

Boligformue, belåning og BoligJob-ordningen

Søren Leth-Petersen

Økonomisk Institut, Københavns Universitet.

Stort set alle i den økonomiske profession er enige om at boligmarkedets udvikling er vigtig for forståelsen af den samlede økonomis udvikling. Det samlede privatforbrug og ejendomspriser bevæger sig synkront, når man kigger på aggregerede tal, og huspriserne anvendes ofte som indikator for privatforbrugets udvikling i forbindelse med overvågning af konjunkturudviklingen, se for eksempel DØRS (2010). Spørgsmålet er imidlertid, om der er en kausal sammenhæng gående fra huspriser til privatforbrug og i givet fald, hvilken type privatforbrug, der påvirkes, og om det har relation til konjunktur-påvirkende politikker, som eksempelvis BoligJob-ordningen.

At finde svaret på dette har ikke kun praktisk økonomisk interesse. Forståelse af sammenhængen mellem boligformuer og privatforbrug har også stor akademisk interesse. Basal forbrugsteori siger, at uventede formuestigninger vil forplante sig i forbruget. Dette er den såkaldte formue-effekt hypotese. Over for denne hypotese står to alternative hypoteser. Den ene påstår, at stigende boligpriser giver adgang til mere friværdi, som kan belånes med henblik på at øge forbruget. Den anden påstår, at en tredje faktor - stigende aktivitet og efterspørgsel - generelt medfører højere forbrug og boligpriser, hvorfor korrelationen mellem boligpriser og forbrug ikke afspejler en kausal sammenhæng.

Formålet med dette projekt er at besvare følgende spørgsmål:

Fører en uventet stigning i boligformuen til en øgning i privatforbruget, herunder specielt investeringer i boligforbedringer og i bilforbrug?

For at svare på dette spørgsmål vil vi benytte subjektive data med information om forventninger til boligpriser og deres efterfølgende realisering indsamlet for en tilfældig stikprøve af den danske befolkning i perioden 2010-2015.¹ Disse data vil blive samkørt med administrative registre med information om indkomst, formue, samt detaljerede data om ejerboligbelåning fra Realkreditrådet og Realkreditforeningen for den samme periode. Som noget nyt har vi derudover fået mulighed for at få adgang til data om brug af BoligJobordningen fra SKAT, hvilket gør det muligt at undersøge, om boligformuestigninger direkte omsættes til boligforbedringer.

Metoden er simpel. For at undersøge, om ikke-forudsete stigninger i boligformuer vil påvirke privatforbruget vil vi estimere sammenhængen mellem ændringen i privatforbruget, som udledt fra informationerne i de administrative register (Browning og Leth-Petersen, 2003), og uventede stigninger i boligpriserne. De nye data om investering i boligforbedringer gør det desuden muligt at undersøge, om bolig-formueændringer påvirker denne forbrugskomponent, som er stærkt konjunkturafhængig. De ikke-forventede boligformuestigninger vil blive beregnet ud fra survey-data om forventede boligpriser og deres efterfølgende realisering. Disse data gør det endvidere muligt at kontrollere for de to alternative hypoteser. De detaljerede realkreditdata gør det muligt at se, om undersøgelsens deltagere er tæt på maksimumsgrænsen for belåning af deres ejerbolig og dermed at undersøge, om øgede huspriser primært påvirker forbruget gennem øget låneoptag som følge af øget pantværdi. Endvidere vil det være muligt at undersøge præcis hvilke typer

¹ Den første runde af denne undersøgelse er blevet anvendt til at undersøge effekten af SP-udbetalingen (Kreiner et al. 2016).

husholdninger, der tager nye lån, år boligpriserne stiger. Det forhold, at vi har mulighed for at følge de samme husstande og individer over 4-5 år gør det endvidere muligt at kontrollere for lokale trends i den økonomiske udvikling. Derudover indeholder spørgeskemaundersøgelsen spørgsmål om forventninger til dem fremtidige indkomst. Netop disse to elementer gør det muligt at kontrollere for den anden alternative hypotese, som siger, at det er stigende lokal økonomisk aktivitet og indkomst-udvikling, der styrer både privatforbrug og priser. Udover at teste disse hypoteser, vil studiet også bidrage med konkret at undersøge, om de husstande, der benytter sig af BoligJobordningen primært er personer, som samtidig oplever stigninger i boligpriserne. Dette har betydning for forståelsen af, hvilken virkning BoligJob-ordningen har, og hvordan den spiller sammen med konjunktursituationen.

Tidligere studier af boligformue-effekter har primært undersøgt prisernes sammenhæng med det samlede privatforbrug (e.g. Browning et al, 2013; Campbell og Cocco, 2007; Disney et al, 2010). Studierne har ikke været i stand til at isolere ikke-forventede boligformue-ændringer, selvom det er helt centralt for at kunne lave et troværdigt test af boligformue-hypotesen. De har heller ikke været i stand til at til at isolere de forbrugskomponenter, som har drevet den aggregerede sammenhæng mellem forbrug og boligpriser, på trods af at dette er helt afgørende for at forstå husprisernes indvirkning på konjunkturudviklingen. Det foreslåede projekt vil bidrage ved at præsentere et test af formue-effekt-hypotesen, som netop er baseret på en præcis måling af uventede boligformueændringer samt måling af det samlede forbrug samt udgifter til boligforbedringer.

Forståelsen af hvilken mekanisme, der driver sammenhængen mellem huspriser og forbrug har udover den akademiske interesse en meget praktisk implikation for udformning af konjunktur-regulerende politikker. Hvis en regulær formue-effekt spiller en rolle, så kan konjunktur-regulerende politikker foregå ved at påvirke boligmarkedet, for eksempel ved boligbeskatning. Hvis sammenhængen mellem priser og forbrug derimod kører gennem friværdibelåningskanalen, så kan det være mere effektivt at påvirke kredit-udbuddet direkte. Såfremt det viser sig, at det er tredjefaktor hypotesen, der er drivende, så bør man slet ikke anvende politikker, der regulerer boligmarkedet og dets finansiering for at påvirke privatforbruget. I det tilfælde kan det være relevant at benytte andre instrumenter, som for eksempel den tvungne SP-opsparring og efterfølgende udbetaling.

Projektet udføres i samarbejde med Henrik Yde Andersen, som er ph.d.-studerende på CBS/Nationalbanken. Det er planen at arbejde på det i løbet af foråret og sommeren 2017, og således have et første udkast af papiret klart i løbet af sommeren 2017.

Budget

Løn	1,5 mdr. løn Søren Leth-Petersen	101.887,-
	Forskningsassistance	70.000,-
Øvrige omkostninger	Data	40.000,-
Overhead (20%)		42.377,-
Total		254.264,-

Referencer

DØRS (2010). Dansk Økonomi. Forår 2010.

Browning, M., S. Leth-Petersen. (2003). "Imputing Consumption from income and wealth information". *Economic Journal*, 113(488), F282-301.

Browning, M, M. Gørtz, S. Leth-Petersen. (2013). "Housing Wealth and Consumption: A Micro Panel Study" *Economic Journal*, 123(563), pp. 401-428

Campbell, J., J. Cocco. (2007). "How do house prices affect consumption? evidence from micro data", *Journal of Monetary Economics*, 54(3), pp. 591–621.

Disney, R.J., Gathergood, J. and Henley, A. (2010). "House price shocks, negative equity and household consumption in the United Kingdom", *Journal of the European Economic Association*, 8(6), pp. 1179–207.

Kreiner, C. T. & Lassen, D. D. & Leth-Petersen, S.; Liquidity Constraint Tightness and Consumer Responses to Fiscal Stimulus Policy. Revised and Resubmitted to *American Economic Journal: Economic Policy*.