

Villapriserna och inflationen igen

En ny förklaring till de stigande reala priserna på villor presenteras av Mats Persson (MP) i artikeln "Villapriserna och inflationen", Ekonomisk Debatt 8/1977. Det pris som betalas för en villa, försäljningspriset, kan — enligt MP — delas upp i två delar. Kontantpriset motsvarar det pris som betalas om fastigheten säljes kontant, dvs utan lån, medan resten av priset utgör en betalning för de lån som följer med fastigheten. MP:s hypotes är att de stigande försäljningspriserna på villor i stor utsträckning kan förklaras av ett stigande pris på de lån som följer med fastigheten. I så fall kan det reala kontantpriset ha varit konstant under den studerade tidsperioden, 1960—1975. Ett stigande pris för lånen kan enligt MP förklaras av följande faktorer:

1. Att löptiden ökat för de lån som följer med fastigheten.

2. Att realräntan efter skatt sjunkit i förhållande till köparens "tidspreferens".

I diskussionen av den första faktorn menar MP att den genomsnittliga löptiden för lånen kan ha ökat och att detta kan vara en möjlig förklaring till en del av de reala prisökningarna på villorna. Enligt min mening är detta ingen sannolik förklaring.

Den nominella räntan för ett lån kan delas upp i en del som motsvarar realräntan för lånet och en del som motsvarar en kompensation för inflationen. Den del av den nominella räntan som motsvarar inflationstakten ger en *real amortering* av lånet. I frånvaro av inflation uppkommer därför ingen real amortering

utöver den planerade nominella amorteringen för lånet.

Vid en inflation på 5 procent uppkommer en extra real amortering på 5 procent under varje år. I stället för att betala en realränta på t ex 3 procent för ett lån tvingas låntagaren att betala en nominell ränta på 8 procent vid en inflation på 5 procent. Vid en oförändrad realränta får låntagaren således betala den reala amortering som uppkommer. Detta innebär att låntagarens betalningsvilja för ett lån som följer med en villa beror på den genomsnittliga löptiden för lånet *mätt i reala termer*.

Antag att ett nominellt lån amorteras i sin helhet efter 15 år. I frånvaro av inflation ger detta en genomsnittlig löptid för det reala lånet på 15 år. Vid en konstant inflation på 3 procent amorteras lånet med 3 procent av det återstående lånebeloppet under varje år. Detta ger en genomsnittlig löptid mätt i reala termer på 12,2 år. En högre inflationstakt ger en snabbare real amortering på lånet. En konstant inflationstakt på 9 procent ger en genomsnittlig löptid mätt i reala termer på 8,4 år för det studerade lånet.

Den stigande inflationstakten under perioden 1960—1975 har därför givit en stark tendens till en sjunkande genomsnittlig löptid för de lån som följer med fastigheter vid försäljningar. Lånevillkoren har försämrats genom att inflationen tvingat fram stora reala amorteringar som låntagaren får betala genom de höga nominella räntan. Ökningen av inflationstakten från nivån 3 procent för åren

1958—1960 till cirka 9 procent för 1973—1975 motsvarar en sänkning av den genomsnittliga reala löptiden från 12,2 till 8,4 år för ett lån som har hela den nominella amorteringen efter 15 år. Enligt min bedömning är denna tendens till en sjunkande löptid så stark att den knappast kan ha eliminerats av ändringar av de nominella amorteringsvillkoren för de lån som följt med sålda fastigheter under den studerade tidsperioden. Den ändrade löptiden för lånen bör i så fall snarare ha gett en tendens till sjunkande reala försäljningspriser för villor.

I diskussionen av faktor 2 menar MP att den reala räntan för skatt troligen sjunkit relativt köparens tidspreferenser. MP använder därvid den reala räntan ex post för långa statsobligationer som underlag för en bedömning av utvecklingen av den förväntade reala räntan för de lån som följer med fastigheter vid försäljningar. MP påpekar också att det är den reala ränta efter skatt som skall jämföras med köparnas tidspreferenser. Därvid uppkommer ytterligare en effekt av den stigande inflationstakten. Detta beror på att skattesystemet ger avdragsrätt för den nominella räntan och ej endast för den reala räntan. Detta innebär att skattesystemet ger avdragsrätt också för den reala amortering av lånet som uppkommer genom inflationen! För att renodla skatteeffekten antar vi att realräntan är 3 procent oberoende av inflationstakten. I frånvaro av inflation ger den nominella räntan på 3 procent en skattereduktion på 1,8 procent vid en marginalskatt på 60 procent. Detta ger en realränta efter skatt på 1,2 procent. Vid en inflationstakt på 9 procent ger den nominella räntan på 12 procent en skattereduktion på 7,2 pro-

cent och en real ränta efter skatt på minus 4,2 procent! Ökningen av inflationstakten från 3 procent för 1958—1960 till 9 procent för 1973—1975 ger därför en sänkning av realräntan efter skatt från minus 0,6 procent till minus 4,2 procent vid en konstant realränta på 3 procent före skatt. Även vid en konstant realränta före skatt och en konstant marginalskatt så ger således den stigande inflationstakten en kraftig sänkning av den för köparen relevanta reala räntan efter skatt.

Denna diskussion leder till ungefär samma slutsats som MP når; de stigande försäljningspriserna för villorna kan troligen till stor del förklaras av en stigande betalningsvilja för de lån som är förbundna med fastigheten. Denna kommentar antyder dock att denna stigande betalningsvilja i så fall beror på den sjunkande reala låneräntan efter skatt, medan ändringen av lånens löptid snarast verkat i motsatt riktning. De sjunkande reala försäljningspriserna för flerfamiljsfastigheter (där andra skatteregler gäller) under samma tidsperiod antyder att skatteeffekten kan vara den starkaste faktorn.

En något annorlunda slutsats nås för fördelningseffekten för den del av kapitalvinsterna som beror på skatteeffekterna. Denna del av kapitalvinsten tillfaller villaägarna. Motsvarande förlust bäres av stat och kommun och därmed indirekt av skattebetalarna genom den skattereduktion, som orsakas av avdragsrätten för de reala amorteringar som inflationer ger upphov till.

Fil kand *Ingemar Hansson*
Lunds universitet och
University of California, Berkely