

Regional boligprisboom i o'erne: Vores bud på de centrale årsager og mekanismer?

Christian Heebøll

d. 4. juni 2014

NB. Foreløbige resultater

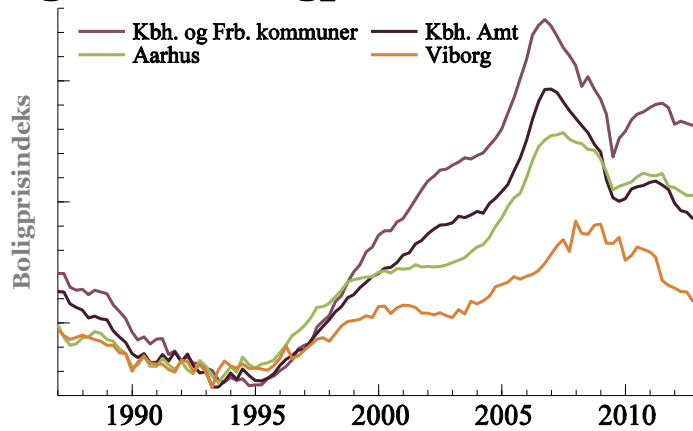
Motivation:

- Boligprisudvikling har haft en central betydning for gennemslaget af den finansielle krise i Danmark:



Tilgang og fokus

Regionale boligpriser (4 amter)



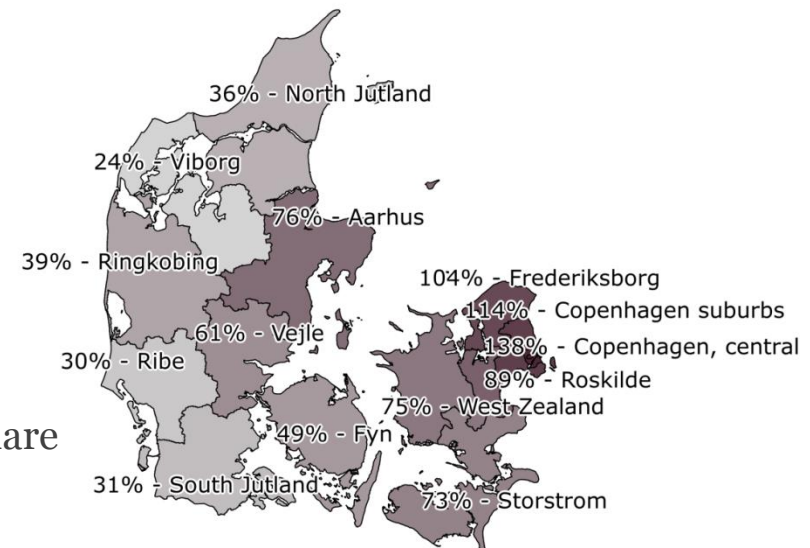
Vores tilgang:

- En regional boligmarkedsmodel udviklet til at forklare prisudviklingen.

Fokus:

1. Den geografiske demission, hvor startede det?
2. Hvordan startede det? Var det forventningsdannelse, den økonomiske politik i o'erne og/eller indførelsen af afdragsfrie lån og rentetilpasningslån?
3. Samspillet imellem finansiel deregulering, låneadfærd og bankernes udlånspolitik.

Regionale boligprisboom (2000-07, real)



Dagsorden:

- **Kort om vores nye regionale boligmarkedsmodel.**
- Betydningen af de forskellige politiske tiltag.
- Effekten af kreditpolitik.
- Konklusioner

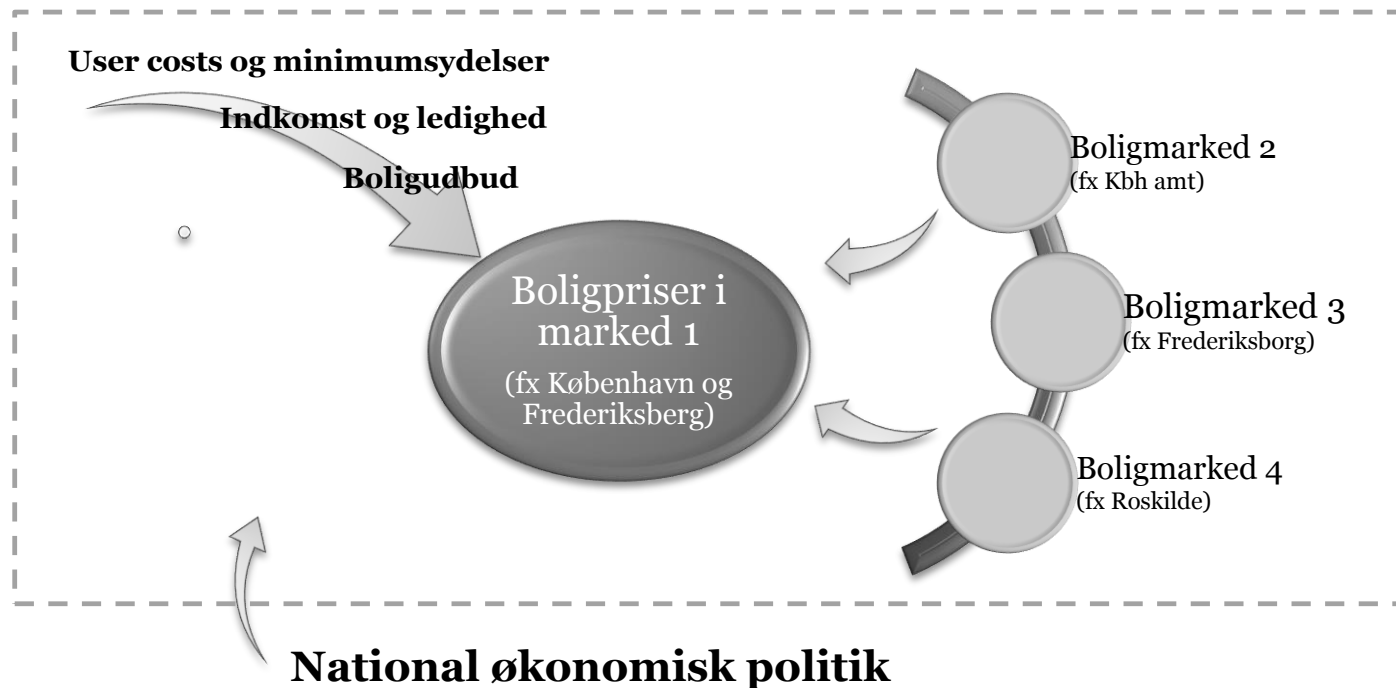


Krakas nye regionale boligmarkedsmodel

- For at analysere prisudviklingen på boligmarkedet estimerer vi en *panel global VAR* model for de tidligere 14 danske amter fra 1987Q1 til 2012Q4. I hvert marked påvirkes priserne igennem 2 kanaler:

1) Regional-specifikke effekter

2) Interregional effekter (ripple)



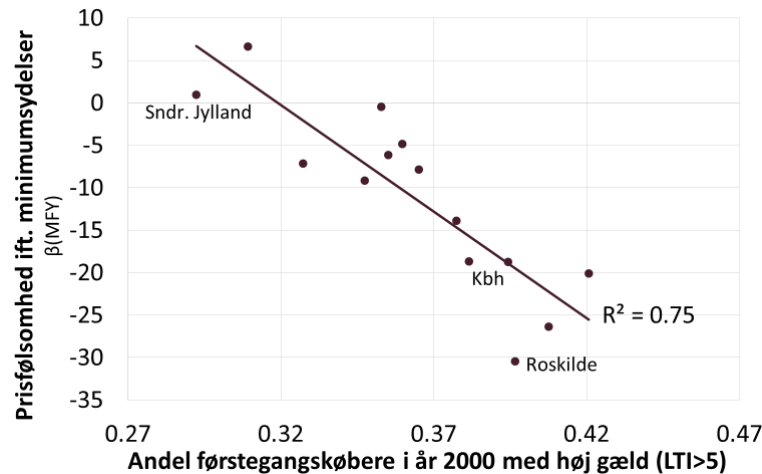
Modellens forcer:

One size does not fit all!

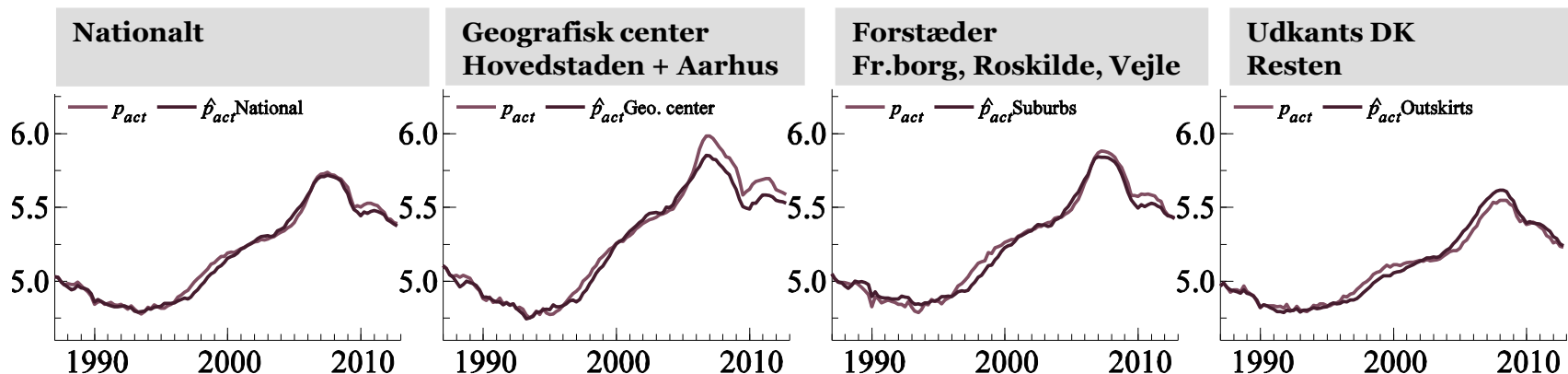
- Modellen tager hånd om forskelle i markedsstrukturer på tværs af landet.
- Dette bruges til at styrke identifikationen (*panel model*).
- ... og forklare det der sker!



Priseffekt ift. nye låneformer



Modellens forcer: Forklaringsgrad



Prisstigning 2000-2007

	Geo. Center	Forstæder	Udkants DK	Nationalt
Faktisk prisstigning (pct.)	106.9	83.4	44.0	70.5
Simuleret faktisk prisstigning (pct.)	80.2	66.2	39.6	57.4
	(2.4)	(1.8)	(1.0)	(1.3)
Relativ forklaringsgrad (pct.)	75.0	79.3	90.1	81.4

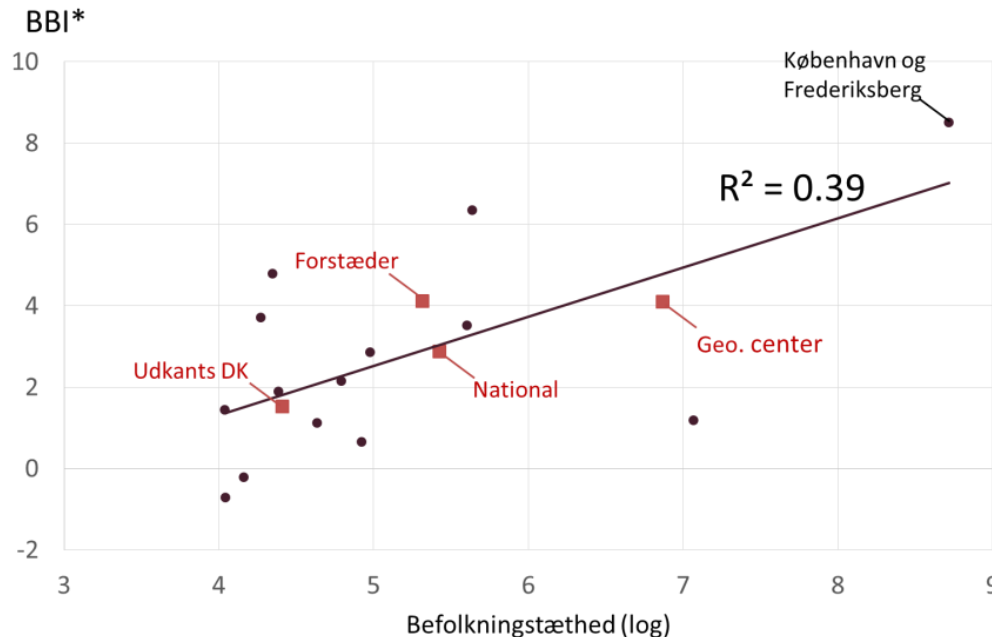
- Vi kan forklare størstedelen af prisboomet.
- Dog relativt mindre i storbyer, givetvis pga. kraftige prisboble-effekter.

Prisboble-effekter



- Når prisen drives af forventningerne om højere pris i fremtiden frem for fundamentale faktorer (*Stiglitz, 1990*).

Indeks for prisboble-tendenser (BBI, Abraham og Hendershott (1996))



Der er størst tendens til prisbobler i storbyerne.

Dagsorden:

- Kort om vores nye regionale boligmarkedsmodel.
- **Betydningen af de forskellige politiske tiltag.**
- Effekten af kreditpolitik.
- Konklusioner

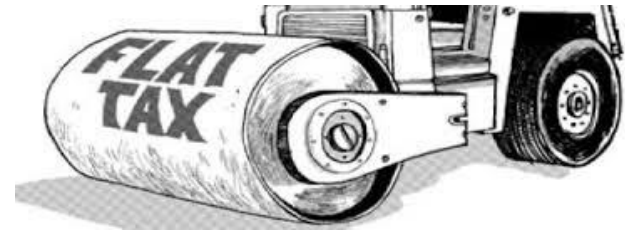
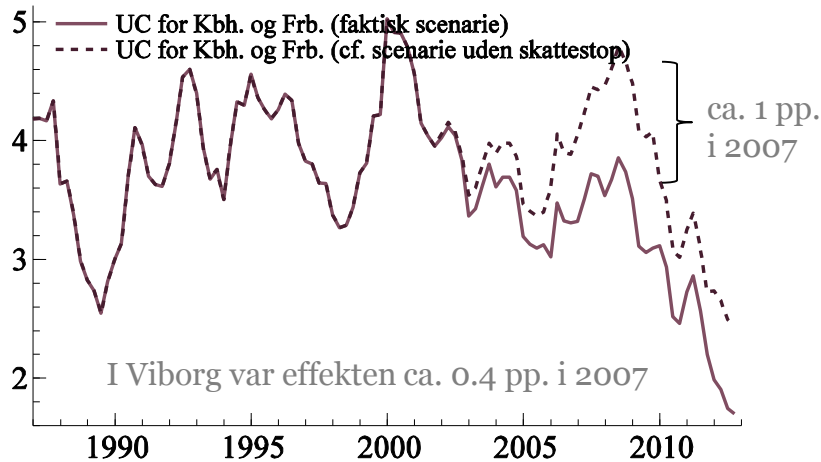
Beregning af priseffekter

- Vi benytter *hvad-nu-hvis* eksperimenter.
- Hvordan ville prisudviklingen have været hvis:
 - Fastfrysningen af ejendomsbeskatningen *ikke* havde fundet sted?
 - Den økonomiske politik var udført ”optimalt” ift. danske forhold?
 - De nye låneformer *ikke* var indført (AFL og RTL)?
- Vi betragter disse scenarier én ad gangen!

Fastfrysning af ejendomsbeskatningen

- Hvis man havde bibeholdt reglerne for ejendomsværdiskat og grundskyld fra 2000?

User costs for København og Frederiksberg



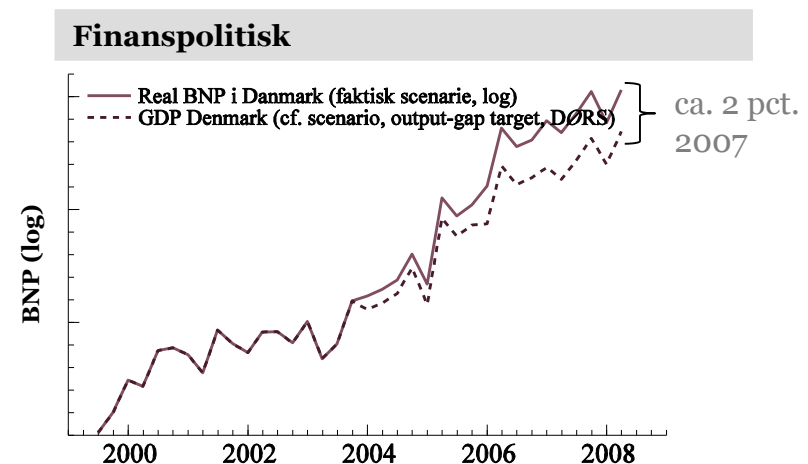
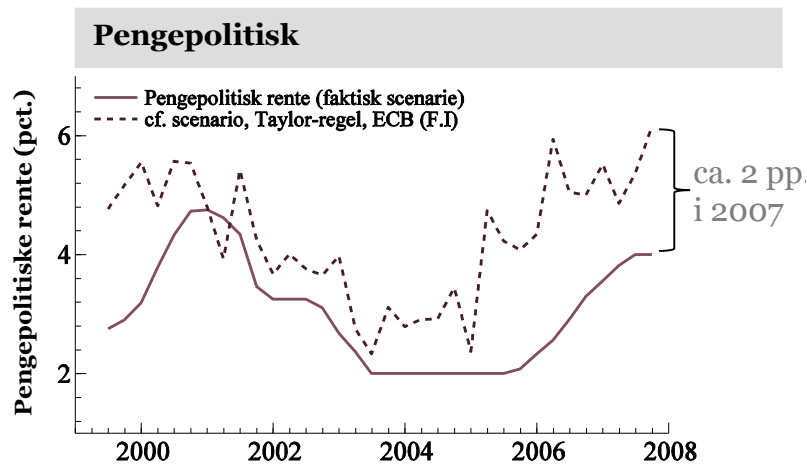
Prisstigning 2000-2007

	Geo. Center	Forstæder	Udkants DK	Nationalt
Faktisk simuleret prisstigning (pct.)	80.2	66.2	39.6	57.4
KF simuleret prisstigning (pct.)	72.6	60.7	37.1	52.8
Forskel (pp.)	-7.6	-5.4	-2.5	-4.6

- **En destabiliserende effekt, størst der hvor priserne steg mest.**

Økonomisk politik: Hvordan?

- Hvis pengepolitikken var ført i overensstemmelse med ECBs pengepolitiske regel ift. danske økonomiske forhold.
- Hvis finanspolitikken var ført i overensstemmelse med DØRS output-gap stabiliserende regel (2003-07).



- **Både finans- og pengepolitik var lempelig i midt o'erne.**

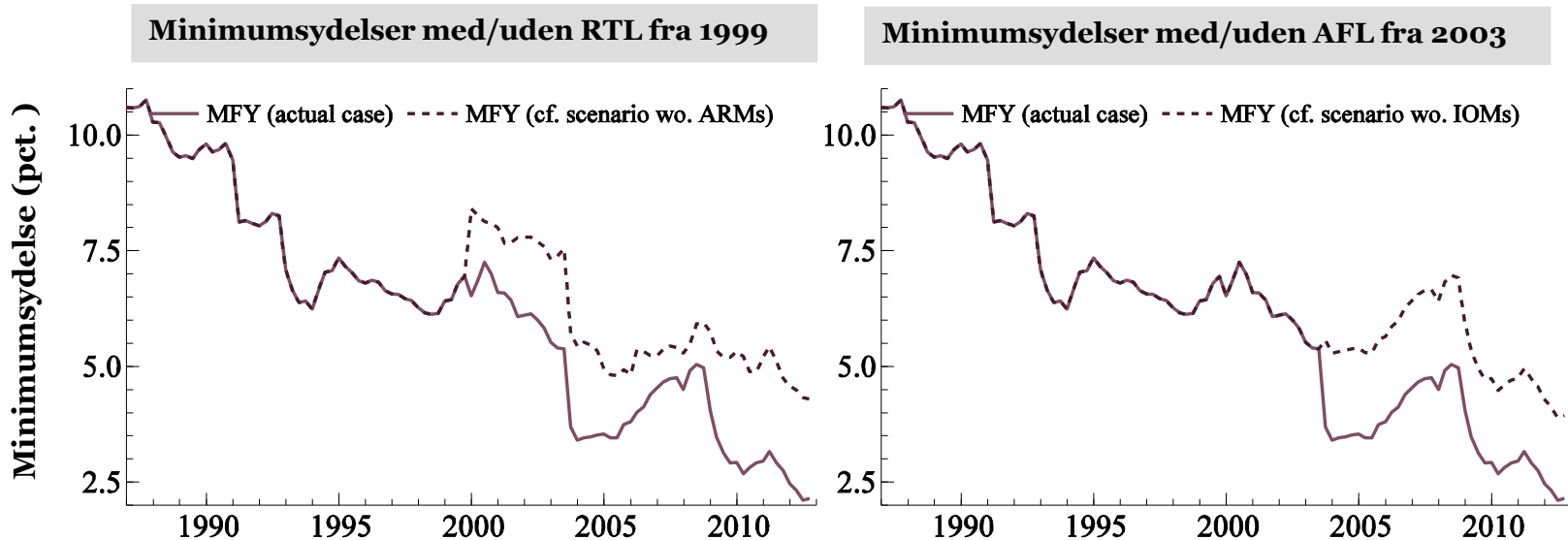
Økonomisk politik: Vigtighed?

Prisstigninger 2000-2007								
	Med neutral monetær politik				Med neutral finanspolitik			
	Geo. Center	Forstæder	Udkants DK	Nationalt	Geo. Center	Forstæder	Udkants DK	Nationalt
Faktisk simuleret prisstigning (pct.)	80.2	66.2	39.6	57.4	80.2	66.2	39.6	57.4
CF simuleret prisstigning (pct.)	59.5	50.2	28.1	42.2	75.2	58.9	30.3	49.6
Abs. forskel (pp.)	-20.7	-16.0	-11.5	-15.2	-5.0	-7.3	-9.3	-7.8

- **Beregningerne tyder på at boligpriserne er mere følsomme overfor rente end indkomst og ledighed.**
- **Effekterne af pengepolitik har været afgørende, finanspolitikken har haft en mindre effekt.**
- **Pengepolitikken påvirker mest i byområder, finanspolitikken mest i udkantsområder.**

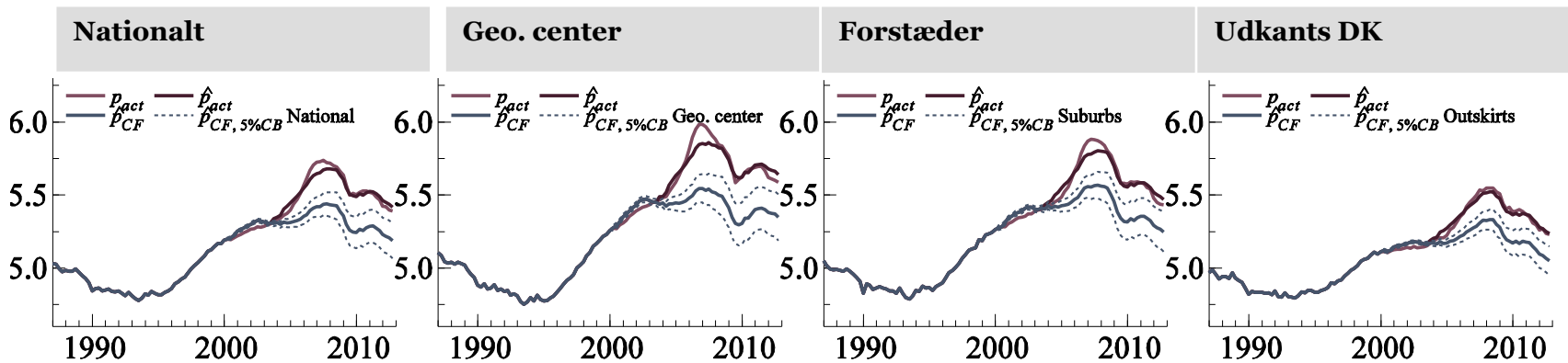


De nye låneformer: Hvordan?



- RTL og AFL havde begge en stor effekt på minimumsydelserne.

De nye låneformer (AFL): Vigtighed?

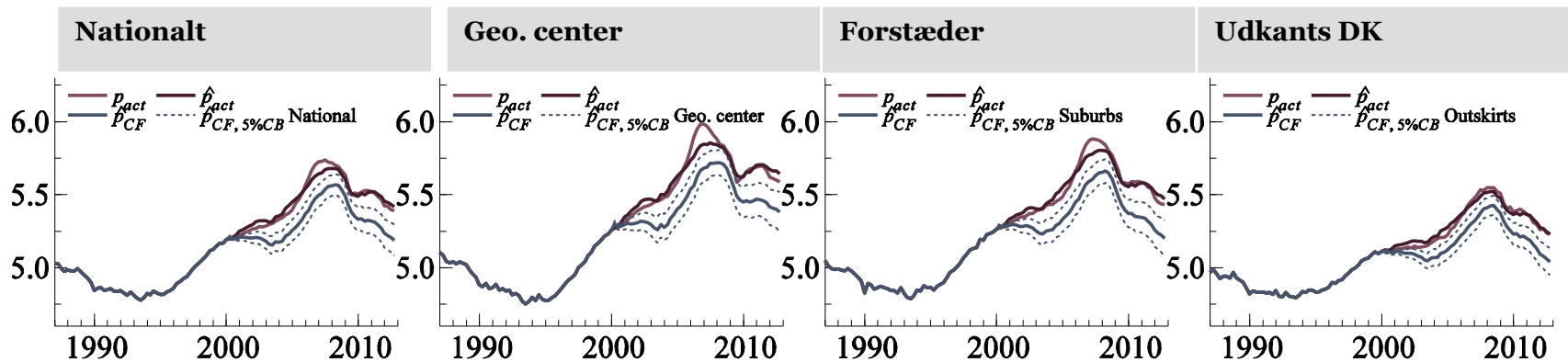


Priseffekt:	-21,8 pp.	-31,5 pp.	-25,5 pp.	-16,5 pp.
Følsomhed ift.		6.4	1.4	0.8
Minimumsydelser:				

- De nye låneformer synes at forklare den primære del af boligboomet.
- AFL forklarer marginalt mere.
- De direkte effekter findes i de større byer imens andre områder påvirkes gemmen interregionale effekter.



De nye låneformer (RTL): Vigtighed?



Priseffekt: -17,8 pp.

-23,5 pp.

-20,9 pp.

-13,4 pp.

Følsomhed ift.

6.4

1.4

0.8

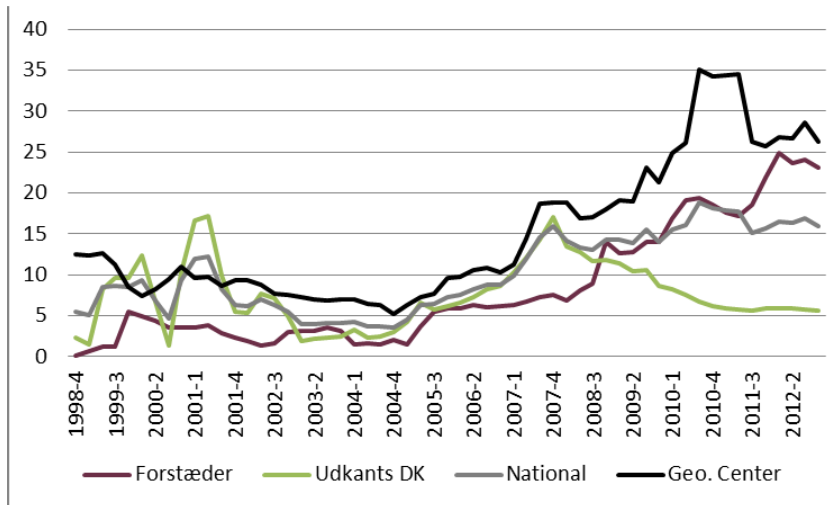
Minimumsydelser:

- De nye låneformer synes at forklare den primære del af boligboomet.
- AFL forklarer marginalt mere.
- De direkte effekter findes i de større byer imens andre områder påvirkes gemmen interregionale effekter.

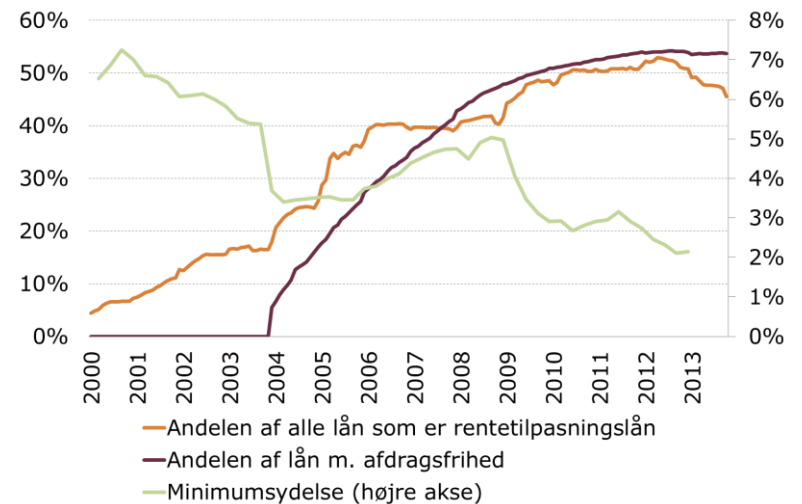


De nye låneformer: Afgørende fra hvornår?

Samlet prisfølsomhed overfor minimumsydelser



Minimumsydelser og antallet af lån



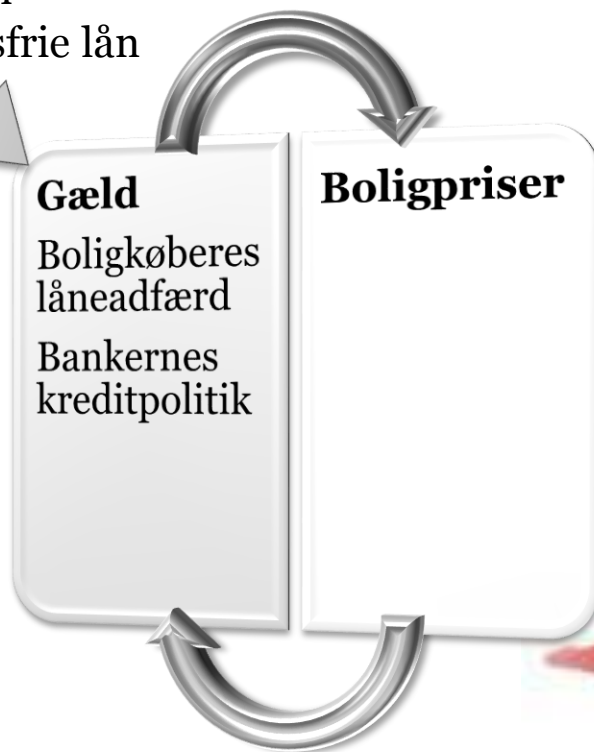
- **Den estimerede prisfølsomhed steg markant i storbyområder op til og under krisen, i takt med udbredelse af afdragsfrie lån og faldet i ydelserne.**

Dagsorden:

- Kort om vores nye regionale boligmarkedsmodel.
- Betydningen af de forskellige politiske tiltag.
- **Effekten af kreditpolitik.**
- Konklusioner

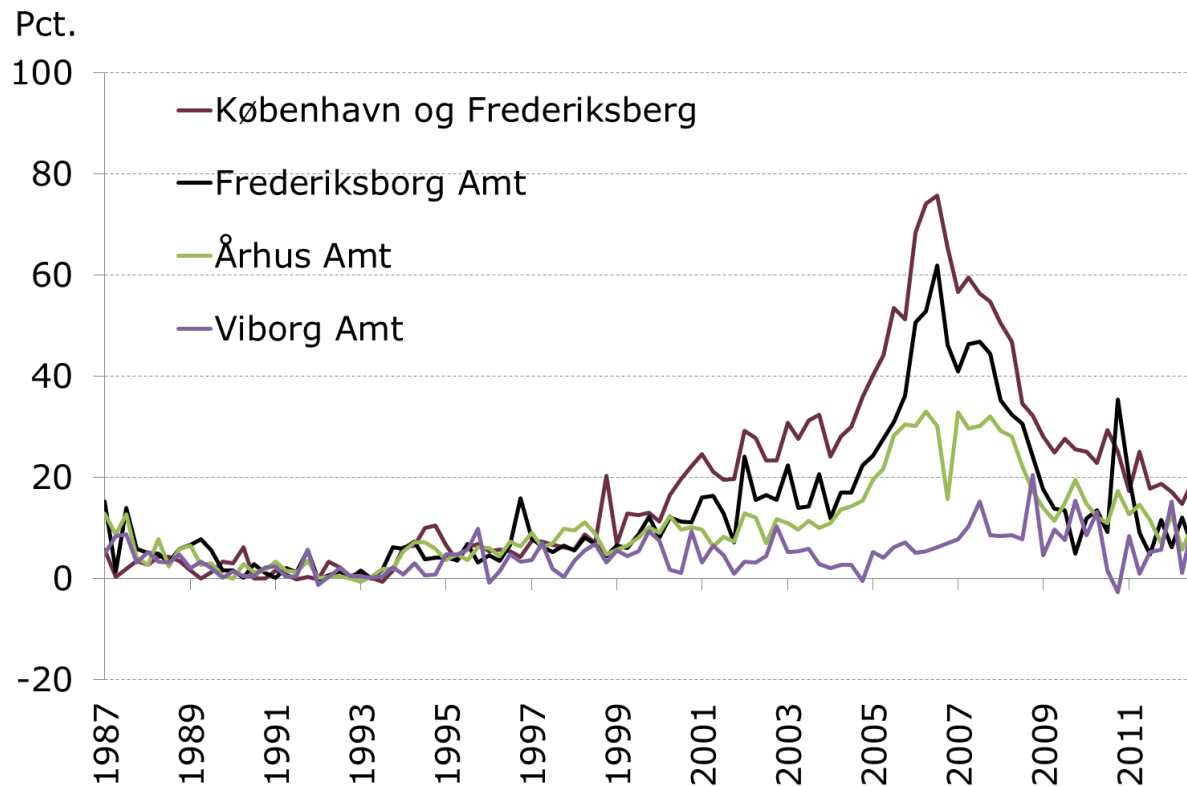
Hvordan påvirker de nye låneformer: En finansiel accelerator?

Rentetilpasningslån
Afdragsfrie lån



Gældsætning for førstegangskøbere

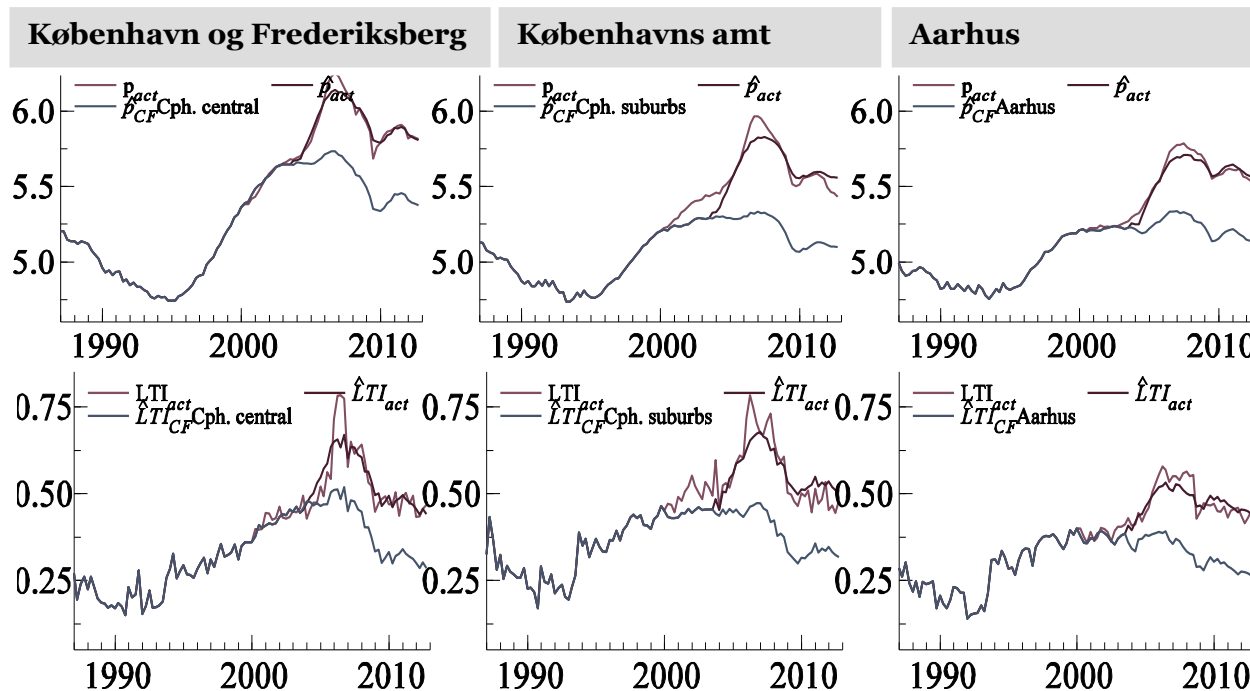
Andel af førstegangskøbere (under 35) med lån-til-indkomst > 5



- **Gældsætningen i byområderne steg kraftigt fra 2004.**

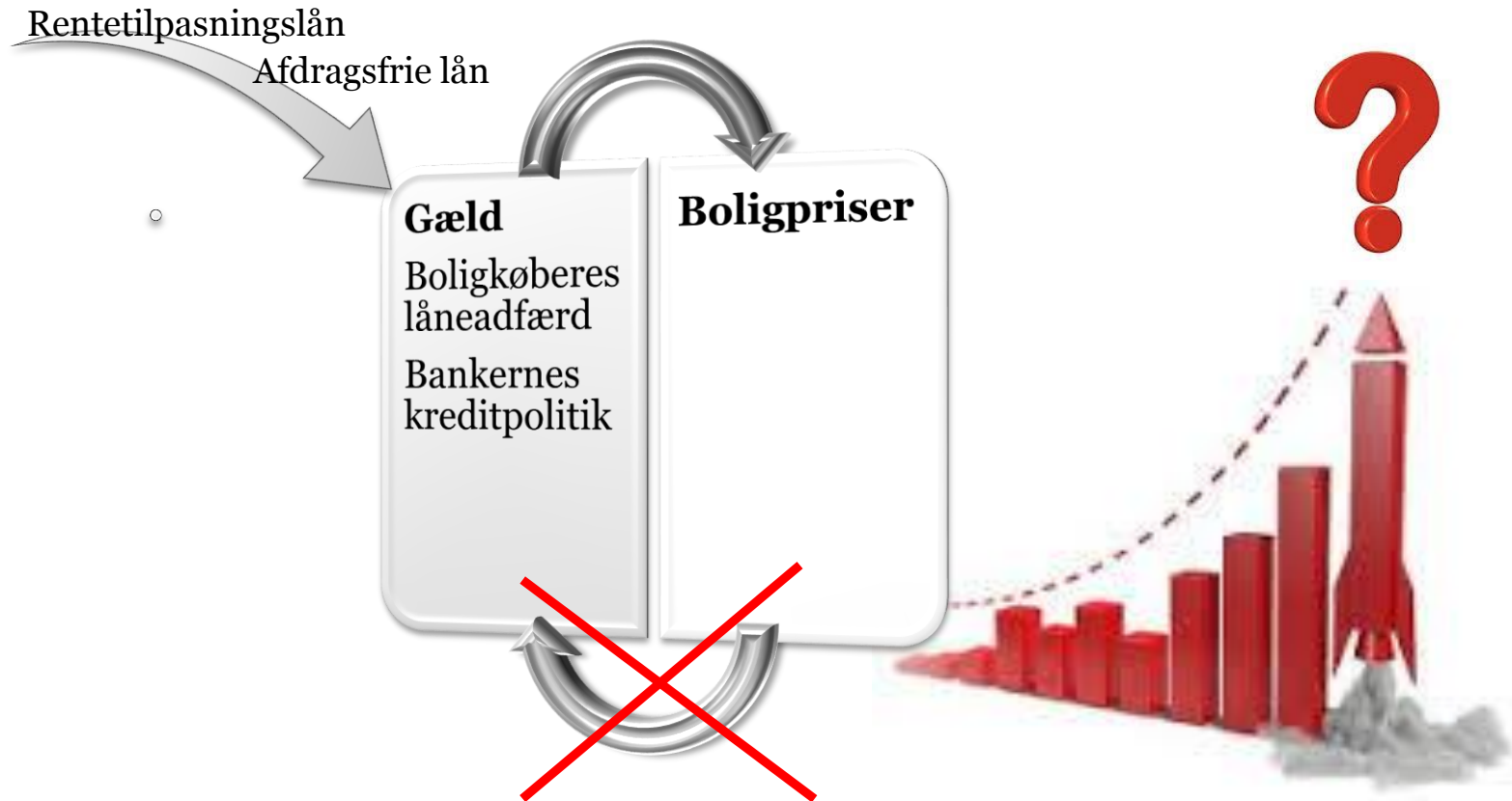
De AFL påvirker igennem boligkøberes højere gældsætning

- Vi udvider modellen til analyse af boligkøberes gældsætning i storbyerne i scenariet uden AFL.

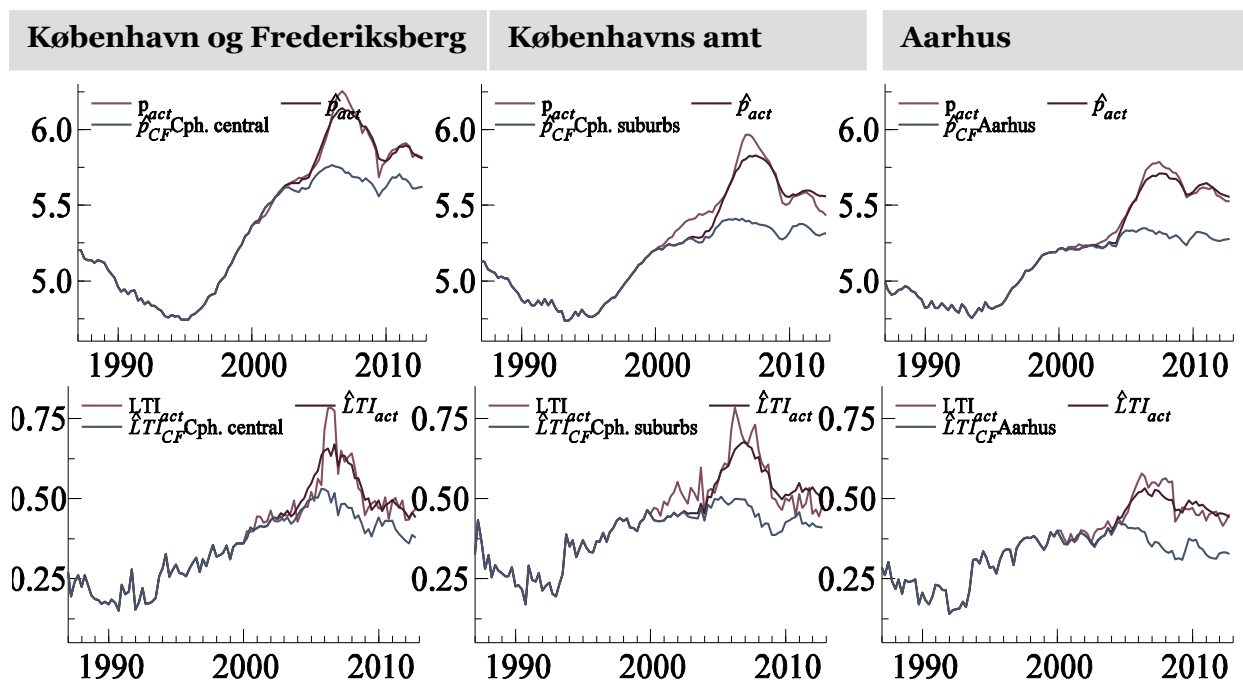


- **Priseffekterne er ca. de samme, går her især igennem den stigende gældsætningen.**

Hvad hvis vi kunne sætte en stopper for denne accelerationsmekanisme?



Hvor meget betyder den finansielle accelerator?



- **Den finansielle accelerator forklarer størstedelen af den priseffekt vi finder ift. det nye låneformer.**

Dagsorden:

- Kort om vores nye regionale boligmarkedsmodel.
- Betydningen af de forskellige politiske tiltag.
- Effekten af kreditpolitik.
- **Konklusioner**

Konklusioner

- **Det nationale boligprisboom var drevet af udviklingen i storbyerne, hvor boble-effekterne og prisfølsomheden ift. rente- og minimumsydelsler er størst.**
- **Denne prisfølsomhed steg væsentligt med rentefaldet samt udnyttelsen af de nye låneformer .**
- **De nye låneformer er kritiske for stabiliteten af boligmarkedet og realøkonomien, i kræft af højere belåningsgrader og en finansiel accelerator.**

Konklusioner (con't)

- ECBs (efter danske forhold) lempelige pengepolitik havde dermed central betydning.
- Finanspolitikken burde have været betydeligt strammere (givet renteutvikling mv.), men har ikke særlig kraftige direkte effekter på boligpriserne og ville næppe have kunne stabilisere boligpriserne.
- I lyset af den stigende rentefølsomhed og destabiliserende boligbeskatning er det ikke muligt med traditionel finanspolitik både at stabilisere outputgab og boligpriser.

Spørgsmål?