

27. September 2017

BANKERNE PUMPER BOLIGPRISERNE I VEJRET OG KONCENTRERER EJERBOLIGER PÅ FÆRRE HÆNDER

- *Prisen på boliger i de større byer stiger som aldrig før, og de gennemsnitlige boligpriser i hele landet er nu tilbage på niveauet før finanskrisen. Det har fået Danmarks Nationalbank til flere gange at advare om overophedning på boligmarkedet.*
- *Så hvorfor denne stigning i boligpriser? Det skyldes ikke indkomststigninger, for mens realindkomsterne siden 1992 er vokset med ca. 50% er boligpriserne steget med ca. 225% – altså fire gange så hurtigt som indkomsterne*
- *Stigningen kan heller ikke alene forklares med demografiske ændringer. Antallet af boliger er nemlig vokset næsten dobbelt så hurtigt, som befolkningen siden 1990'erne.*
- *Den oversete forklaring på boligprisernes himmelflugt er, at banksystemet skaber penge, som pumpes ind i boligmarkedet og dermed skaber inflation i boligpriserne.*
- *Betyder det så, at flere danskere har fået mulighed for at købe en bolig? Tværtimod. Boligerne koncentrerer på stadig færre hænder, hvilket gør boliger til et spekulationsobjekt frem for et sted at bo.*
- *Da det er Nationalbankens ærinde at sikre en stabil prisudvikling og finansiel stabilitet, bør Nationalbanken arbejde for at begrænse bankernes pengeskabelse til spekulation i boliger og inddrage stabile boligpriser som en del af deres pengepolitik, hvis vi ikke skal møde endnu en krise.*

Af Rasmus Hougaard Nielsen, cand.polit, formand i Gode Penge.

Marie Hedegaard Jørgensen, Stud.cand.scient.soc, analytiker.

Inflation af boligpriser og dårligere adgang til ejerboliger for de mange

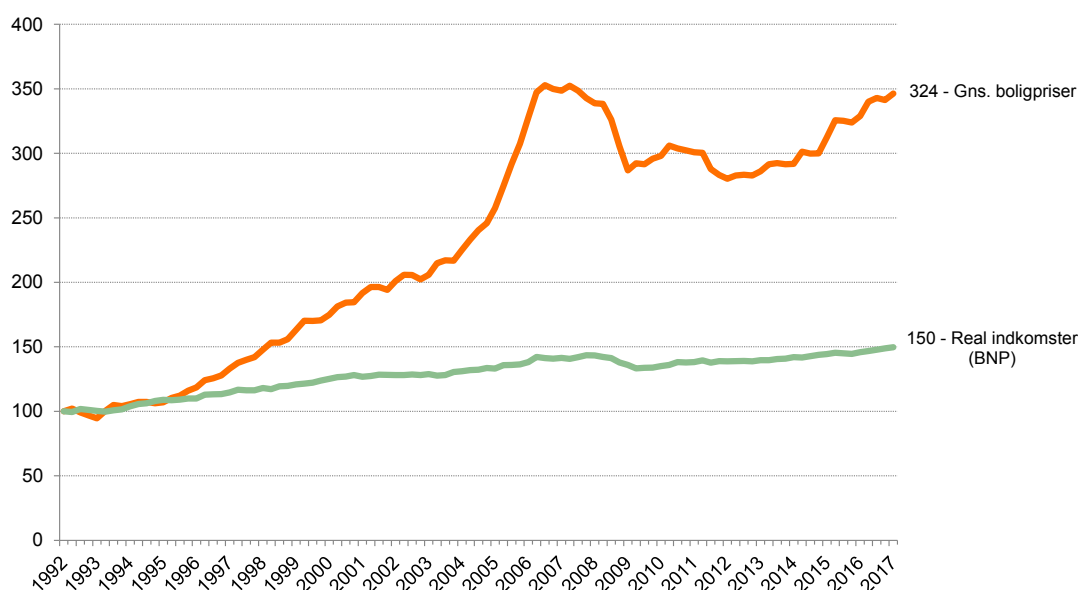
I disse år stiger priserne på boliger i de større byer som aldrig før, og de gennemsnitlige boligpriser i hele landet er nu tilbage på niveauet fra før finanskrisen. Alene siden 2012 er kvadratmeterprisen på lejligheder i hele landet vokset med 44% og i København med 62 %. Konsekvensen er, at det er blevet langt sværere at få adgang til et sted at bo i de større byer, og at adgang til boligmarkedet er blevet et privilegium for langt færre. De hastigt stigende boligpriser har derudover ført til at Danmarks Nationalbanken gentagne gange har advaret om overophedning på boligmarkedet (Toft, 2017).

To utilstrækkelige forklaringer på de stigende boligpriser

Der findes ikke en entydig forklaring på de stigende og ustabile boligpriser. Derimod er der mange forskellige faktorer, som påvirker priserne. Blandt de forklaringer, som ofte fremhæves i forhold til efterspørgslen efter boliger, er indkomst- og befolkningsudviklingen. Disse to faktorer er dog isoleret set utilstrækkelige forhold til at forklare den langsigtede udvikling på det samlede danske boligmarked.

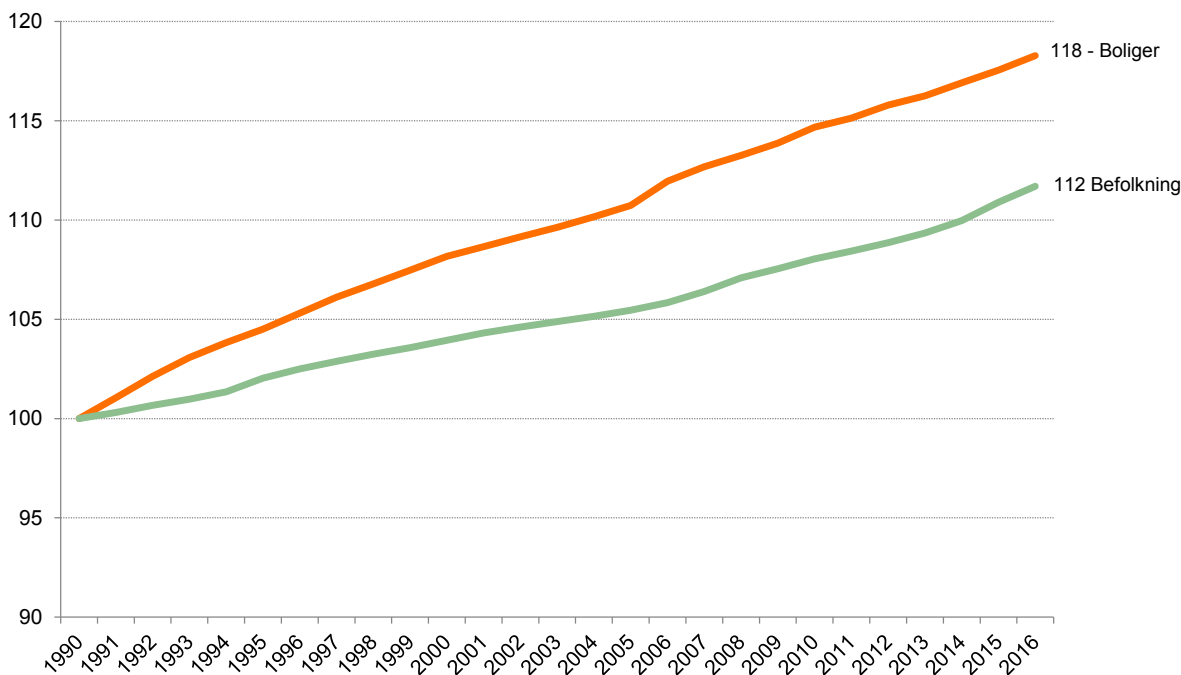
Af figur 1 ses udviklingen i de relative boligpriser og de købekraftskorrigerede indkomster i Danmark siden 1992. Boligpriserne er i perioden vokset med ca. 224 %, mens indkomsterne kun er vokset med 50 %. Boligpriserne er således vokset mere end 4 gange så meget som indkomsterne, hvormed indkomstudviklingen i sig selv ikke kan forklare de stigende boligpriser. Derimod indikerer boligprisstigningerne, at det er blevet langt dyrere, og for mange mennesker umuligt at finansiere købet af en bolig via deres indkomst. Inflationen i boligpriserne har udhulet indkomsten for personer, som ikke allerede ejer en bolig.

Figur 1: Relativ udvikling i boligpriserne og indkomsterne 1992 - 2017. 1992 = 100



En anden typisk forklaring på de stigende boligpriser er, at mange mennesker efterspørger for få boliger; altså at boligpriserne er resultat af befolkningsudviklingen. Men sammenlignes befolkningsudviklingen med udviklingen i antallet af boliger ses det, at antallet af boliger siden starten af 1990'erne er vokset næsten dobbelt så hurtigt som befolkningen, jf. figur 2.

Figur 2: Relativ udvikling i antal boliger og befolkning. Indeks: 1990 =100



Kilde: Danmarks Statistik, www.statistikbanke.dk, tabel BOLRD, BEV1 og BEV107.

Den årlige vækst i antallet af nye boliger har langt de fleste år været højere end væksten i befolkningen. De seneste par år er befolkningen dog undtagelsesvist – særligt i de større byer – vokset en anelse hurtigere end udviklingen i antallet af boliger. Befolkningsudviklingen har givetvis haft betydning for de seneste års prisudviklingen på boliger, men er til gengæld utilstrækkelig til at forklare den langsigtede og landsdækkende udvikling i boligpriserne.

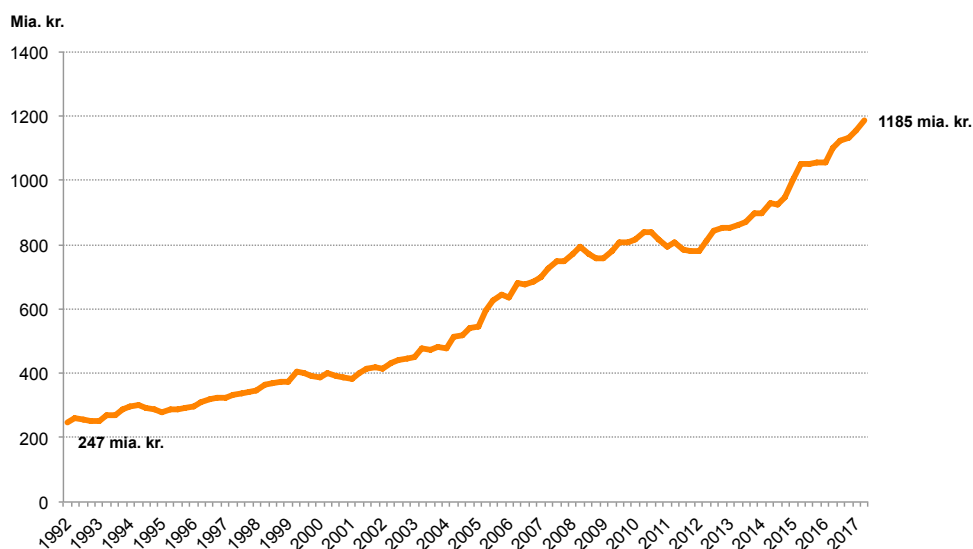
Bankernes effekt på boligmarkedet er overset

I løbet af de sidste par år er der kommet øget fokus på den centrale og unikke rolle som bankerne spiller i økonomien ved deres evne til at skabe penge og købekraft gennem deres långivning. I modsætning til andre kreditorer kan banker låne penge ind i økonomien, uden at der først er genereret en opsparing. Når banker udsteder lån tages pengene altså ikke fra nogens opsparing, men skrives derimod ind som helt nye penge på låntagerens konto, og skabes dermed i selve udlånsøjeblikket (Bang-Andersen mfl., 2014).

Et stigende antal økonomer peger i den forbindelse på, at effekten af bankernes pengeskabelse især afhænger af hvilke formål bankerne yder lån til. Den tidligere direktør for det britiske finanstilsyn Adair Turner, har bl.a. påpeget, hvordan bankernes allokering af udlån til handel med boliger kan være medvirkende til at skabe boligbobler og finansiel ustabilitet (Turner, 2015). En overset forklaring på de stigende boligpriser er således påvirkningen fra pengepolitikken og udbuddet af penge fra banksystemet - pengeskabelsen.

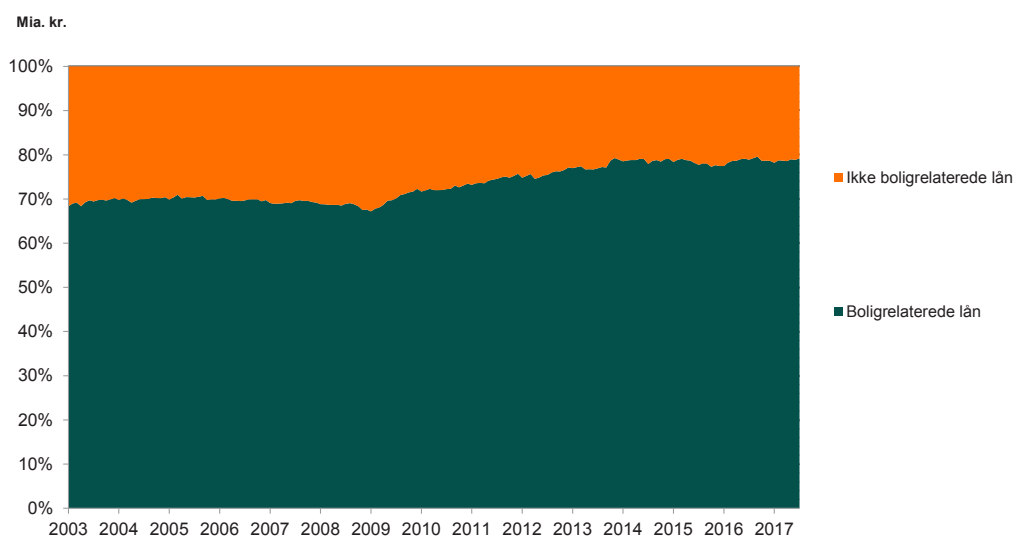
Mængden af penge i Danmark er i løbet af de sidste ca. 10 år fordoblet jf. figur 3, og langt størstedelen af denne forøgelse er sket via bankernes lån til handel med boliger jf. figur 4. Set over hele perioden 2003 – 2016 gik 87 % af bankernes långivning til handel med boliger. Langt de fleste af de penge, som de danske banker har skabt, er strømmet ind på boligmarkedet.

Figur 3: Udvikling i pengemængden 1992 - 2017



Kilde: Danmarks Nationalbank, www.statistikbanken.dk, tabel DNMNOGL.

Figur 4: Fordelingen af bankernes udlån efter formål



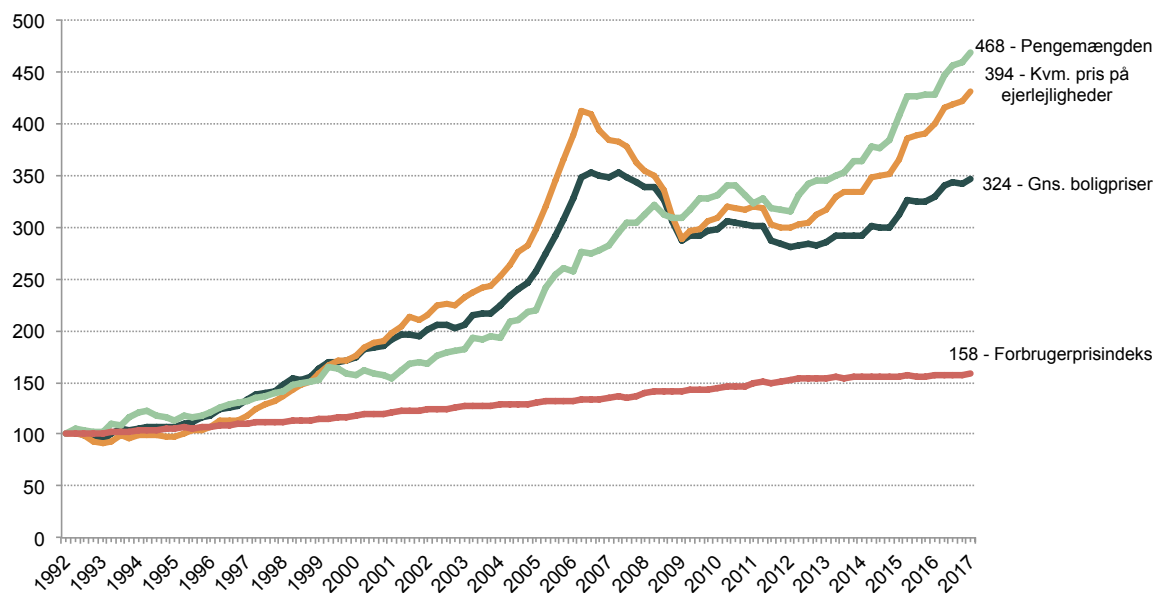
Kilde: Danmarks statistik, www.statistikbanken.dk, tabel: DNBALD, DNMUD, DNSEKT2, DNRUDDK1, DNUDL2 og DNPUDDK3.

Pengeudbuddet har således bidraget til at øge efterspørgslen efter boliger ad to veje: dels ved en generel effekt fra stigningen i pengemængden, og dels ved at en stigende andel af de penge, som bankerne har lånt ind i økonomien, er strømmet ind på boligmarkedet.

Bankernes pengeskabelse skaber boligprisinflation

Af figur 5 ses udviklingen i pengemængden, som indikator for de private bankers pengeudstedelse, samt stigningen i forbrugerpriserne og boligpriserne. En klassisk økonomisk antagelse er, at der er en langsigtet sammenhæng mellem udviklingen i pengemængden og inflationen i forbrugerpriserne (se fx Walsh, 2010), men som figuren viser, er pengemængden siden 1992 vokset langt hurtigere end forbrugerpriserne. Der kan således ikke observeres en sammenhæng mellem pengemængden og forbrugerpris-inflationen, som klassisk antaget. Til gengæld har der i samme periode været en voldsom stigning i boligpriserne, som i høj grad kan forklares ved, at langt hovedparten af bankernes pengeudstedelse er sket via boligmarkedet. Dermed har pengeudstedelsen skabt inflation i priserne på boliger frem for i forbrugerpriserne, som ikke inkluderer boliger. Pengemængden og boligpriserne fulgte især pænt ad i perioden 1992-2005, hvorefter boligpriserne voksede en anelse hurtigere end pengemængden. Siden 2009 er kvadratmeterprisen på ejerlejligheder vokset stort set identisk med pengemængden, hvilket stemmer godt overens med, at bankerne har fokuseret deres pengeskabelse mod boligerne i de større byer.

Figur 5: Relativ udvikling i boligpriserne, forbrugerpriserne og pengemængden 1992 - 2017 . 1992 = 100



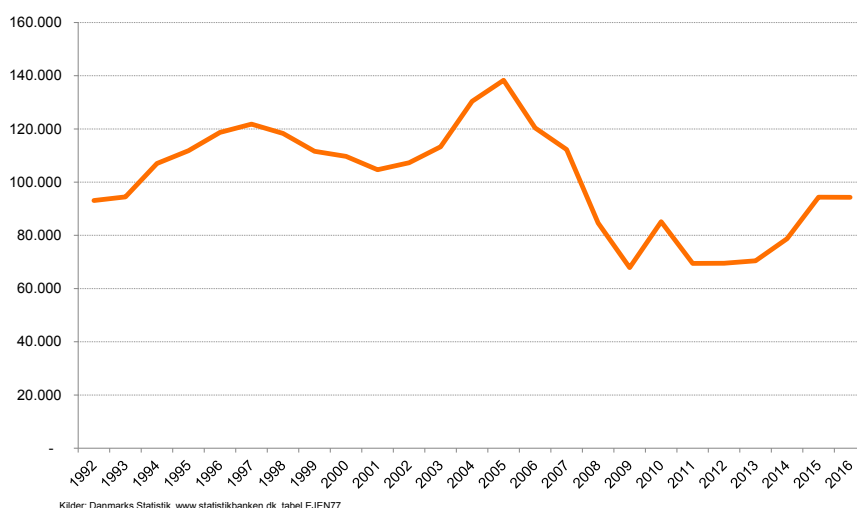
Kilde: Danmarks Statistik, www.statistikbanken.dk, tabel PRIS113 og DNMNOGL. Realkreditrådetboligstatistik, tabel BM010.

Bankernes pengeskabelse kan således bidrage til at forklare to fænomener: dels at boligpriserne er steget voldsomt, uden at demografiske ændringer kan forklare prisstigningerne; dels at pengemængden i Danmark er vokset kraftigt uden at forårsage tilsvarende stor inflation i forbrugerpriserne.

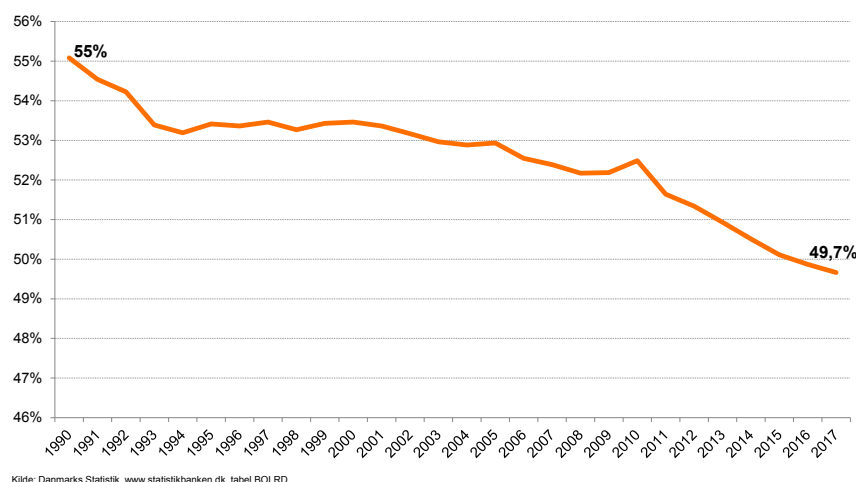
Boligerne koncentrerer på færre hænder

Bankernes indskud af penge på boligmarkedet kunne lede til en forventning om øget aktivitet på boligmarkedet, og at flere fik mulighed for at eje egen bolig. Men til trods for at antallet af boliger generelt er vokset hurtigere end befolkningstallet, og at bankerne har pumpet store mængder af penge ind i boligmarkedet, handles der i dag langt færre boliger end tidligere. Siden 2008 er gns. årlige boligsalg faldet med 30 % i forhold til perioden 1992 – 2007, jf. figur 6. Samtidig er andelen af befolkningen, som bor i ejerbolig, faldet markant siden starten af 1990'erne, fra ca. 55 % til i dag lige over 49 %, jf. Figur 7. Ud af de ca. 432.000 boliger der blev bygget i perioden 1992 – 2016, blev kun ca. 21 % beboet som ejerboliger. Af de resterende boliger er hovedparten opført som private udlejningsboliger.

Figur 6: Årlige bolighandler



Figur 7: Andel af befolkningen der bor i ejerbolig



Den massive vækst i skabelsen af penge til handel med bolig har således ikke finansieret bolighandler for de mange, men snarere ledt til en koncentration af boligerne på færre hænder, og gjort boliger til et spekulationsobjekt frem for et sted at bo.

Nationalbanken bør bekæmpe boligprisinflation

Da boligpriserne i høj grad er blevet påvirket af pengeskabelsen i banksystemet, udgør de stigende priser på boliger et pengepolitisk problem, og er dermed et anliggende for Danmarks Nationalbank. To af Nationalbankens tre overordnede formål er at sikre stabile priser og sikre stabilitet i det finansielle system (Danmarks Nationalbank, 2017). De voldsomme prisstigninger og ustabiliteten på boligmarkedet er et udtryk for, at prisudviklingen er ude af kontrol. Og den eskalerende boligprisboble udgør en trussel mod stabiliteten i det finansielle system.

Nationalbanken bør derfor yde en mere aktiv indsats for at bremse den voldsomme boligprisinflation. Først og fremmest ved at inddrage stabile boligpriser som en del af deres inflationsmålsætning, i stedet for, som i dag, udelukkende at fokusere på udviklingen i forbrugerpriserne. Derudover bør Nationalbanken arbejde aktivt for at begrænse bankernes pengeskabelse til spekulation i boliger og andre eksisterende aktiver. En stabilisering af boligpriserne kan dog ikke opnås alene ved brug af Nationalbankens pengepolitiske rente, der i de seneste mange år blot har bidraget til pengeskabelsen og de stigende boligpriser. Nationalbanken bør derfor overveje at introducere andre typer af instrumenter, som fx kvantitativ kontrol med de private bankers pengeskabelse til spekulative formål, samt i højere grad koordinere med de øvrige offentlige myndigheder, herunder Finanstilsynet. Dramatisk stigning i boligpriser, som vi er vidner til nu, er som bekendt en klassisk kriseindikator, og bør derfor behandles som et alvorligt offentligt problem.

Kilder

Bang-Andersen, Jens, Lars Risbjerg, & Morten Spange. (2014). "Penge, Kredit og Bankvæsen". *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal 2014. Danmarks Nationalbank.

Toft, Emma (2017, september). "Høje boligpriser i København bekymrer Nationalbanken", www.dr.dk

Danmarks Nationalbank (2017) 'Nationalbankens formål'. Aflæst fra Nationalbankens hjemmeside d. 12 september 2017. http://www.nationalbanken.dk/da/om_nationalbanken/formaal/Sider/Default.aspx

Turner, Adair (2015). "Between Debt and the Devil: Money, Credit, and Fixing Global Finance". Princeton University Press

Walsh, Carl E. (2010). "Monetary Theory and Policy". 3. udgave. The MIT Press.