), Statistikcentralen (Finland) og Danmarks Statistik.

REGULERING AF LEJEMARKEDERNE

Figur 7



Anm.: Skala 0-6: stigende i graden af regulering.

Kilde: Andrews mfl. (2011).

efterspørgsel efter ejerboliger, og dermed prisen, vil derfor være højere, end hvis lejemarkedet var frit, jf. tidligere. I Sverige, Danmark og Holland er andelen af socialt boligbyggeri også forholdsvis stor, men tildelingen af boliger sker via ventelister. I de lande kan de mere velstillede indbyggere således bo i billige lejeboliger, hvilket mindsker efterspørgslen efter ejerboliger og dermed lægger en dæmper på priserne.

Udbud af lejligheder

På længere sigt er lejlighedspriserne bestemt af omkostningerne ved at bygge nyt, jf. ovenfor. Byggeomkostninger opgøres normalt kun for omkostninger til løn og materialer samt på landsplan. Det er derfor vanskeligt at få et præcist billede af de samlede byggeomkostninger i de nordeuropæiske hovedstæder. Manglen på egnede byggegrunde betyder formentlig, at grundværdien udgør en relativt stor andel af de samlede byggeomkostninger i storbyerne i forhold til landsgennemsnittet¹.

Nationale indeks for omkostninger til materialer og arbejds løn viser, at byggeomkostningerne er steget mest i Norge, Sverige og Frankrig, jf. figur 8. I alle landene, undtagen Tyskland, er byggeomkostningerne dog steget mindre end lejlighedspriserne. Forskellen skyldes, at udviklingen i lejlighedspriserne afspejler en betydelig stigning i grundpriserne.

Sammenlignet med Stockholm, Oslo og Berlin var aktiviteten i byggeriet særligt høj i København i årene forud for krisen, jf. figur 9. Stigningen fandt sted samtidig med, at lejlighedspriserne steg markant. Det indikerer, at byggeriet i København reagerede kraftigt på de stigende priser, jf. Andrews mfl. (2011). Det lagde en dæmper på boligprisudviklingen, mens priserne steg. Nybyggeriet i København blev bl.a. gjort muligt af, at en række tidligere havne- og industriområder blev omdannet til boligområder.

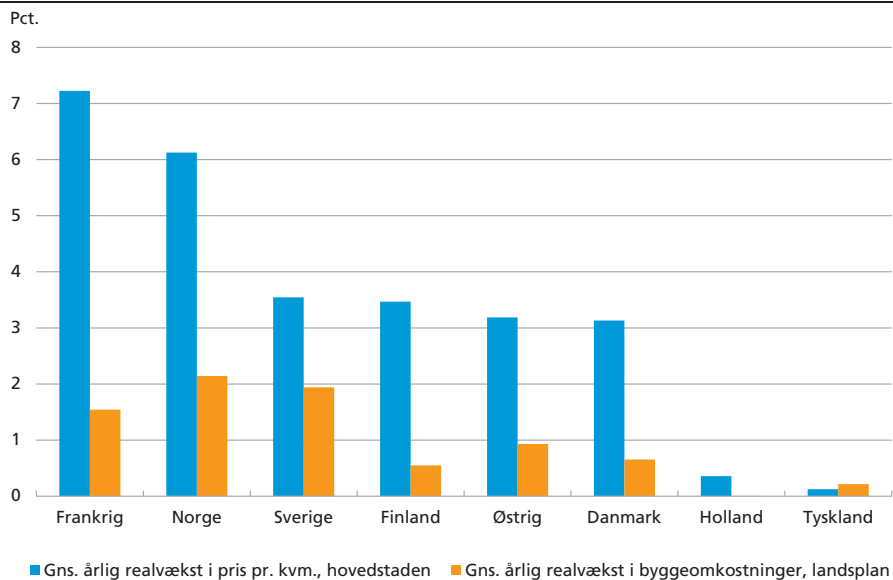
Befolkningstætheden i hovedstæderne er en blandt flere indikatorer, som kan angive mulighederne for at udvide boligmassen, jf. Andrews mfl. (2011). I Paris er befolkningstætheden markant højere end i de øvrige hovedstæder, hvilket kan tyde på, at det i Paris er sværere at øge udbuddet end i de øvrige byer, jf. tabel 4.

Geografiske forhold sætter i nogle af byerne en begrænsning for at udvide bygningsmassen. Eksempelvis er Oslo omgivet af fjelde, og det gør det vanskeligere at bygge ud og indebærer øgede byggeomkostninger. Flere af hovedstæderne er endvidere underlagt regulatoriske for-

¹ Eventuelle regionale forskelle i lønomkostningerne må forventes at blive udlignet af arbejdsstyrkens mobilitet.

**GENNEMSNITLIG ÅRLIG REALVÆKST I BYGGEOMKOSTNINGER PÅ
LANDSPLAN OG LEJLIGHEDSPRISER I HOVEDSTÆDERNE, 2000-12**

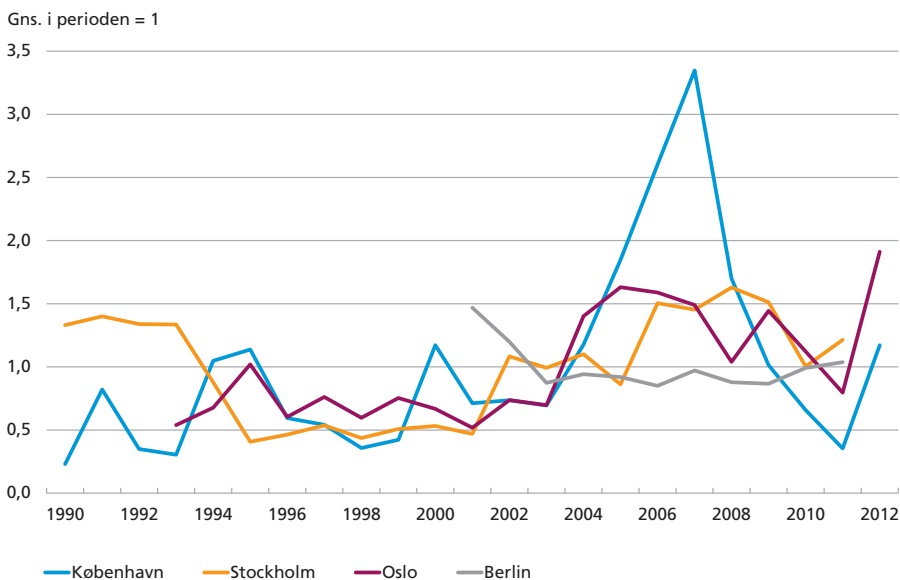
Figur 8



Anm.: Både lejlighedspriser og byggeomkostninger er deflateret med forbrugerpriserne (HICP) i de enkelte lande.
Kilde: Eurostat (byggeomkostninger), og se appendiks.

NYBYGGERI

Figur 9



Anm.: Nybyggeri af lejligheder for København (kvm.), Berlin (kvm.) og Stockholm (antal). Nybyggeri af både huse og lejligheder for Oslo (kvm.).

Kilde: Danmarks Statistik, Statistisk sentralbyrå (Norge), Statistiska centralbyrån (Sverige) og Amt für Statistik Berlin-Brandenburg.

INDIKATORER FOR UDBUDSBEGRÆNSNINGER Tabel 4

	Befolkningstæthed, personer pr. km ²	Antal dage for at opnå byggetilladelse
København	4.183	21
Stockholm	4.708	60
Oslo	1.420	105
Berlin	3.922	25
Paris	21.464	90
Wien	4.356	80
Amsterdam	1.776 ¹	98
Helsinki	2.826	38

Anm.: Byggetilladelse til opførelse af varehus på landsplan. Ekskl. diverse forsyningsstilslutninger og eftergodkendelse af byggeri.

Kilde: Eurostat, Statistikcentralen (Finland), Statistiska centralbyrån (Sverige), Statistisk sentralbyrå (Norge) og World Bank Doing Business 2013.

¹ Stor-Amsterdam.

hold, der begrænser en udvidelse af boligmassen. I fx København og Paris er der regler for, hvor højt der må bygges i visse områder. Der er også forskelle på, hvor lang tid det tager at få byggetilladelse, jf. tabel 4, hvilket kan påvirke tilpasningen af udbuddet.

Sammenligning med markedet for lejelejligheder

Forholdet mellem omkostningen ved at leje og eje én kvadratmeter kan bruges som indikator for, om ejerlejlighedspriserne er over- eller undervurderede. Det forudsætter, at der er et lejemarked, som er et reelt alternativ til ejermarkedet, dvs. at der er fri adgang hertil, og at kvaliteten og beliggenhederne er sammenlignelige for ejer- og lejelejlighederne. I givet fald vil efterspørgslen rette sig mod det billigste marked, og omkostningen ved at leje og eje vil svare til hinanden:

Årlig lejeudgift pr. kvm. = boligomkostninger i pct. x købesum pr. kvm.

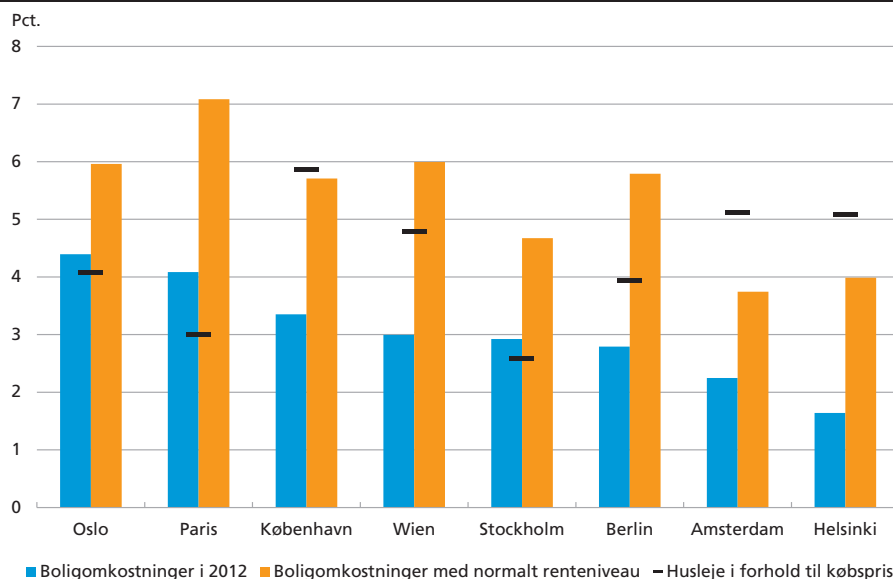
Boligomkostningerne vil dermed skulle svare til den årlige lejeudgift i forhold til købesummen. Hvis huslejen i en periode fx er høj i forhold til boligomkostningerne ved at eje, vil det være mere attraktivt at eje en lejlighed. Det øger efterspørgslen efter ejerlejligheder og dermed prisen, hvilket skaber balance. Er huslejen større end boligomkostningerne, kan der derfor være grundlag for højere priser på ejerlejligheder og omvendt.

I Oslo, Stockholm og Paris svarer de aktuelle boligomkostninger ved at eje nogenlunde til huslejerne, jf. figur 10¹. Det indikerer, at det i disse byer aktuelt er omtrent lige attraktivt at eje og leje en lejlighed. I de øv-

¹ Det fremgår ikke direkte af de enkelte datakilder, om huslejerne er dannet på et frit marked.

BOLIGOMKOSTNINGER VED AT EJE I PROCENT OG HUSLEJE I FORHOLD TIL KØBSPRIS

Figur 10



Anm.: Boligomkostningerne ved at eje en lejlighed er for lande og er andel af boligmassens samlede værdi. Ved boligomkostninger med normalt renteniveau er der beregningsteknisk forudsat en kort pengemarkedsrente på 3,5 pct. med tilsvarende niveauforskydning af boligrenterne for hvert land. I beregningen af realrenten antages en forventet inflation på 2 pct. årligt. Fællesudgifter og udgifter til vedligeholdelse er forudsat tilsammen at udgøre 2 pct. årligt. Der ses bort fra kapitalafkast. Husleje i forhold til købspris er årlig lejeudgift i forhold til købesum. Boligomkostningerne for København inkluderer ejendomsværdiskatten.

Kilde: Egne beregninger, og se appendiks.

rige hovedstæder, herunder København, ligger huslejen væsentligt over boligomkostningerne for ejerlejligheder, hvilket gør det mere fordelagtigt at eje. Boligomkostningerne ved at eje en lejlighed er dog meget lave i øjeblikket som følge af de ekstraordinært lave renter. Hvis renteniveauet normaliseres,¹ vil det indebære, at realrenterne efter skat – og dermed boligomkostningerne – stiger med 1,5-3 procentpoint. Ved at sammenligne huslejen med boligomkostningerne i en situation med normaliserede renter fremgår det, at omkostningerne for ejerlejligheder er høje i navnlig Paris og Stockholm, men også i Oslo og Berlin.

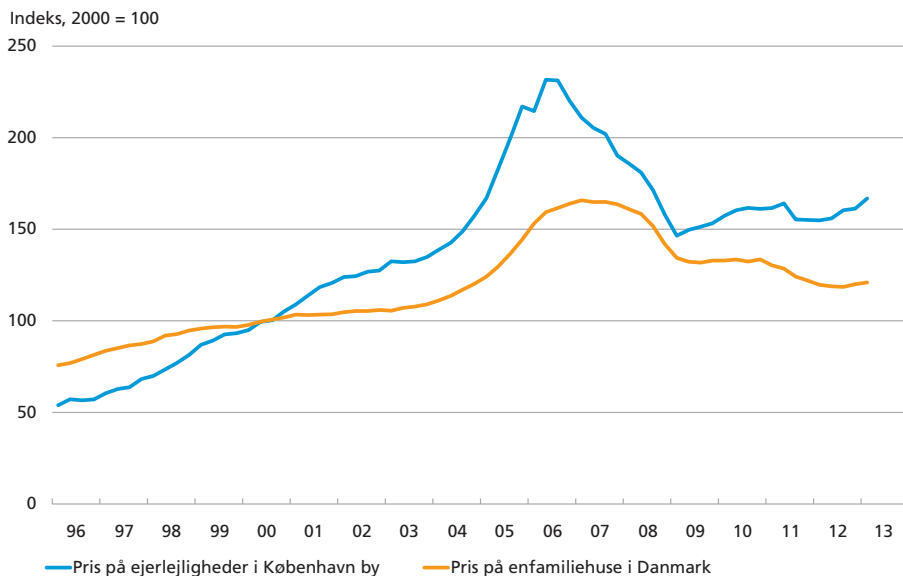
Lejlighedspriserne i København

De københavnske priser på ejerlejligheder lå i 2012 lavt i forhold til de øvrige nordeuropæiske hovedstæder. De er dog steget markant siden begyndelsen af 2012. Det skal ses på baggrund af det kraftige prisfald i perioden 2006-09, hvor de reale priser på københavnske ejerlejligheder blev reduceret med knap 40 pct., samt prisfaldet i 2011, jf. figur 11.

¹ Der er beregningsteknisk forudsat en kort pengemarkedsrente på 3,5 pct. med tilsvarende niveauforskydning af boligrenterne for hvert land.

REAL PRISUDVIKLING PÅ EJERLEJLIGHEDER I KØBENHAVN

Figur 11



Anm.: Sæsonkorrigerede data. Sidste observation er 1. kvartal 2013.

Kilde: Danmarks Statistik (egen sæsonkorrektion) og Realkreditrådet.

Den seneste tids prisstigninger skal ses i lyset af det for tiden meget lave renteniveau, som gør det billigere at finansiere et boligkøb. Udbuddet af ejerlejligheder i København er desuden næsten halveret siden sommeren 2011. Det skal bl.a. ses i sammenhæng med, at handelsaktiviteten i samme periode er steget.

Fremadrettet er det sandsynligt, at udbuddet vil stige, da den seneste tids fremgang på ejerlejlighedsmarkedet i København gør det attraktivt for flere at sælge deres bolig eller at bygge nyt. I givet fald vil det lægge en dæmper på de fremtidige prisstigninger. Der kan være et betragteligt skjult udbud, da byggeaktiviteten i København steg kraftigt i årene med stigende priser og forblev på et højt niveau, da priserne faldt i 2006-09. Tilgangen af boliger var derfor fortsat høj i disse år samtidig med, at antallet af handler faldt kraftigt.

Befolkningen i København by er de senere år steget med ca. 1.000 personer om måneden. Målt på beskæftigelse og produktion er Region Hovedstaden desuden den region, som har klaret sig bedst de senere år. Det understøtter en fortsat stigende efterspørgsel efter lejligheder.

Høje priser i København vil få flere til at rette efterspørgslen mod omkringliggende områder, hvor priserne er lavere. København har også mange arealer, hvor der kan bygges, om end i begrænset omfang i selve bykernen. Boligudbuddet i København kan dermed i nogen grad tilpasse sig en stigende efterspørgsel.

Det seneste årtis store udsving i priserne på ejerlejligheder hænger sammen med fastfrysningen af ejendomsværdiskatten på 2002-niveau. Da priserne på de københavnske lejligheder steg kraftigt frem til 2006, betød det en betydelig sparet skattebetaling. Det gjorde omkostningen ved at eje betragteligt lavere, end den ellers ville have været. Tilsvarende betød de store prisfald i årene 2006-09, at ejendomsværdiskatten i forhold til lejlighedernes værdi steg. Ejendomsværdiskatten bidrog således ikke til at dæmpe prisudsvingene. Det var ellers tilfældet tidligere, hvor skattebetalingen automatisk fulgte lejlighedens værdi, dog med en vis forsinkelse i ejendomsvurderingerne.

LITTERATUR

Andrews, Dan, Aida C. Sánchez og Åsa Johansson (2011), Housing markets and structural policies in OECD countries, *Economic Department Working paper*, nr. 836.

Dam, Niels Arne, Tina Saaby Hvolbøl, Erik Haller Pedersen, Peter Birch Sørensen og Susanne Hougaard Thamsborg (2011), Udviklingen på ejerboligmarkedet i de senere år – Kan boligpriserne forklares?, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal, Del 2.

ECB (2009), Housing finance in the euro area, *Occasional Paper Series*, nr. 101, marts.

EMF (2011), European Mortgage Federation, *Hypostat*, 2011.

Europa-Kommissionen (2012), In-depth review for Sweden in accordance with Article 5 of Regulation (EU) No 1176/2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances, *Commission Staff Working Document*, 160 final.

Glaeser, Edward L. (2013), A nation of gamblers: Real estate speculation and American history, *American Economic Review: Papers and Proceedings*, vol. 103(3).

Häckner, Jonas og Sten Nyberg (2000), Rent control and prices of owner-occupied housing, *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 102(2).

Hilbers, Paul, Alexander W. Hoffmaister, Angana Benerji og Haivan Shi (2008), House price developments in Europe: A comparison, *IMF Working Paper*, nr. 211.

IMF (2011), *Global Financial Stability Report*, april 2011.

IMF (2013), *Nordic Regional Report*, september 2013.

Iossifov, Plamen, Martin Čihák og Amar Shanhgavi (2008), Interest rate elasticity of residential housing prices, *IMF Working Paper*, nr. 247.

Kuttner, Kenneth N. (2012), Low interest rates and housing bubbles: Still no smoking gun.

OECD (2005), *Economic Outlook*, nr. 78.

Økonomi- og Erhvervsministeriet, Finansministeriet, Indenrigs- og Sundhedsministeriet, Justitsministeriet, Ministeriet for Flygtninge, Indvandrere og Integration, Skatteministeriet og Socialministeriet (2003), *Ejer, andelshaver eller lejer?*, maj.

APPENDIKS

Datakilder og afgrænsning af byer

København: Realkreditrådet, Danmarks Statistik, Eurostat og boligportal.dk. København by (Københavns, Frederiksberg, Tårnby og Dragør kommuner). Disponible indkomster er for Region Hovedstaden.

Stockholm: Svensk Mäklarstatistik, Statistiska centralbyrån og Eurostat. Bostadsrettigheder. Stockholms kommune. Disponible indkomster er for Stockholms Län.

Oslo: Statistisk sentralbyrå. Ved beregning af husleje i forhold til købspris anvendes Oslo inkl. Bærum.

Berlin: Bulwiengesa AG og Eurostat. Bydelene Wilmersdorf, Schöneberg, Charlottenburg, Tiergarten, Wedding, Mitte, Prenzlauer Berg, Friedrichshain og Kreuzberg. Data er dannet ud fra interview med professionelle markedsdeltagere. Disponible indkomster er for hele Berlin.

Paris: Chambre des Notaires de Paris og Eurostat. Bydel Paris. Ved beregning af husleje i forhold til købspris anvendes data fra globalpropertyguide.com, der er afgrænset til 4., 6., 7., 8., 16. og 17. arrondissement. Disponible indkomster er for Île de France.

Wien: Oesterreichische Nationalbank, Wiens teknologiske universitet og Eurostat. Lejlighedspriser er ekskl. nybyggeri.

Amsterdam: Globalpropertyguide.com, Central Bureau voor de Statistiek og Eurostat. Lejlighedsprisernes niveau er fra globalpropertyguide.com, der indsamler data via salgsoptillinger mv. Byen er afgrænset til Central Amsterdam, Oud Zuid inkl. De Pijp og Vondelpark. Niveauet er tilbagekrevet med prisindeks (alle boliger ekskl. nybyggeri). Disponible indkomster er for Noord-Holland.

Helsinki: Statistikcentralen og Eurostat. Disponible indkomster er for Manner-Suomi.

De disponible indkomster er fremskrevet med udviklingen i regionalt eller nationalt BNP pr. indbygger efter 2010 henholdsvis 2011 afhængig af datatilgængelighed og før 2000 for København. For Oslo er data før 2008 tilbagekrevet med ændringen i national disponibel indkomst pr. indbygger og efter 2010 fremskrevet med ændringen i BNP pr. indbygger for Fastlandsnorge.