

Baggrundsnotat

1. februar 2009
Sekretariatet

Kontantprisvirkninger af skattekommissionens reformforslag

1. Indledning og hovedkonklusioner

- 5 Skattekommissionens reformforslag indeholder en række elementer af betydning for kontantprisudviklingen på ejerboliger. Det gælder navnlig reduktionen af skatteværdien af rentefradraget og nedsættelsen af personskatterne. I dette baggrundsnotat belyses kontantprisvirkningerne af reformforslagets elementer med udgangspunkt i modelberegninger.
- 10 I reformforslaget udgår negativ kapitalindkomst af indkomstgrundlaget for sundhedsbidraget, således at skatteværdien af negativ kapitalindkomst reduceres med 8 pct.-enheder fra gennemsnitligt 33½ pct. til 25½ pct. Det øger kapitalomkostningerne ved boligbesiddelse og reducerer dermed isoleret set kontantpriserne på ejerboliger. Skattekommissionen foreslår, at rentefradragets skatteværdi reduceres
- 15 fra 2012, fx med 2 pct.-enheder om året frem mod 2015, således at boligmarkedet kan nå at blive stabiliseret, inden indfasningen påbegyndes.

- Omvendt trækker nedsættelsen af personskatterne i retning af højere kontantpriser. Fremgangen i husholdningernes disponible indkomster øger således betalingsvilligheden for boligydelse og dermed gevinsten ved at eje en bolig, hvilket presser kontantprisen på ejerboliger op.
- 20

- Beregningerne af reformforslagets virkninger på kontantpriserne er gennemført på en række forskellige økonomiske modeller med henblik på at vurdere resultaternes robusthed. Grundlæggende anvendes to forskellige typer af modeller. Den første modeltype er en partiel ligevægtsmodel for boligmarkedet (user cost modellen), som er opbygget efter samme principper som boligmodellen i DREAM. Den anden modeltype er de empirisk forankrede delmodeller for boligmarkedet i ADAM, SMEC og MONA.
- 25
- 30

- Med udgangspunkt i modelberegningerne og indfasningen af den lavere skatteværdi af rentefradraget skønnes det, at kontantprisfaldet kan udgøre i størrelsesordenen 3-4 pct. frem mod 2015. Det svarer til den gevinst, som boligejere i en normalsituation vil opnå inden for en 1-2 årig periode¹. Hvis reformen samlet set styrker husholdningernes købekraft tilstrækkeligt de første år af indfasningen, kan virkningerne på boligpriserne være meget beskedne i 2009 og 2010.
- 35

¹ Den reale kontantpris opgjort som prisen på enfamiliehuse i forhold til deflatoren for privat forbrug i henhold til nationalregnskabet er gennemsnitligt steget 1 pct. årligt de seneste godt 50 år. Ved en stigning i forbrugerpriserne på 1¼ pct. årligt vil den nominelle kapitalgevinst ved at eje en bolig over en 2-årig periode dermed udgøre ca. 5½ pct. i en normalsituation.

- Den konkrete indfasningsmodel dæmper isoleret set kontantprisfaldet med 1-2 pct.-enheder på kort og mellemlangt sigt ifølge user cost modellen. I ADAM, SMEC og MONA vil afdæmpningen være større, dels fordi prisfaldet – i modsætning til i user cost modellen – først opstår, når reduktionen af rentefradragets skatteværdi påbegyndes, og dels fordi den gradvise indfasning er med til at tage toppen af priskorrekturen.
- 45 Hvis rentefradragets skatteværdi derimod nedsættes straks, vil prisfaldet øges. I det tilfælde peger modelberegningerne på, at de direkte virkninger af reformforslaget reducerer kontantpriserne med 3-5 pct. for enfamiliehuse på 5 års sigt, *jf. tabel 1 (direkte virkninger)*.
- 50 Uanset en eventuel indfasning af reformelementerne vil kapitaltabet for eksisterende boligejere være mindre over en længere tidshorisont. Lavere boliginvesteringer som følge af det umiddelbare prisfald reducerer gradvist udbuddet af ejerboliger, og den reale kontantpris på den tilbageværende del af boligmassen presses derved op og tilbage mod udgangsniveauet. Ifølge beregningerne påvirker reformforslaget således kun i begrænset omfang boligpriserne på langt sigt, *jf. tabel 1 (langt sigt)*. For ejere, der ikke træder ud af boligmarkedet de første år efter reduktionen af rentefradragets skattemæssige værdi, er kapitaltabet dermed beskedent.
- 60 Udover de direkte virkninger på boligefterspørgslen har reformforslaget gennem ændringer af husholdningernes adfærd en række afledte og modsatrettede kontantpriseffekter. Boligefterspørgslen øges således i takt med, at reduktionen af de effektive marginalsatser på arbejdsindkomst styrker udbuddet af arbejdskraft og derigennem husholdningernes samlede disponible indkomst. Omvendt kan øget opsparringstilbøjelighed i husholdningerne som følge af lavere skatteværdi af kapitalindkomst dæmpe boligefterspørgslen på kortere sigt.
- 65

Tabel 1**Oversigt over de beregnede kontantpriseffekter for enfamiliehuse af reformforslaget – under forudsætning af øjeblikkelig implementering af reformforslagets elementer**

Pct.	Direkte virkninger ¹⁾			Inkl. afledte adfærdsvirkninger ²⁾		
	1. år	5. år	Langt sigt	1. år	5. år	Langt sigt
ADAM	-1½	-3½	0	-1½	-3½	0
SMEC	-1¼	-3	0	-1¼	-1¼	0
MONA	-2¼	-4	0	-2¼	-3¼	0
User cost model	-6½	-5	-2	-	-	-
DREAM	-	-	-	-6½	-6¼	-4¼

Anm: Beregningsforudsætninger mv. er nærmere beskrevet i de efterfølgende afsnit.

1) Angiver kontantprisvirkningen af reformforslaget for uændret adfærd.

2) Angiver kontantprisvirkningen af reformforslaget inkl. afledte effekter som følge af ændret adfærd.

Kilde: Egne beregninger.

70

Ifølge beregninger på ADAM, SMEC og MONA indebærer de potentielle strukturvirkninger af reformforslaget en afdæmpning af kontantprisfaldet på 0-2 pct.-enheder på 5 års sigt, *jf. tabel 1 (inkl. afledte adfærdsvirkninger)*. Supplerende beregninger på DREAM, som er en generel ligevægtsmodel og derfor tager højde for afledte adfærdsvirkninger, viser et umiddelbart prisfald på ca. 6½ pct., aftagende til ca. 4¾ pct. på langt sigt.

75

2. Nærmere om de anvendte modeller

80

De anvendte modeller er overordnet set opbygget efter ens principper. I modellerne betragtes ejerboliger som et kapitalgode, der samtidig indgår i husholdningens produktion af boligydelse, som er et forbrugsgode.

85

Sondringen mellem den boligydelse, en bolig kaster af sig i en given periode, og boligen som kapitalgode indebærer en simpel ligevægtsbetingelse for kontantprisen på ejerboliger. Den reale omkostning ved at eje en bolig må i ligevægt svare til den gevinst, som boligbesiddelse giver anledning til, enten i form af indtægten ved udlejning eller forbruget af egen bolig. Hvis eksempelvis omkostningen ved at eje en bolig øges uden en proportional forøgelse af boligydelsens værdi, må kontantprisen således falde for at få potentielle købere til at efterspørge ejerboligen – og omvendt.

90

95

Den reale omkostning ved boligbesiddelse er den nominelle omkostning – i form af finansieringsomkostningen tillagt boligskatter og afskrivninger – reduceret med kapitalgevinster i form af forventede prisstigninger på boligen. Det er ikke afgørende i hvilket omfang boligens værdi modsvares af gæld eller af friværdi. Finansieringsomkostningen udgøres således ikke alene af låneomkostningen efter skat, men også af alternativomkostningen ved friværdien, idet egenkapitalen i boligen ikke forrentes.

100

105

110

Værdien af boligydelsen i en given periode er bestemt ud fra udbud og efterspørgsel efter boligydelse. Ved fastlæggelsen af efterspørgslen efter boligydelse afvejer den enkelte husholdning, hvor stor en andel af indkomsten, der skal anvendes på forbrug af boligydelse frem for andet forbrug. Efterspørgslen efter boligydelse er derfor sædvanligvis stigende i husholdningernes disponible indkomst og prisen på øvrige forbrugsgoder i forhold til værdien af boligydelse. Udbuddet af boligydelse afhænger af den eksisterende bestand af boliger. Da det tager tid at planlægge og færdiggøre opførelsen af nye boliger, er boligbestanden og dermed udbuddet af boligydelse givet på det helt korte sigt. Overensstemmelse mellem udbud og efterspørgsel indebærer, at værdien af boligydelse er stigende i den disponible indkomst og prisen på øvrige forbrugsgoder samt faldende i boligbeholdningen.

Som nævnt er boligbestanden og dermed udbuddet af boligydelse givet på det helt korte sigt. Boligbestanden kan imidlertid ændres over tid. Incitamentet til at

115 bygge nye boliger er stigende i forholdet mellem kontantprisen på eksisterende
 120 ejerboliger og omkostningen ved at tilvejebringe en ny bolig (inkl. grundværdien).
 Eksempelvis vil et fald i kontantprisen på ejerboliger alt andet lige mindske om-
 fanget af nyinvesteringer og gradvist reducere boligbestanden og udbuddet af bo-
 ligydelser. Det presser værdien af boligydelse op, hvorved kontantprisen øges.
 Denne tilpasningsproces fortsætter, indtil kontantprisen på ejerboliger igen afspej-
 ler omkostningen ved at bygge nyt.

125 De anvendte modeller indeholder således en afgørende dikotomi mellem det korte
 og lange sigt. På kort sigt er udbuddet af boliger givet, og kontantprisen på ejerbo-
 liger er udelukkende bestemt af forhold på efterspørgselsiden, herunder user
 cost, disponibel indkomst, prisen på øvrige forbrugsgoder mv. På langt sigt er bo-
 ligpriserne bestemt fra udbudssiden gennem omkostningen ved at tilvejebringe en
 ny bolig, mens størrelsen af boligbeholdningen er bestemt fra efterspørgselsiden.

130 Selvom den grundlæggende struktur er den samme i de anvendte boligmodeller,
 adskiller modellerne sig fra hinanden på en række punkter. En central forskel er, at
 modellerne for boligmarkedet i ADAM, SMEC og MONA² – i modsætning til
 user cost modellen – er empirisk forankret. Sammenhængen mellem kontantpris,
 komponenterne i boligefterspørgslen og boligudbuddet er således estimeret på
 baggrund af historiske data.

135 Omvendt er prisdannelsen i user cost modellen karakteriseret ved, at fuldt fleksib-
 le kontantpriser løbende sikrer ligevægt mellem den reale omkostning ved bolig-
 besiddelse og betalingsvilligheden for den serviceydelse, som en boligenhed pro-
 ducerer. Samme tilgang anvendes i modellen for ejerboligmarkedet i DREAM³.
 140 En stigning i den reale boligomkostning på eksempelvis 1 pct. vil således alt andet
 lige reducere kontantprisen med 1 pct.

145 I ADAM, SMEC og MONA vil kontantprisreduktionen være mindre, idet den
 estimerede kontantpriselasticitet med hensyn til omkostningen ved at eje en bolig
 er mindre end 1 på kort sigt. Generelt er de estimerede følsomheder i kontantpris-
 og boliginvesteringsrelationerne i ADAM, SMEC og MONA ikke ens, idet der er
 forskelle på relationernes funktionelle form og valget af forklarende variable i rela-
 tionerne.

150 I den simple user cost model og DREAM opdeles kontantprisen endvidere i en
 grundværdi og en bygningsværdi (forskelsværdien). Den eksplicitte sondring mel-
 lem bygninger og grunde er relevant af to grunde.

² ADAM, SMEC og MONA er såkaldte makroøkonometriske modeller. Modellerne sigter efter at beskrive de centrale økonomiske sammenhænge i dansk økonomi ved hjælp af et system af ligninger, der er opstillet med udgangspunkt i økonomisk teori og estimeret på baggrund af empiri for dansk økonomi. ADAM, SMEC og MONA udvikles og vedligeholdes af henholdsvis Danmarks Statistik, Det Økonomiske Råds Sekretariat og Nationalbanken.

³ DREAM er en såkaldt generel ligevægtsmodel. Forskellene mellem generelle ligevægtsmodeller og økonometriske modeller som ADAM, SMEC og MONA ligger i det økonomisk-teoretiske grundlag og i den anvendte simulationsmetode. DREAM udvikles og vedligeholdes af en uafhængig forskningsenhed DREAM-gruppen.

155 For det første har user cost for de to ejendomskomponenter forskellige niveauer. I modsætning til bygningsværdien betales således grundskyld af grundværdien, mens der omvendt ikke foretages afskrivninger på værdien af grundkomponenten, som det er tilfældet for bygningsstrukturen. Desuden kan der være afvigelser mellem den underliggende prisstigningstakt for de to ejendomskomponenter.

160 For det andet kan udbuddet af bygninger i modsætning til udbuddet af grunde fuldt ud tilpasses efterspørgslen på langt sigt. Det indebærer, at permanente ændringer i bolig efterspørgslen har varige effekter på grundværdier, mens prisen på bygningskomponenten afspejler investeringsprisen på langt sigt. De varige effekter på grundværdier ændrer ikke ved den traditionelle antagelse om, at kontantpriserne på langt sigt tilpasses byggeomkostningerne, som opgøres inklusive grundværdier. Men permanente ændringer i bolig efterspørgslen vil via grundværdierne påvirke det langsigtede niveau for byggeomkostningerne.

170 I boligmodellerne i ADAM, SMEC og MONA skelnes ikke mellem bygnings- og grundkomponenten, og med antagelsen om et fuldt fleksibelt boligudbud vil permanente ændringer i bolig efterspørgslen hverken påvirke byggeomkostningerne eller kontantpriser på langt sigt.

175 Desuden benyttes i den simple user cost model og DREAM en forudsætning om rationelle aktører på boligmarkedet. Aktørerne er således opmærksomme på, at eventuelle ubalancer mellem kontantpriser og byggeomkostninger indebærer en fremtidig kontantpriskorrektion og dermed en kapitalgevinst eller -tab.

180 Ved eksempelvis et fald i kontantpriserne som følge af lavere bolig efterspørgsel vil fremadskuende husholdninger således forvente en fremtidig kapitalgevinst i takt med, at kontantpriserne vender tilbage mod omkostningen ved at bygge nyt. Kapitalgevinsten dæmper således det umiddelbare fald i bolig efterspørgslen og begrænser kontantprisfaldet i udgangspunktet.

185 Denne prisdæmpende effekt optræder ikke i ADAM, SMEC og MONA, hvor forventningsdannelsen er bagudskuende. Det bidrager til en træg prisdannelse i denne modeltype.

3. En trinvis gennemgang af de beregnede kontantprisvirkninger

190 Med udgangspunkt i de beskrevne modeller præsenteres nedenfor resultaterne af en række beregninger, som antyder størrelsesordenen og timingen af reformforslagets gennemslag på kontantpriserne. Beregningerne gennemføres i en trinvis procedure for at anskueliggøre bidraget til kontantprisudviklingen fra de forskellige elementer i reformforslaget. De enkelte beregningstrin bygger videre på det foregående og er som følger:

195

I. *Reduktion af rentefradragets skatteværdi*

I reformforslaget udgår negativ kapitalindkomst af indkomstgrundlaget for sundhedsbidraget. Dermed reduceres skatteværdien af negativ kapitalind-

200 komst med 8 pct.-enheder fra gennemsnitligt 33½ pct. til 25½ pct. Det offentlige merprovenu herfra tilbageføres til husholdningerne gennem lavere personskatter.

II. *Nedsættelse af personbeskatningen*

205 Reformforslaget indeholder en nedsættelse af de personlige indkomstskatter, som isoleret set forøger husholdningernes disponible indkomst med ca. 16½ mia. kr. (2009-niveau). Nedsættelsen af personskatterne finansieres bl.a. gennem initiativer, der umiddelbart belaster erhvervene, og som på sigt må forventes helt eller delvist overvæltet på husholdningernes i form af højere priser, lavere lønninger og overførselsindkomst, mindre udbyttebetalinger mv.⁴ Som følge heraf antages konkret, at den umiddelbare fremgang i husholdningssektorens disponible indkomst på 11½ mia. kr. beregnings-

210 teknisk reduceres lineært over en 6-årig periode, således at indkomstfremgangen på sigt udgør ca. 2½ mia. kr. (2009-niveau).

215 III. *Afledte virkninger af ændret adfærd*

Flere af elementerne i reformforslaget kan forventes at påvirke husholdningernes adfærd, herunder navnlig time- og deltagelsesbeslutningen på arbejdsmarkedet og opsparringstilbøjeligheden. I beregningstrinnet indregnes et løft i husholdningernes disponible indkomst på ca. 5 mia. kr. (2009-

220 niveau), som følger af, at lavere effektive marginals-katter på arbejdsindkomst mv. skønnes at kunne realisere en stigning i arbejdsudbuddet svarende til 24.000 helårspersoner. Desuden indregnes virkningerne af, at lavere skatteværdi af negativ kapitalindkomst øger husholdningernes opsparringstilbøjelighed.

225 Det bemærkes, at potentielle velstandsgevinster – fx som følge af, at lavere effektive marginals-katter på arbejdsindkomst kan styrke det kvalitative arbejdsudbud – ikke er medtaget i analysen.

230 Modelsimulationerne for de enkelte beregningstrin er gennemført med udgangspunkt i grundforløb, hvor de eksogene variable – herunder nominel rente før skat, effektive skattesatser, afskrivninger, inflation mv. – tildeles ens værdier. Dermed sikres størst mulig sammenlignelighed af de beregnede kontantprisvirkninger på de forskellige modeller.

235 **Trin I**

I reformforslaget reduceres skatteværdien af rentefradraget med 8 pct.-enheder. Det er på linje med eller lidt lavere end i tidligere skattereformer og indebærer ved en nominel rente på 5¾ pct. det en forøgelse af den reale omkostning ved at eje en bolig på knap ½ pct. af boligens værdi i udgangspunktet.

240

⁴ I hvilket omfang, og hvornår overvæltningen på husholdningerne sker, afhænger af en række forhold, som ikke umiddelbart kan kvantificeres. Udviklingen i husholdningernes disponible realindkomst er derfor forbundet med usikkerhed.

245 User cost modellen sonderer som nævnt eksplicit mellem ejendommens bygnings- og grundkomponent. Med de anvendte forudsætninger om rente, inflation, afskrivninger mv. øges user cost for bygninger (i steady state) fra 2,87 pct. til 3,33 pct., svarende til en stigning på 16 pct.⁵, jf. tabel 1 (række h-j). For grundkomponenten er den procentuelle stigning lidt mindre og knap 15 pct. (i steady state), fordi user cost for grundkomponenten i udgangspunktet overstiger user cost for bygninger.

Tabel 2**User cost for grunde og bygninger før og efter en reduktion af skatteværdien af kapitalindkomst med 8 pct.-enheder**

Pct.	Bygninger	Grunde
a. Nominel rente efter skat	5,75	5,75
b. Skatteværdi af negativ kapitalindkomst	33,50	33,50
c. Nominel rente efter skat	3,82	3,82
d. Ejendomsværdiskat ¹⁾	0,50	0,50
e. Grundskyld ²⁾	-	2,30
f. Økonomiske afskrivninger mv. ³⁾	1,50	-
g. Underliggende årlig prisstigningstakt ⁴⁾	2,96	3,50
h. User cost (i steady state) før politikændringen	2,87	3,12
i. User cost (i steady state) efter politikændringen	3,33	3,58
j. Relativ ændring i user cost	16,03	14,74

1) Ejendomsværdiskatten er fastsat som en varig sats givet den beregningstekniske antagelse om skattestop til 2015 som i 2015-planen. Såfremt skattestoppet fastholdes uendeligt, udgør ejendomsværdiskatten en fast krone omkostning, hvorved ejendomsværdiskatten ikke længere er proportional med boligens værdi og derfor udgår af user cost udtrykkene.

2) Grundskylden (på grundværdien) er fastsat som en varig sats under hensyn til stigningsbegrænsningen svarende til stigningen i det kommunale udskrivningsgrundlag tillagt 3 pct. – dog maksimalt 7 pct.

3) Den årlige økonomiske afskrivning (og eventuelt andre omkostninger, der er proportionale med bygningsværdien) fastsættes til 1,5 pct. af bygningsprisen svarende til en gennemsnitlig levetid for bygninger på 67 år. Der foretages ikke afskrivninger på grundværdien.

4) For bygninger er den forventede kapitalgevinst fratrukket afskrivninger.

Kilde: Egne beregninger.

250 I beregningstrinnet fastholdes husholdningernes købekraft, idet det offentlige merprovenu fra den lavere skatteværdi af rentefradraget tilbageføres til husholdningerne. Det indebærer, at betalingsvilligheden for den boligydelse, som en bolig kaster af sig, er uændret. Ifølge ligevægtsbetingelsen i user cost modellen skal reduktionen af rentefradragets skatteværdi dermed modsvares af en nedadgående

255 korrektion af kontantpriserne på ejerboliger, som netop sikrer, at den samlede omkostning ved at eje en bolig også er uændret.

260 Beregningen af det nødvendige kontantprisfald i user cost modellen kan imidlertid ikke alene baseres på en sammenvejning af de relative langsigtede ændringer i user cost for bygninger og grunde. Det skyldes, at prisfaldet på bygninger og grunde igangsætter en nedadgående tilpasning af (væksten i) udbuddet af bygninger og

⁵ User cost for bygningskomponenten angiver forholdet mellem den reale omkostning ved at eje bygningen og bygningsprisen. User cost for grundkomponenten defineres tilsvarende.

265 grunde⁶, som gradvist øger betalingsvilligheden for de to ejendomskomponenter og dermed presser prisen på bygninger og grunde op. Genopretningen af prisen på bygninger og grunde indebærer således en højere prisstigningstakt for de to ejendomskomponenter i tilpasningsperioden. Idet rationelt, fremadskuende aktører på boligmarkedet er opmærksomme på denne kapitalgevinst, dæmpes den stigning i user cost, som isoleret set følger af den lavere skatteværdi af rentefradraget, og dermed det umiddelbare kontantprisfald.

270 Under hensyntagen til den gradvise genopretning af prisen på de to ejendomskomponenter kan det umiddelbare prisfald på bygninger og grunde opgøres til henholdsvis 5½ pct. og knap 10 pct. (ved en redresseringsparameter på 5 pct.), *jf. tabel 3 (række a og b)*. De separate priseffekter for bygninger og grunde kan sammenvejes til et kontantprisfald på 6½ pct. for enfamiliehuse, *jf. tabel 3 (række c)*.

275

Tabel 3		
Umiddelbar virkning på kontantpriser for enfamiliehuse ved en øjeblikkelig reduktion af skatteværdien af negativ kapitalindkomst på 8 pct.-enheder		
Pct.	Redresseringsparameter, pct. ¹⁾	
	5	10
a. Bygningskomponent ²⁾	-5,5	-3,4
b. Grundkomponent ³⁾	-8,9	-7,9
c. Enfamiliehuse ⁴⁾	-6,5	-4,8

1) Angiver den årlige geometriske redressering af afvigelsen mellem prisen på ejendomskomponenten og dens langsigtede niveau efter politikændringen. En redresseringsparameter på nul vil indebære et statisk udtryk for kapitalomkostningen, hvor priseffekterne af ændringer i kapitalomkostningerne beregnes under forudsætning af et uelastisk udbud af bygninger og grunde (størrelse og antal) på såvel kort som langt sigt.
2) Udbuddet af bygninger antages at være fuldkommen elastisk på langt sigt.
3) For grunde er forudsat en langsigtet udbudselasticitet på ½.
4) For enfamiliehuse udgør grundværdien gennemsnitligt ca. 30 pct. af ejendomsværdien.
Kilde: Egne beregninger.

280 Det umiddelbare prisgennemslag er illustrativt angivet for en øjeblikkelig nedsættelse af skatteværdien af negativ kapitalindkomst på 8 pct.-enheder. Det kortsigtede prisfald vil imidlertid dæmpes, såfremt nedsættelsen indføres gradvis over nogle år.

285 Konkret foreslår Skattekommisionen, at rentefradragets skatteværdi reduceres fra 2012, fx med 2 pct.-enheder om året frem mod 2015, således at boligmarkedet kan nå at blive stabiliseret, inden indfasningen påbegyndes. I det tilfælde reduceres det umiddelbare kontantprisfald med 2 pct.-enheder fra 6½ pct. til 4½ pct., *jf. figur 1*. Antagelsen om fremadskuende husholdninger indebærer, at en fremtidig reduktion af skatteværdien af rentefradraget reducerer boligefterspørgslen allerede i dag og dermed ligger et nedadgående pres på de aktuelle kontantpriser.

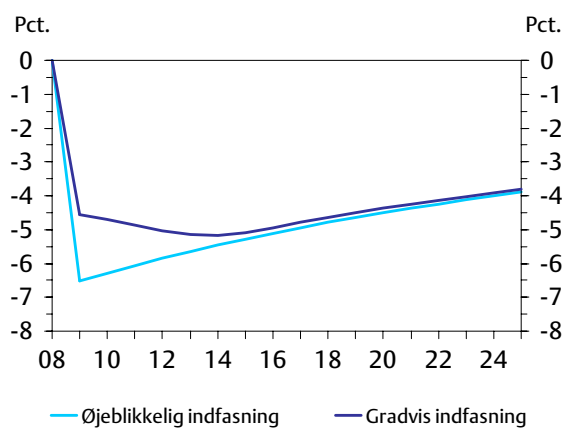
⁶ Det er lagt til grund for beregningerne, at udbuddet af bygninger er fuldkommen elastisk på langt sigt, mens kontantpriselasticiteten i udbuddet af grunde på langt sigt er ½ (se nedenfor).

290 Størrelsen af den initiale priseffekt afhænger bl.a. af den hastighed, hvormed priserne på bygninger og grunde tilpasses de respektive langsigtssniveauer. Jo hurtigere genopretningen af priserne forløber, desto større er afdæmpningen af det umiddelbare prisfald – og omvendt⁷. En redresseringsparameter på 5 pct. indebærer en forholdsvis langstrakt tilpasningsproces, idet den initiale afvigelse mellem

295 kontantprisen og dens langsigtssniveau først vil være halveret efter 13-14 år. Antages i stedet en redresseringsparameter på 10 pct. opgøres det umiddelbare kontantprisfald til knap 5 pct. for enfamiliehuse⁸, jf. tabel 3.

Figur 1

Kontantpris på enfamiliehuse ved hhv. øjeblikkelig og gradvis indfasning af reduktionen af rentefradragets skatteværdi på 8 pct.-enheder



300 Anm: Ved gradvis indfasning reduceres skatteværdien af negativ kapitalindkomst fra 2012 med 2 pct.-enheder årligt frem mod 2015. Redresseringsparameteren er i beregningerne fastsat til 5 pct. Figuren viser den procentvise afvigelse i forhold til grundforløbet.

Kilde: Egne beregninger.

305 Som nævnt er den initiale reduktion i prisen på grunde noget større end for bygninger. Det afspejler, at udbuddet af grunde – i modsætning til udbuddet af bygninger – ikke er fuldt elastisk på langt sigt. Stigningen i user cost resulterer dermed i et permanent fald i grundværdierne, mens bygningspriserne på langt sigt redresseres til investeringsprisen på nye bygningsstrukturer. Forøgelsen af prisstignings-

310 takten i tilpasningsperioden – og dermed den fremtidige kapitalgevinst – er således større for bygninger end for grunde (for et givet fald i priserne på de to ejendomskomponenter), hvilket indebærer en større afdæmpning af prisfaldet på bygninger sammenlignet med grunde.

315 Antagelsen om, at udbuddet af grunde til boligformål i nogen grad kan tilpasses ændringer i efterspørgslen, skal ses i sammenhæng med, at lavere grundpriser mindsker tilskyndelsen til eksempelvis udstykning af landbrugsjord i forbindelse med nybyggeri, omdannelse af erhvervsbygninger til boliger, ændringer af lokal-

⁷ For bygninger er tilpasningshastigheden generelt stigende i investeringsaktivitetens prisfølsomhed, afskrivningsraten og priselasticiteten i efterspørgslen efter bygningsydelse. Det er antaget, at prisstilpasningen for grundkomponenten er den samme som for bygninger.

⁸ I det tilfælde vil den initiale afvigelse mellem kontantprisen og dens langsigtssniveau være halveret efter 6-7 år.

320 planer mv. Desuden kan regelændringer for bebyggelsesprocenten (etagearealets andel af grundens areal) påvirke det effektive udbud af grunde til beboelse.

I beregningerne reduceres det umiddelbare kontantprisfald for enfamiliehuse med godt 1 pct.-enhed som følge af forudsætningen om en langsigtet udbudselasticitet for grunde på $\frac{1}{2}$ frem for et fuldkommen uelastisk udbud, *jf. appendiks 1*. Størrelsesordenen af de umiddelbare effekter på bygnings- og grundpriser af lavere skatteværdi af kapitalindkomst er desuden følsomme overfor de anvendte parameter-værdier i user cost udtrykkene for de to ejendomskomponenter, herunder forudsætningerne om det nominelle renteniveau før skat og den underliggende prisstigningstakt for bygninger og grunde. Nettovirkningen af ændrede renteforudsætninger på det umiddelbare kontantprisgennemslag for ejerboliger er imidlertid beskedent, *jf. appendiks 1*.

I de empiriske modeller (dvs. boligmodellerne i ADAM, SMEC og MONA) indebærer reduktionen af rentefradragets skattemæssige værdi et fald i kontantprisen på i størrelsesordenen 5 pct. for enfamiliehuse på 5 års sigt, når reduktionen sker øjeblikkeligt, *jf. figur 2a*. På det helt korte sigt er prisfaldet noget mindre med en 1. års virkning på 3 pct. eller mindre.

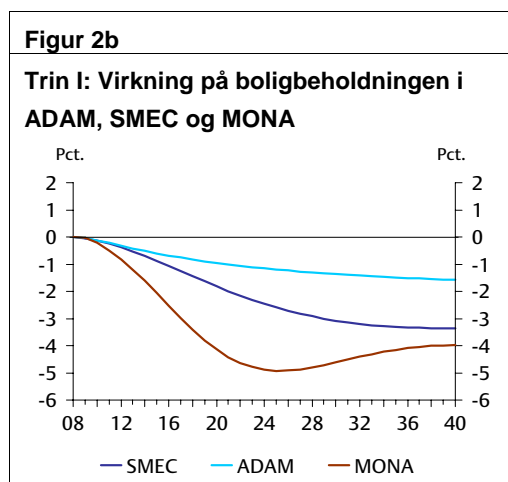
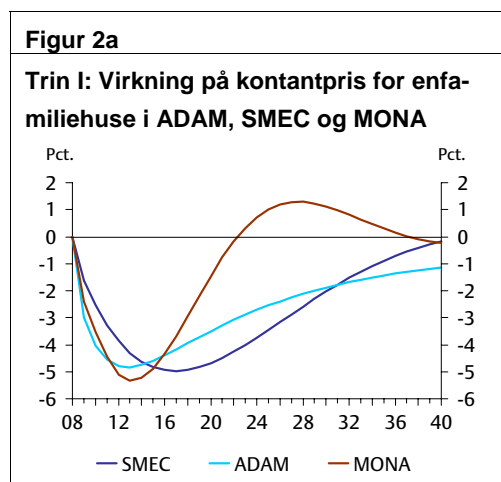
Mens de anvendte modellers forudsigelser om kontantprisgennemslaget på mellemlangt sigt er omtrent enslydende, er den umiddelbare prisvirkning noget større i user cost modellen sammenlignet med de empirisk forankrede modeller, hvor boligprisdannelsen på kortere sigt er træg. Den træge pristilpasning bygger – i modsætning til user cost modellen – på konkrete estimerede sammenhænge mellem kontantpris, boligefterspørgsel og -udbud, og modellerne peger på, at skatteændringerne kun gradvist slår fuldt igennem på kontantprisen – grundlæggende fordi boligefterspørgslen er mere prisfølsom på kort end på længere sigt.

Det kan afspejle tendensen til, at det tager tid før udbudspriserne reagerer på ændringer i boligefterspørgslen, og at en del af tilpasningen på kortere sigt dermed sker via længere liggetider og færre bolighandler. Udskydelsen af pristilpasningen kan desuden betyde, at den nødvendige nedadgående korrektion af boligpriserne mindskes. Længere liggetider øger således sandsynligheden for fremtidige prisfald, hvorved profitmulighederne ved nybyggeri mindskes, og (væksten i) boligudbudet reduceres, fordi planer om etagebyggeri og udstykning af grunde til beboelse sættes i bero. Det øger betalingsvilligheden og dæmper behovet for at reducere udbudspriserne. Den træge reaktion i udbudspriserne forstærkes af en uhomogen boligmasse, som gør det vanskeligt at foretage prissammenligninger, og af at privat information om fremtidige prisfald kun kan videregives til markedet, såfremt ejerboligen sælges, og i dette tilfælde kan personen kun sælge denne ene bolig⁹.

360 Omvendt kan de empirisk forankrede modeller undervurdere det kortsigtede kontantprisgennemslag, idet den estimerede prisfølsomhed i boligefterspørgslen ikke

⁹ Aktørerne på finansielle markeder har mulighed for at sælge aktiver, som de endnu ikke ejer, i forventning om, at aktiverne kan købes på et senere tidspunkt til en lavere pris. Det er imidlertid ikke muligt at "gå kort" i ejerboliger.

sondrer mellem, om aktørerne på boligmarkedet opfatter ændringen i boligomkostningerne som midlertidig eller permanent. Den lavere skatteværdi af negativ kapitalindkomst øger boligomkostningerne permanent og vil derfor have et større kontantprisgennemslag end midlertidige ændringer i boligomkostningerne¹⁰.



Anm: Figurene viser procentvise afvigelser i forhold til grundforløbet.
Kilde: Egne beregninger.

Ifølge de empiriske modeller er der på langt sigt ingen effekt på boligpriserne af den lavere skatteværdi af rentefradraget. Som i user cost modellen indebærer det kortsigtede kontantprisfald vigende boliginvesteringer og en gradvis mindre boligbeholdning, *jf. figur 2b*, hvorved den reale kontantpris på den tilbageværende del af boligmassen presses op og tilbage mod udgangsniveauet, *jf. figur 2a*. I user cost modellen redresseres den reale kontantpris på langt sigt ikke fuldt ud til udgangsniveauet, idet omkostningen ved nybyggeri (inkl. grundpris) reduceres som følge af permanente effekter på grundværdierne.

I de empiriske modeller vil den konkrete indfasningsmodel indebære, at kontantpriserne er uændrede frem mod 2012, hvor den trinvis reduktion af rentefradragets skatteværdi påbegyndes. Det skyldes, at husholdningerne i modellerne ikke er fremadskuende som i user cost modellen. I takt med den gradvise indfasning af reformforslaget øges kontantprisfaldet, som dog vil være mindre end ved en øjeblikkelig implementering af forslaget.

En supplerende tilgang til vurdering af prisgennemslaget af lavere skatteværdi af rentefradraget er den såkaldte ejendomsmæglermodel, hvor kontantpriseffekten beregnes ud fra ændringer i 1. års ydelsen ved salgsoptillinger. Ved denne tilgang indebærer reduktionen af skatteværdien af negativ kapitalindkomst et kontantprisfald på 8,2 pct., *jf. boks 1*.

¹⁰ Dertil kommer, at de empiriske modeller er åbne for Lucas-kritikken, og at afledte adfærdsvirkninger af skatteændringer således ikke afspejles i de estimerede parameterverdier i modellerne.

Boks 1**Ejendomsmæglermodellen**

Ejendomsmæglermodellen tager udgangspunkt i en opgørelse af 1. års ydelsen ved salgsopstillinger. Denne beregnes som 1. års nettoydelsen på belåningen i ejerboligen, der udgøres af låneomkostningen efter skat samt afdrag på gælden i ejendommen, tillagt ejendomsværdiskat og grundskyld samt diverse øvrige udgifter til fx renovation, antenneafgift, skorstensfejer, forsikringer o. lign.

For et enfamiliehus med en kontantpris på eksempelvis 2 mio. kr. er 1. års nettoydelsen godt 102.907 kr. (med de anvendte forudsætninger). Boligskatter og øvrige omkostninger anslås til knap 33.800 kr., *jf. tabel a*. Dermed udgør den samlede 1. års ydelse 136.707 kr., svarende til et prisfald på 6,8 pct. af kontantprisen. En nedsættelse af rentefradragets skatteværdi fra 33½ pct. til 25½ pct. øger 1. års ydelsen med knap 10.000 kr.

I ejendomsmæglermodellen beregnes effekten af den lavere skatteværdi af rentefradraget som den kontantprisændring, der netop sikrer, at 1. års ydelsen ved salgsopstillinger er uændret. Det indebærer, at kontantprisen reduceres til knap 1,85 mio. kr., svarende til et prisfald på 8,2 pct. Den beregnede, procentuelle ændring af kontantprisen er upåvirket af boligens kontantpris i udgangspunktet.

Tabel a**1. års ydelse før og efter en reduktion af rentefradragets skatteværdi med 8 pct.-enheder samt gennemslag på kontantpris**

Kr.	Skatteværdi af rentefradrag		Ved ny kontantpris for uændret
	33½ pct.	25½ pct.	1. års nettoydelse
Kontantpris	2.000.000	2.000.000	1.835.863
Bruttoydelse	141.432	141.432	129.825
- heraf rentebetaling	115.000	115.000	105.562
- heraf afdrag	26.432	26.432	24.263
1. års nettoydelse	102.907	112.107	102.907
Ejendomsværdiskat	10.000	10.000	10.000
Grundskyld	13.800	13.800	13.800
Øvrige udgifter	10.000	10.000	10.000
1. års ydelse	136.707	145.907	136.707

Anm.: I overensstemmelse med gældende regler for udarbejdelse af salgsopstillinger (standardfinansiering) er forudsat en egenfinansiering på 5 pct. af kontantprisen, mens 80 pct. af kontantprisen finansieres gennem et fastforrentet realkreditlån med en rente på 5¼ pct. og løbetid på 30 år. Resten af kontantprisen finansieres gennem pantebrev med en fast rente svarende til renten på realkreditlånet tillagt 1½ pct.-enhed, løbetid på 30 år og afdrag efter annuitetsprincippet. Begge lån optages til kurs pari.

Kilde: Egne beregninger.

395 Ejendomsmæglermodellen adskiller sig fra de øvrige modeller ved ikke at tage højde for, at den kapitalgevinst, der følger af prisstigninger på ejerboliger, reducerer omkostningen ved boligbesiddelse. Desuden indgår afdrag på gælden i opgørelsen af 1. års ydelsen, hvilket ikke er tilfældet i user cost udtrykkene, idet afdrag er udtryk for en opsparing i egen bolig og derfor ikke kan sidestilles med en om-

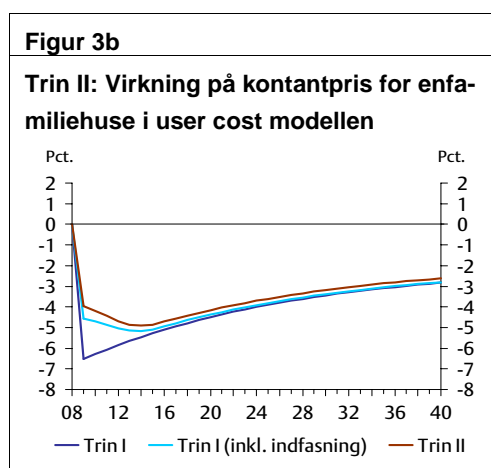
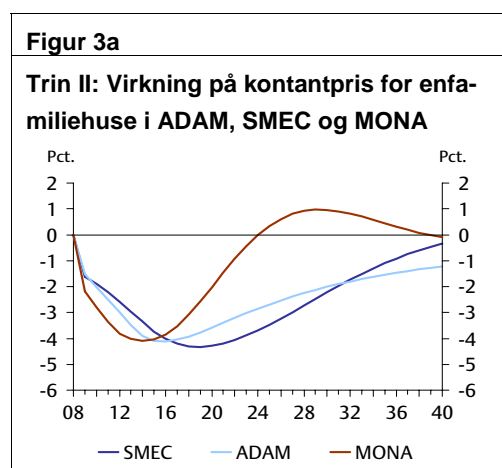
400 kostning. I modsætning til de øvrige modeller har forudsætninger om finansie-
rings- og låneformer således betydning for gennemslaget fra kapitalindkomstbe-
skatning til kontantpriser i ejendomsmæglermodellen, herunder muligheder for
afdragsfrihed, faste eller fleksible låneomkostninger mv. Modellen har imidlertid
405 ikke empirisk støtte, idet den forudsiger væsentlig større udsving i kontantpriserne
end faktisk observeret¹¹.

Trin II

Den samlede nedsættelse af de personlige indkomstskatter indebærer en umiddelbar
forøgelse af husholdningernes disponible indkomst på ca. 16½ mia. kr. (2009-
niveau). På længere sigt er indkomstfremgangen som nævnt noget mindre, bl.a.
410 fordi det forudsættes, at de finansieringselementer, der umiddelbart belaster er-
hvervene, gradvist overvælttes på husholdningerne i form af højere priser, lavere
lønninger og overførselsindkomster, mindre udbyttebetalinger mv.

Ved en uændret budgetandel for boligforbrug medfører indkomstfremgangen en
415 forøgelse af efterspørgslen efter boligydelse på knap 2,2 pct. på kort sigt. Det
øger betalingsvilligheden for boligydelse og dermed gevinsten ved boligbesiddelse.
I ADAM reducerer det kontantprisfaldet til 1½ pct. for enfamiliehuse på det
helt korte sigt, *jf. figur 3a*. Det umiddelbare priggennemslag er lidt mindre i SMEC
og MONA som følge af en lavere estimeret indkomstfølsomhed i boligefter-
420 spørgslen på kort sigt. På 5 års sigt dæmpes priffaldet med ca. 1¼ pct.-enhed i de
empiriske modeller sammenlignet med de isolerede virkninger af lavere skattevær-
di af rentefradraget.

I den simple user cost model er afdæmpningen af kontantprisfaldet forholdsvis
425 beskeden, idet fremadskuende husholdninger er opmærksomme på, at kun en del
af den kortsigtede indkomstfremgang er permanent, *jf. figur 3b*.



430 Anm: Figurene viser procentvise afvigelser i forhold til grundforløbet.
Kilde: Egne beregninger.

¹¹ Se fx Andersen, Torben M. m.fl. (1993): Skattepolitikken og ejerboligmarkedet – teori og empiri. Nationaløkonomisk Tidsskrift 131: 38-61.

Trin III

Reformforslaget skønnes at øge arbejdsudbuddet svarende til ca. 24.000 fuldtids-personer som følge af lavere effektive marginalsatter på arbejdsindkomst. Den ekstra arbejdsindsats indebærer isoleret set en forøgelse af husholdningernes disponible indkomst på omkring 5 mia. kr. (2009-niveau) – foruden den strukturgevinst, der tilfalder de offentlige kasser. Realiseringen af stigningen i arbejdsudbuddet bidrager dermed til øget boligefterspørgsel og har således en kompenserende virkning på kontantpriserne.

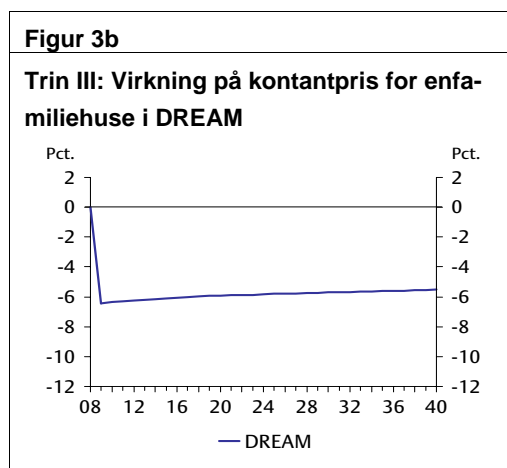
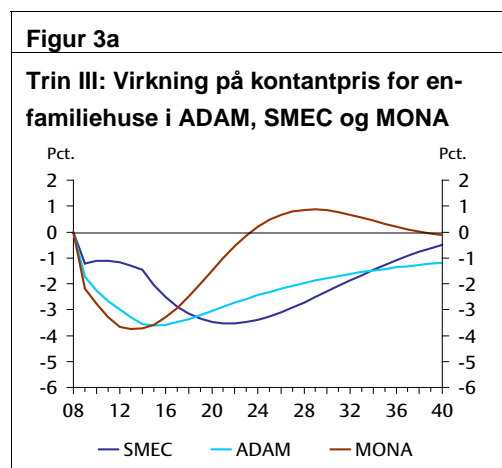
440

Beregninger på de empiriske modeller peger på, at stigningen i den strukturelle arbejdsstyrke kan afdæmpe det mellemfristede kontantprisfald til $3\frac{3}{4}$ pct. eller mindre. I SMEC-beregningen dæmpes prisfaldet endvidere af arbejdsstyrkestigningen i sig selv – og ikke kun via den afledte ekspansion af den disponible indkomst. Den kompenserende virkning af indkomstfremgangen på boligpriserne er af omtrent samme størrelsesorden i user cost modellen.

445

Dertil kommer, at den lavere skatteværdi af kapitalindkomst i reformforslaget styrker husholdningernes incitament til opsparring. På den baggrund er i beregningerne på ADAM inkluderet virkningerne af øget opsparringstilbøjelighed¹², jf. boks 2. Det reducerer på kort sigt den andel af rådighedsbeløbet, der anvendes på nutidigt forbrug, herunder af boligydelse, mod øgede forbrugsmuligheder på længere sigt som følge af øget opsparring og et højere efter-skat afkast. Ifølge beregningerne modgås den afdæmpning af kontantprisfaldet, som arbejdsstyrkestigningen afstedkommer, stort set af kontantprisbidraget fra det kortsigtede fald i boligforbruget, jf. figur 3a og 2a.

455



460

Anm: Figurene viser procentvise afvigelser i forhold til grundforløbet.
Kilde: Egne beregninger.

¹² I kontantprisrelationen i ADAM indgår det private forbrug som forklarende variabel. Det gør det muligt at vurdere gennemslaget på kontantpriser af ændret opsparringstilbøjelighed. I modsætning hertil er det husholdningernes disponible indkomst, der indgår som forklarende variabel i SMEC og MONA's kontantprisrelationer. I beregningerne på ADAM er følsomheden i husholdningernes opsparringstilbøjelighed kalibreret således, at en stigning i realrenten efter skat på 1 pct.-enhed indebærer en umiddelbar forøgelse af den finansielle opsparring på $\frac{1}{2}$ pct. af BNP.

Boks 2**Nærmere om ændret opsparingstilbøjelighed i beregningerne på ADAM**

I ADAM indgår det private forbrug som forklarende variabel i kontantprisrelationen. I beregningerne på ADAM er taget udgangspunkt i langsigsrelationen for privatforbruget, der grundlæggende kan skrives som

$$(1) \quad C = a \left[W + \frac{1-a}{a} Y \right],$$

hvor C angiver den samlede forbrugsudgift, W betegner husholdningernes finansielle nettoformue ved indgangen til perioden, og Y er husholdningernes disponible indkomst. Parameteren a er fastsat til 0,073.

Forbrugsfunktionen i (1) kan fortolkes inden for rammerne af en Blanchard/Yaari/Weil model med overlappende generationer, således at husholdningernes nutidige forbrugsudgifter er givet som andelen a af summen af husholdningernes initiale finansielle nettoformue W og nutidsværdien af husholdningernes fremtidige disponible indkomst $((1-a)/a)Y$, hvor $a/(1-a)$ er diskonteringsraten, som er stigende i renten efter skat.

Ved en reduktion af skatteværdien af kapitalindkomst øges renten efter skat og dermed også diskonteringsraten, hvilket her kræver en stigning i a . Det reducerer husholdningernes økonomiske ressourcer over livsforløbet (målt i nutidigt forbrug) og trækker i retning af lavere forbrug (velstandseffekt). Omvendt indebærer stigningen i a , at den andel af husholdningernes samlede økonomiske ressourcer, som anvendes på nutidigt forbrug, øges (svarende til en implicit antagelse om en lav substitutionselasticitet mellem nutidigt og fremtidigt forbrug, således at indkomsteffekten dominerer substitutionseffekten). Nettovirkningen af den lavere skatteværdi af kapitalindkomst er et fald i nutidigt privatforbrug og en stigning i husholdningernes finansielle opsparing.

Den præcise ændring i a kræver en antagelse om opsparingens følsomhed overfor ændringer i renten efter skat. Konkret forudsættes, at den umiddelbare stigning i den private finansielle opsparing udgør ½ pct. af BNP, når renten efter skat øges med 1 pct.-enhed. Med udgangspunkt i kalibreringen af a efter nedsættelsen af skatteværdien af kapitalindkomst fastlægges et nyt forløb for husholdningernes forbrugsudgifter, som indgår i den beregnede kontantprisvirkning af de reformforslagets samlede adfærdsændringer.

En tilsvarende tilgang til vurdering af kontantprisgennemslaget af ændret opsparingstilbøjelighed er ikke umiddelbart mulig i SMEC og MONA, idet husholdningernes disponible indkomst her indgår direkte i kontantprisrelationerne frem for forbrugsudgifterne som i ADAM.

465 User cost modellen egner sig ikke umiddelbart til konsekvensanalyse af afledte adfærdsændringer, fordi husholdningernes intertemporale forbrugsbeslutning ikke er beskrevet. Der er foretaget en supplerende beregning af hovedelementerne i reformforslaget på DREAM, der er en generel ligevægtsmodel og derfor medfører afledte adfærdsvirkninger på kontantprisdannelsen. Beregningerne på DREAM viser et umiddelbart kontantprisfald på ca. 6 pct. mod en prisreduktion på knap 5 pct. på langt sigt, *jf. figur 3b*. De direkte (eller partielle) prisseffekter i DREAM's boligmiddel er lidt større end i den simple user cost model, bl.a. fordi udbuddet af grunde (jord) er fast og derfor ikke kan tilpasses ændringer i boligefterpørgslen.

470

475 Dermed bliver kapitaliseringseffekten på grundværdier og dermed boligpriserne større end i user cost modellen både på kort og langt sigt. I DREAM indebærer forøgelsen af den strukturelle arbejdsstyrke desuden en afdæmpning af lønstigningstakten, som reducerer omkostningerne ved at opføre nye bygningsstrukturer og dermed det langsigtede niveau for kontantpriserne.

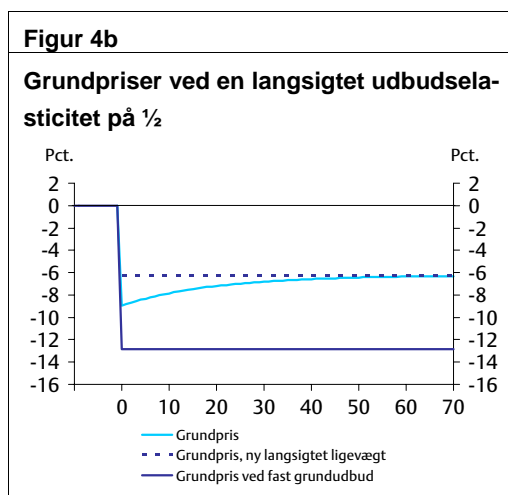
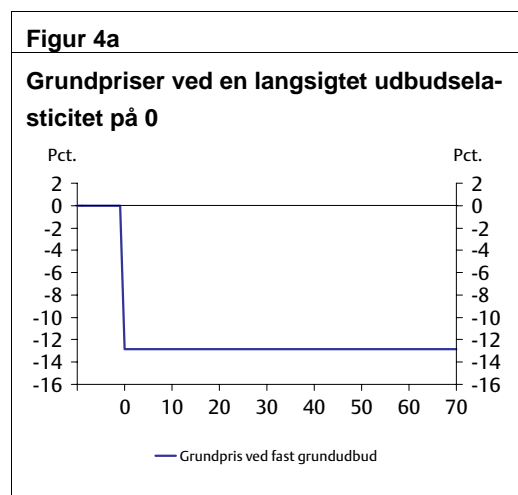
Appendiks 1. Resultaternes robusthed overfor ændrede parameterværdier i user cost modellen

480 1. Følsomhed over for elasticiteten i udbuddet af grunde og bygninger

I beregningerne på user cost modellen er forudsat, at udbuddet af grunde til boligformål ikke er fuldkommen uelastisk. Det skal bl.a. ses i sammenhæng med, at der løbende udstykses landbrugsjord i forbindelse med nybyggeri af ejerboliger¹³.

485 Desuden kan regelændringer for bebyggelsesprocenten (etagearealets andel af grundens areal) påvirke det effektive udbud af grunde til beboelse. Den maksimale bebyggelsesprocent er fx pr. 1. februar 2008 øget med 5 pct.-enheder for stort set alle boligformer. Sådanne regelændringer kan være forårsaget af grundprisudviklingen.

490 I andre modeller for boligmarkedet, herunder DREAM's boligmodel, antages imidlertid, at udbuddet af grunde fast. Hvis udbuddet af grunde er perfekt uelastisk på kort såvel som langt sigt, vil reduktionen af skatteværdien af kapitalindkomst fuldt ud og øjeblikkeligt kapitaliseres i grundpriserne, når reduktionen sker øjeblikkeligt¹⁴. Det indebærer, at den reale grundpris vil falde mere på kort såvel
495 som langt sigt end ved en delvis elastisk grundbeholdning, jf. figur 4a-b, som illustrerer effekten på den reale grundpris over tid af en nedsættelse af skatteværdien af kapitalindkomst ved en langsigtet udbudselasticitet for grunde på henholdsvis 0 og 1/2.



500

Anm: Figurerne viser procentvise afvigelser i forhold til grundforløbet ved en øjeblikkelig reduktion af skatteværdien af rentefradraget på 8 pct.-enheder i år 0.

Kilde: Egne beregninger.

505 Forudsætningen om en langsigtet elasticitet i udbuddet af grunde på 1/2 frem for et fast udbud indebærer, at det umiddelbare kontantprisfald for enfamiliehuse ved en

¹³ De økonomiske incitamenter til at udstykke landbrugsjord til helårsbeboelse afhænger bl.a. af afkastet af landbrugsjord og user cost for grunde til boligformål og dermed af skattereglerne for disse to alternative anvendelser, som ikke er ens.

¹⁴ Ved en elasticitet i efterspørgslen efter tjenesteydelser fra grunde med hensyn til prisen på tjenesteydelser fra bygninger på nul.

nedsættelse af rentefradragets skatteværdi med 8 pct.-enheder reduceres fra 7,7 pct. til 6,5 pct., svarende til en afdæmpning på 1,2 pct.-enheder (ved en redresseringsparameter på 5 pct.), *jf. tabel 4*.

510

Tabel 4		
Afdæmpning af det umiddelbare prisfald¹⁾ ved en langsigtet elasticitet i udbuddet af grunde på ½ frem for 0		
Pct.-enheder	Redresseringsparameter, pct. ²⁾	
	10	5
Bygning	0,0	0,0
Grund	4,9	3,9
Enfamiliehuse ³⁾	1,5	1,2

1) Ved en reduktion af skatteværdien af rentefradraget på 8 pct.-enheder.
 2) Angiver den årlige geometriske redressering af afvigelsen mellem prisen på ejendomskomponenten og dens langsigtede niveau efter politikændringen.
 3) For enfamiliehuse udgør grundværdien gennemsnitligt omkring 30 pct. af ejendomsværdien.
 Kilde: Egne beregninger.

515

Den forholdsvis moderate effekt på kontantprisgennemslaget skal ses i sammenhæng med, at grundværdier udgør en relativ beskeden del af de samlede ejendomsværdier. Dertil kommer, at den langsigtede udbudselasticitet for grunde rimeligvis skal fastsættes forholdsvis lav. I beregningen er antaget en langsigtet udbudselasticitet for grunde på ½ (dvs. et fald i grundpriser på 1 pct. indebærer et fald i grundbeholdningen på ½ pct. på langt sigt). Effekten på det umiddelbare kontantprisgennemslag vil være den samme, hvis det fx antages, at 20 pct. af det samlede effektive grundareal er perfekt elastisk, mens den resterende del er fuldkommen uelastisk.

520

2. Følsomhed over for rente

En højere rente i udgangspunktet indebærer to modsatrettede effekter på det umiddelbare prisgennemslag for de to ejendomskomponenter.

525

På den ene side indebærer en højere rente, at niveauet for user cost alt andet lige er højere i udgangspunktet. Det trækker isoleret set i retning af, at lavere skatteværdi af kapitalindkomst reducerer den relative stigning i user cost, hvorved det umiddelbare prisfald på bygninger og grunde modereres (niveaueffekt).

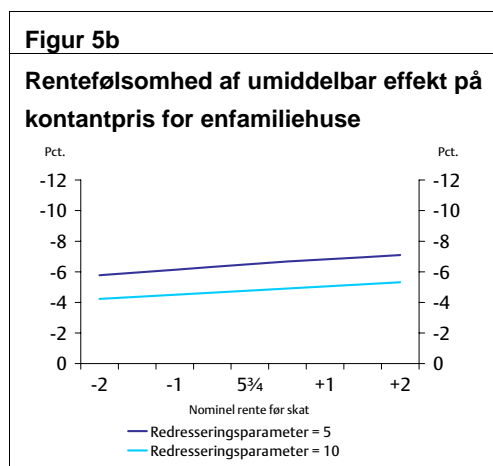
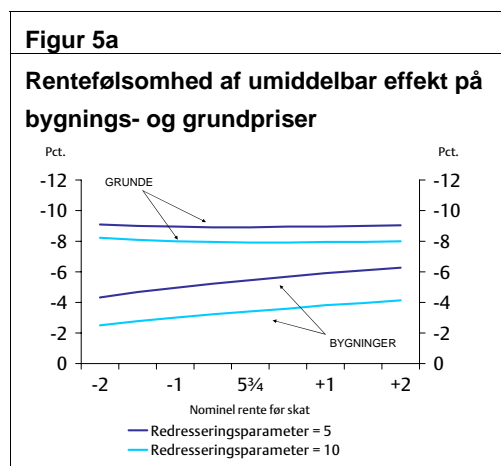
530

På den anden side vil en højere rente øge den absolutte ændring i user cost for en given reduktion af skatteværdien af kapitalindkomst. Det bidrager isoleret set til, at den relative stigning i user cost forøges, og at det umiddelbare prisfald på bygninger og grunde forstærkes (ændringseffekt).

535

For grundkomponenten dominerer niveaueffekten svagt (ved de valgte parameterverdier i user cost udtrykket), således at det umiddelbare prisfald på grunde af en reduktion af skatteværdien af kapitalindkomst på 8 pct.-enheder dæmpes, jo højere den nominelle rente før skat er i udgangspunktet, *jf. figur 5a*.

540 For bygningskomponenten gælder omvendt, at ændringseffekten dominerer. Det umiddelbare prisfald på bygninger er således stigende i niveauet for den nominelle rente før skat, *jf. figur 5a*.



545 Anm.: Ved en øjeblikkelig reduktion af skatteværdien af rentefradraget på 8 pct.-enheder.
Kilde: Egne beregninger.

550 Det umiddelbare kontantprisfald på enfamiliehuse af lavere skatteværdi af kapitalindkomst er samlet set stigende – om end i beskedent omfang – i renteniveauet, *jf. figur 5b*. Over et interval for den nominelle rente før skat på ± 2 pct.-enheder i forhold til benchmark på $5\frac{3}{4}$ pct. øges det umiddelbare kontantprisfald for enfamiliehuse med godt 1 pct.-enhed.

3. Følsomhed over for underliggende prisstigningstakt

555 Den underliggende årlige prisstigningstakt er fastsat til 3,0 pct. for bygninger (omkostningen ved at opføre en bygningsstruktur) og 3,5 pct. for grunde. Det indebærer en trendmæssig vækst i kontantprisen på ca. 3,1 pct. om året for enfamiliehuse.

Tabel 5

Førøgelse af det umiddelbare prisfald¹⁾ ved øget underliggende prisstigningstakt for bygninger og grunde på 1 pct.-enhed

Pct.-enheder	Redresseringsparameter, pct. ²⁾	
	10	5
Bygning	0,2	0,7
Grund	2,6	2,8
Enfamiliehuse ²⁾	1,0	1,3

1) Ved en øjeblikkelig reduktion af skatteværdien af kapitalindkomst med 8 pct.-enheder.

2) Angiver den årlige geometriske redressering af afvigelsen mellem prisen på ejendomskomponenten og dens langsigtede niveau efter politikændringen.

3) For enfamiliehuse udgør grundværdien gennemsnitligt omkring 30 pct. af ejendomsværdien.

Kilde: Egne beregninger.

- 560 Såfremt den underliggende prisstigningstakt på de to ejendomskomponenter øges med 1 pct.-enhed, reduceres user cost for de to ejendomskomponenter også med 1 pct.-enhed. Det lavere niveau for user cost i udgangspunktet indebærer isoleret set, at det umiddelbare kontantprisfald øges med op mod 1,3 pct.-enheder ved en reduktion af skatteværdien af kapitalindkomst med 8 pct.-enheder, *jf. tabel 5*.
- 565 Forøgelsen af kontantprisfaldet dæmpes, jo hurtigere redresseringen af kontantprisen til investeringsprisen (inkl. grundværdi) er. En reduktion af den underliggende prisstigningstakt på ejendomskomponenterne vil omvendt øge user cost og reducere det umiddelbare kontantprisfald ved lavere skatteværdi af kapitalindkomst.