

Opgørelse af boligformuen og udviklingen i kapitalgevinster fra 1981 til 2006

1. Introduktion

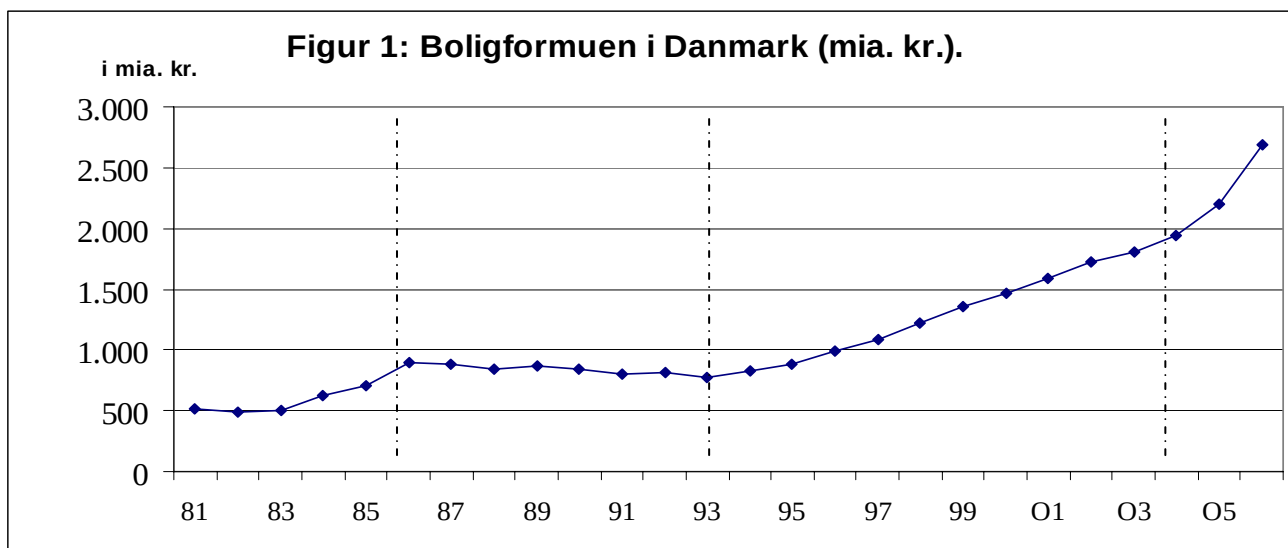
På mødet den 1. juni 2006 bestilte P-Ø udvalget et kort notat om værdien af ejerboligerne samt udviklingen i kapitalgevinsterne. Herunder ønskede P-Ø udvalget en vurdering af konsekvenserne for samfundsøkonomien.

På baggrund af primært et notat fra Nationalbanken (et offentliggjort **arbejdsrapport** som ikke nødvendigvis er bankens officielle holdning) forsøges her kort at redegøre for husholdningernes boligformue og kapitalgevinster fra 1980'erne til i dag.¹

2. Opgørelse af den private boligformue fra 1980'erne til i dag

Husholdningernes (**private**) **boligformue** er et udtryk for værdien af de ejendomme som husejerne ejer. Det skal bemærkes, at boligformuen er en **bruttoformue**, da formuen også indeholder boligejernes gæld i boligen. **Nettoformuen** kaldes også friværdien, og den er opgjort senere i notatet.

Figur 1 viser udviklingen i boligformuen fra 1981 til 2006 (1 kvrt.). Den samlede boligformuen var på **ca. 500 mia. kr. i begyndelsen af 1980'erne** og voksede frem til 1986, hvorefter den viste en faldende tendens frem til 1993. Siden 1993 er formuen steget uafbrudt.



Kilde : Nationalbankens arbejdsrapport (maj 2006).

I 1993 var boligformuen på små 800 mia. kr. Fra 1993 til 2004 voksede boligformuen ca. 100 mia. kr. om året. **I 2005 og 2006 har stigningen været henholdsvis ca. 300 og 500 mia. kr. om året.**

¹ Opgørelsen af boligformuen er ofte med vidt forskellige udgangspunkt i, hvordan formuen er værdifastsat. Formuen kan være værdifastsat efter genanskaffelses-, vurderings- eller markedspris. Derudover er der også forskel på, hvilke typer af ejendomme som indgår, og om jordværdier er inkluderet eller ej. Nationalbankens bedste bud er opgørelse til markedspris, hvor man sammenkører forskellige registre, og den central antagelse er, at de handlede ejendomme svarer til hele boligmassen – både med hensyn til aldersfordeling og sammensætning i prisgrupper. Med andre ord, er de handlede boliger et udtryk for markedsprisen for de ikke handlede boliger i en hvilken som helst periode.

Efter 2004 er stigningerne således store i forhold til den tidligere historiske udvikling fra 1981. Boligformuen er opgjort til ca. 2.700 mia. kr. ved begyndelsen af 2006 (1 kvartal), hvor ca. 500 mia. kr. skyldes den seneste års stigning. Boligformuen består af forskellige boligformer, og tabel 1 ser man, hvordan de ca. 2.700 mia. kr. er fordelt på boligtyper.

Tabel 1. Fordelingen i boligformuen i 2006 (i mia. kr.)

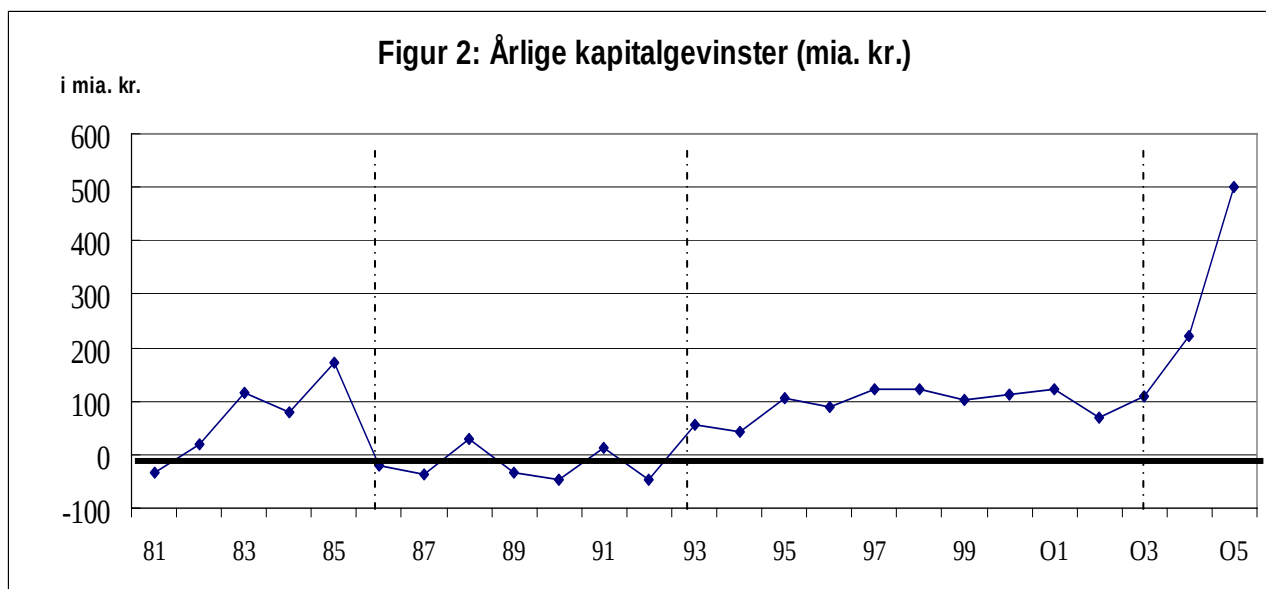
Enfamiliehuse	1.922
Udlejningsejendomme	198
Sommerhuse	229
Ejerlejligheder	345
I alt	2.694

Anm.: Definitionen på **husholdningernes boligmasse** er den del af boligmassen, der *ejes af privatpersoner* inkl. interessentselskaber (I/S). Det svarer til de 2.700 mia. kr. ovenfor. I en anden definition opgør man formuen af **den samlede boligmasse**, hvor markedsværdien af husholdningernes boligmasse værdifastsættes *plus andels- og almene lejeboliger*. Lejeboligerne bliver i formuen for den samlede boligmasse opgjort til den hypotetiske værdi, hvis de kunne sælges som på ejerboligmarkedet. I 2006 vurderes formuen at være **ca. 4.000 mia. kr.**, hvoraf tabel 1's ca. 2.700 mia. kr. kommer fra de privates husholdningernes boligformue.

For at se de **årlige stigninger** i boligformuen er de årlige kapitalgevinster opgjort nedenfor.

3. Opgørelse af kapitalgevinster fra 1981 til i dag

Figur 2 viser de årlige kapitalgevinster i løbende priser.



Kilde : Nationalbankens arbejdspapir (maj 2006).

Fra 1981 til 1985 var der kapitalgevinster mellem 100-200 mia. kr. om året. **Fra 1986 til 1993** var der direkte **kapitaltab** på boligformuen. **Efter 1993** har der været kapitalgevinster på husholdningernes boliger, og specielt de seneste år er der tale om betydelige stigninger i kapitalgevinsterne. **Efter 2004** er kapitalgevinsterne de største i hele perioden, nemlig på 300 mia. kr. og 500 mia. kr. i henholdsvis 2004 og 2005.

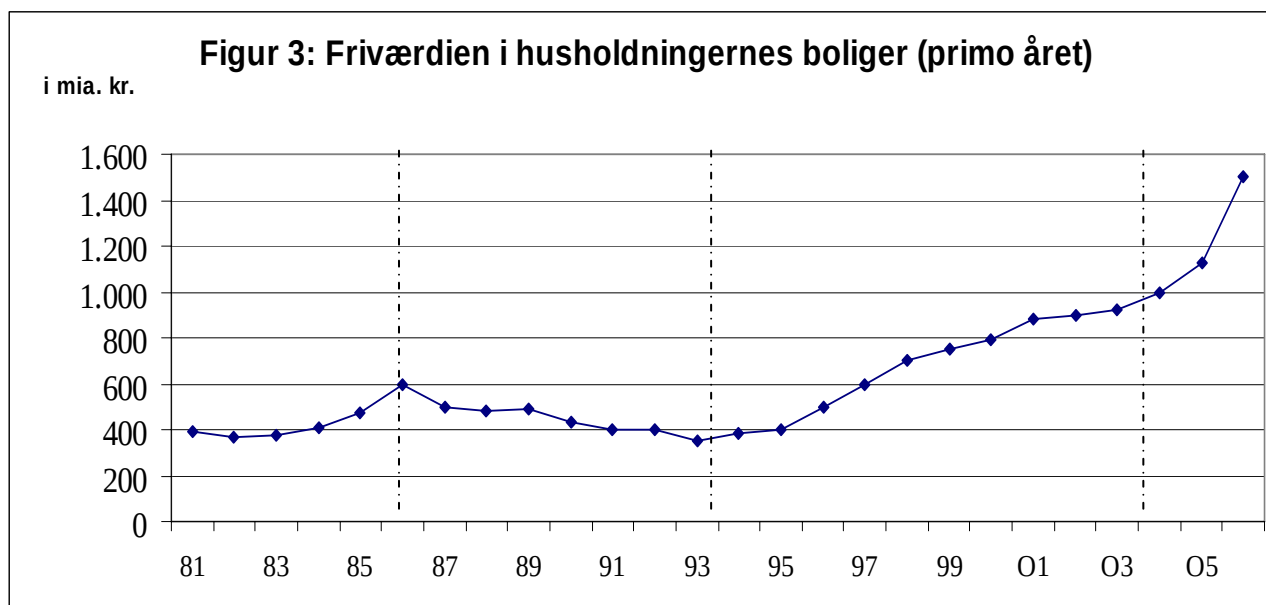
I figuren ser man, at kapitalgevinsterne i begyndelsen af 1980'erne var på højde med de årlige kapitalgevinster i 1990'erne i løbende priser. Det skal bemærkes, at det først er de sidste to års stigninger, som har overgået stigningerne i kapitalgevinsterne **fra midten af 80'erne**.

Kapitalgevinsterne forklarer værditilvæksten i boligformuen, men udviklingen i gælden i boligerne har også betydning for, hvor meget værdi boligformuen reelt set har. Derfor opgøres friværdierne i det efterfølgende, hvor gælden i husene er fratrasket boligformuen.

4. Opgørelse af friværdien fra 1981 til i dag ²

Nationalbanken oplyser i deres analyse, at størrelserne af friværdierne og kapitalgevinsterne er meget ulige fordelt geografisk, og med stor forskel på tværs af generationerne. De største friværdier vil være at finde blandt de, som har ejet deres bolig i mange år, og friværdien er generelt mindre blandt unge, der lige har købt deres første bolig.

I figur 3 ser man udviklingen i friværdien fra 1981 til i dag. **Fra 1981 til 1986** steg friværdien i husholdningerne. **Fra 1986 til 1993** faldt friværdierne en smule. I perioden fra 1981 til 1993 toppede friværdierne således i 1986 med ca. 600 mia. kr., hvor man skal helt op til 1997 for at få samme størrelse i friværdien.



Kilde : Nationalbankens arbejdspapir (maj 2006).

Fra 1993 til i dag er friværdierne steget markant. De seneste par år har væksten i friværdierne været betydeligt. Ved udgangen af 2005 er friværdierne på ca. 1.500 mia. kr., svarende til lidt over halvdelen af den private boligformue. Bruttonationalproduktet (BNP) er opgjort til ca. 1.550 mia. kr. i 2005, hvilket svarer nogenlunde til friværdierne i ejerboligerne.

² Boliglånene er opgjort nominelt - dvs. til lånene restgæld.

Ved måling af friværdiernes **købekraft** (ej vist i figuren) er det dog først de seneste år, at friværdierne er overgået de reale friværdier i midten af 80'erne.

Formuestigningerne og friværdierne kan også have betydning for samfundsøkonomien. Det redegøres kort for i det efterfølgende.

5. Konsekvenserne for samfundsøkonomien

Kapitalgevinsterne i boligmarkedet var på ca. 500 mia. kr. i 2005 (se figur 2). Nationalbanken vurderer umiddelbart, at denne stigning har betydet et **øget privat forbrug** i størrelsesordenen **7-8 mia. kr.** på baggrund af værdistigningerne i boligerne.

På baggrund af Finansministeriets redegørelse (august 2005) vil det private forbrug "kun" være øget med skønsmæssigt ca. 4 ½ mia. kr. i 2005, som følge af de stigende kapitalgevinster i 2005. Dette tal er opgjort i økonomigruppens netop offentliggjorte ejerboligrapport.

Skønnene over konsekvenserne for samfundsøkonomien er således behæftet med betydelig usikkerhed, idet der er stor forskel på Nationalbankens vurdering og Finansministeriets vurdering. Skal man yderligere beregne konsekvenserne for beskæftigelse, inflation, offentlige budgetter m.v. kræver det brugen af egentlige økonomiske modeller, og sådanne "redskaber" er økonomigruppen ikke i besiddelse af.

Det tilføjes, at økonomigruppen senere vil udarbejde et notat, som konkret og for den enkelte boligejer viser kapitalgevinsterne i perioden 1992-2005.