

Afdragsfri lån og husholdningernes gæld

Asger Lau Andersen, Amalie Sofie Jensen, Claus Thustrup Kreiner og Søren Leth-Petersen
Economic Policy Research Unit, Københavns Universitet
Ansøgning om støtte fra EPRN, maj 2014

Formål og policy-relevans

I 2003 introduceredes muligheden for at etablere realkreditlån med afdragsfrihed i de første 10 år af lånets løbetid. Disse lån blev hurtigt meget populære og udgør i dag over halvdelen af de samlede udestående realkreditlån.

Muligheden for afdragsfrihed på realkreditlånet kan i mange tilfælde være til stor gavn for den enkelte låntager. Afdragsfrihed giver mere fleksibilitet i forhold til intertemporal substitution af forbrug over livsforløbet. For husholdninger, der i udgangspunktet er likviditetsbegrænsede, vil denne øgede fleksibilitet konkret udmønte sig i en mulighed for at øge forbruget her og nu eller at optage mere gæld, fx med henblik på at finansiere en dyrere bolig. For givne forbrugs- og gælds niveauer giver afdragsfrihed på realkreditgælden desuden låntageren mulighed for at afdrage mere på dyrere gæld, hvilket vil udvide de fremtidige forbrugsmuligheder.

Omvendt indebærer lån med afdragsfrihed også en betragtelig stigning i ydelsen, når afdragsfriheden ophører. Hvis låntageren ikke i tilstrækkelig grad tager højde for dette, kan det nødvendiggøre en kraftig nedjustering af forbruget, hvilket retrospektivt ikke er optimalt for forbrugeren. I værste fald kan låntageren vise sig ude af stand til at betale den højere ydelse. Det kan resultere i en tvangsauktion med store personlige, og samfundsøkonomiske, konsekvenser.

Der findes ganske givet husholdninger i Danmark, som anvender afdragsfrihed på realkreditlånet med omtanke, og som har fuldt overblik over deres økonomiske situation. Samtidig er det også muligt, at der findes en del husholdninger med afdragsfrihed, som ikke kan overskue de fulde konsekvenser af deres valg af låntype. En samfundsøkonomisk vurdering af de afdragsfri lån må derfor nødvendigvis veje hensynet til disse to grupper mod hinanden, og det er derfor vigtigt at frembringe viden om de to gruppers indbyrdes størrelsesforhold. På denne baggrund er formålet med projektet at belyse følgende spørgsmål:

Hvilke motiver ligger til grund for danske husholdningers valg af realkreditlån med afdragsfrihed? I hvilken grad har husholdningerne anvendt de afdragsfri lån til (i) øget forbrug? (ii) øget gældsætning? (iii) omlægning af gældsporteføljen fra relativt dyr gæld til realkreditgæld?

Data

Undersøgelsen tager udgangspunkt i to unikke datasæt, som indeholder detaljeret information om danske husholdningers lån. Det ene datasæt består af oplysninger om alle lån og konti i danske banker, realkreditinstitutioner og andre finansielle institutioner i perioden 2003-2011 for hele den danske befolkning. For hvert eneste konto og lån indeholder datasættet information om bl.a. restgæld, opstartsdato, løbetid, rentebetalinger og -sats, om planlagte betalinger på lånet ikke er blevet gennemført,

og om lånet er taget med pant i fast ejendom og om lånets nominelle- så vel som markedsværdi. Det andet datasæt består af detaljerede oplysninger om alle realkreditlån til privatpersoner i årene 2009-11. Dette datasæt belyser et smallere område end førstnævnte (kun realkreditlån indgår), og det dækker også færre år. Til gengæld indeholder det, i modsætning til det førstnævnte datasæt, direkte information om realkreditlånets type, dvs. om det er fastforrentet eller med rentetilpasning, og om der er afdragsfrihed. De to datasæt har begge været brugt hver for sig, men er ikke tidligere blevet koblet sammen. Sammenkoblingen gør det muligt at klassificere boligejerne efter typen af deres realkreditlån, herunder om det er med afdragsfrihed eller ej, i hele perioden siden introduktionen af de afdragsfri realkreditlån, hvilket ikke har været muligt tidligere. For årene inden 2009 vil klassificeringen blive baseret på imputationer ud fra det første af de ovennævnte datasæt. Foreløbige sammenligninger med oplysningerne fra realkreditdatasættet viser, at imputationsmetoden er meget præcis.

De detaljerede lånedata vil blive sammenkoblet med eksisterende forskningsregisterdata fra Danmarks Statistik, som dækker perioden 1980-2011. Disse data har information på individniveau om samlet realkreditgæld, samlet bankgæld, samlet bankindestående, pensionsbidrag, værdi af værdipapirbeholdning samt en række relevante baggrundsvariable. Koblingen med disse data gør det muligt at beskrive udviklingen i centrale variable for hver enkelt låntager over meget lange tidsperioder. Derudover giver oplysningerne om den finansielle formue, dvs. beholdningen aktier, obligationer og andre værdipapirer, mulighed for at tegne et komplet billede af husholdningens finansielle situation. Med udgangspunkt heri kan man bl.a. konstruere et imputeret mål for husholdningens forbrug, som benyttet i bl.a. Browning og Leth-Petersen (2003).

Teori og undersøgelsesdesign

Campbell og Cocco (2003) samt Koijn et al. (2009) har udviklet teoretiske modeller, som beskriver det optimale valg af realkreditlån for husholdninger. Modellerne forudsiger, at likviditetsbegrænsede boligejere er specielt tilbøjelige til at vælge lån med afdragsfrihed for at opnå en lavere ydelse på kort sigt. De ovennævnte data giver en unik mulighed for at teste denne hypotese.

Likviditetsbegrænsede boligejere kan identificeres på flere måder. Én mulighed er at tage udgangspunkt i beholdningen af likvide aktiver. En lav beholdning kan være et tegn på en begrænsning i adgangen til likviditet. Alternativt kan man inddele boligejerne efter, hvor dyre deres lån er. De detaljerede lånedata giver mulighed for at beregne rentesatsen på hvert enkelt lån. Nogle boligejere vil have udækkede forbrugslån med høje rentesatser, mens andre kun vil have realkreditlån. Den første type vil være mere likviditetsbegrænset end den anden type i den forstand, at den marginale pris på adgangen til yderligere likviditet vil være høj. Denne metode er tættest på den teoretiske forståelse af, hvad det vil sige at være likviditetsbegrænset.

For at vurdere likviditetsbegrænsningers betydning for udbredelsen af de afdragsfri lån kan man identificere de boligejere, som – målt på de ovenstående kriterier – var likviditetsbegrænsede allerede *inden* de afdragsfri lån blev introduceret i 2003. Herefter sammenlignes andelen blandt denne gruppe, der efterfølgende optager et lån med afdragsfrihed, med den tilsvarende andel blandt de øvrige boligejere.

For at komme et spadestik dybere i forståelsen vil det endvidere være oplagt at udnytte datamaterialets lange tidsdimension. Eksempelvis vil det være oplagt at undersøge, om de boligejere, som identificeres som likviditetsbegrænsede i 2003 og efterfølgende optager et lån med afdragsfrihed, også kan

karakteriseres som likviditetsbegrænsede fx 5 eller 10 år inden introduktionen af de afdragsfri lån. Hvis det er tilfældet, er det et kraftigt signal om, at deres status som likviditetsbegrænset, og den eventuelle medfølgende tendens til at vælge afdragsfrihed, er et resultat af permanente adfærdsmønstre knyttet til fx personligheden, snarere end midlertidige, udefrakommende omstændigheder som fx ledighed.

Den forventede sammenhæng mellem likviditetsbegrænsninger og valg af afdragsfrihed kan desuden anvendes i undersøgelsen af, om de afdragsfri lån førte til øget gældsætning og/eller forbrug. Én ide er her at fokusere på gældsudviklingen siden introduktionen af lånene blandt de familier, som på forhånd måtte forventes at være mest tilbøjelige til at benytte sig af dem, nemlig de familier, der var likviditetsbegrænsede inden reformen. Hvis gælden og/eller forbruget har udviklet sig markant anderledes blandt denne gruppe end blandt de øvrige boligejere, kan det tolkes som tegn på en kausal effekt af de afdragsfri lån.

I undersøgelsen, af om husholdningerne anvender afdragsfrihed på realkreditgælden til øgede afdrag på dyrere gæld, vil det fx være oplagt at inddrage de detaljerede informationer om rentebetalinger på den del af husholdningernes lån, som ikke stammer fra realkreditsektoren. Med disse data vil det være muligt at beskrive meget præcist, hvordan restgælden på husholdningens dyreste lån udvikler sig, henholdsvis før og efter det afdragsfri realkreditlån optages.

Forskningsmæssigt bidrag, budget og tidsplan

Kombinationen af de beskrevne datasæt vil resultere i et unikt datagrundlag, som giver mulighed for at studere husholdningers finansielle dispositioner på et hidtil uset detaljeringniveau.

Datasættet for realkreditlån i 2009-11 har tidligere været anvendt til analyser af danske familiers brug af lån med afdragsfrihed, jf. Andersen et. al (2012) og Erhvervs- og Vækstministeriet (2013). Disse analyser belyser bl.a., hvordan familier med afdragsfrihed adskiller sig i forhold til andre familier med realkreditgæld på en række observerbare karakteristika. I forhold til at identificere eventuelle *kausale* effekter af introduktionen af afdragsfri realkreditlån har analyserne imidlertid den begrænsning, at der ikke klart kan skelnes mellem effekterne af udbud og efterspørgsel efter kredit. Det skyldes, at familierne selv vælger, om de vil benytte sig af afdragsfrihed, hvilket kan betyde, at der er systematiske, uobserverbare forskelle mellem familier med afdragsfri lån og de øvrige boligejerfamilier. De observerede forskelle i fx gælds niveau mellem de to grupper kan derfor ikke uden videre tilskrives muligheden for at optage afdragsfri lån (udbudseffekten), da det også kan afspejle forskelle i, hvor meget gæld de to grupper ønsker at optage (efterspørgsel-effekten). Kernen i problemet er, at det ikke er muligt at observere, hvordan familierne med afdragsfri lån ville have adskilt sig fra de øvrige boligejere, *hvis de ikke havde haft mulighed for at optage lån med afdragsfrihed.*

Undersøgelingsdesignet beskrevet i foregående afsnit kan potentielt håndtere dette problem ved at analysere udviklingen i gælden både *før og efter* introduktionen af de afdragsfri lån. Tankegangen er, at de familier, som var likviditetsbegrænsede i årene inden 2003, ville have været særligt tilbøjelige til at optage afdragsfri lån i disse år, hvis de havde haft mulighed for det. Når man sammenligner denne gruppes adfærd i årene inden 2003 med adfærden blandt de øvrige boligejere i samme periode, får man netop et billede af, hvordan de to grupper adskilte sig, da det ikke var muligt at optage afdragsfri lån. Hvis *forskellen* i gældsætning mellem grupperne er vokset efter 2003, er det derfor tegn på, at introduktionen af afdragsfri lån rent faktisk har haft en kausal effekt på gælds niveauet.

Kan man identificere størrelsen af denne effekt, vil det give en ny og væsentlig mere solid viden om, hvordan introduktionen af afdragsfri lån har påvirket danske husholdningers finansielle situation. En sådan viden vil være af stor interesse for policymakere såvel som akademikere, og vi forventer at resultaterne vil kunne publiceres i et toptidsskrift inden for finansiell økonomi.

Forskerteamet består af Prof. Søren Leth-Petersen, prof. Claus Thustrup Kreiner, adjunkt Asger Lau Andersen, ph.d. studerende Amalie Sofie Jensen samt en forskningsassistent. Gruppen har fået tilladelse og adgang til at bruge de tre populationsdatasæt, som skal sammenkobles. Der vil dog være et ganske stort dataarbejde i først at konstruere alle de relevante datasæt til delanalyserne ud fra de tre populationsdatasæt, samt derefter at udføre de forskellige analyser. Gruppen søger derfor primært om funding til forskningstid, herunder til ansættelse af en forskningsassistent i forbindelse med konstruktionen af de relevante datasæt i første fase af projektet. Første fase gennemføres i efteråret 2014, mens hovedanalyserne gennemføres i foråret 2015. Vi forventer således at have foreløbige resultater færdige i løbet af foråret 2015, som evt. vil kunne præsenteres på EPRN-konferencen i juni samme år. I efteråret 2015 konsolideres resultaterne, og forskningspapiret skrives med henblik på journal submission i slutningen af 2015.

Referencer

Andersen, Asger Lau, Anders Møller Christensen, Charlotte Duus og Ri Kaarup (2012). "Familiernes økonomiske robusthed, variabel rente og afdragsfrihed". Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal, Del 2.

Browning, Martin og Søren Leth-Petersen (2003). "Imputing Consumption from Income and Wealth Information". *The Economic Journal*, vol. 113, issue 488, 282-301.

Campbell og Cocco (2003). "Household Risk Management and Optimal Mortgage Choice". *Quarterly Journal of Economics*, 118(4).

Erhvervs- og Vækstministeriet (2013). "Analyse af afdragsfrihed".

Koijen, Van Hemert og Van Nieuwerburgh (2009); "Mortgage Timing". *Journal of Financial Economics*, 93.