



»Alle vil jo gerne bo i dronningens palads, men det har de ikke råd til«

Økonomiprofessor Jakob Brøchner Madsen om, hvorfor huspriserne vil falde med 35 procent, og hvorfor den nuværende prisboble er en fadæse, som politikerne og pengeverdenen har ansvar for.

INTERVIEW STIG ANDERSEN

Stram livremmen gevaldigt ind, glem alt om afdragsfri lån og rentetilpasningslån. Så markant er rådet fra økonomiprofessor ved Københavns Universitet, Jakob Brøchner Madsen, til husejere, der har købt hus inden for de seneste tre år.

Værdien af deres bolig er nemlig stærkt overvurderet, er hans påstand.

Hans forudsigtelse af, at huspriserne vil styrtdykke, er blevet kraftigt kritiseret i ugens løb. Men kritikernes beregningsgrundlag er forkert, fastslår professoren over for Politiken. Og der er kun låntagerne til at betale gildet, når priserne falder igen.

Selv om det efter Jakob Brøchner Madsens opfattelse er politikerne og så de finanshuse, bankerne og realkreditinstitutionerne, der lever af at låne penge ud, der har det egentlige ansvar for, at prisniveauet på danske enfamiliehuse er tordnet så meget i vejret, at der ifølge økonomiprofessoren er tale om en prisboble.

Endda en markant prisboble.

stort gab mellem, hvad det koster at bygge en ny bolig, og så de boliger, der sælges», siger Jakob Brøchner Madsen.

Hvis man så har et hus, der handles til 4 millioner, hvad vil det så koste at bygge det samme hus i dag?

»Så vil prisen kun være 3 millioner eller mindre. Der er usikkerhed i disse beregninger, men ligegyldigt hvilke indikatorer man bruger i beregningerne, så er prisniveauet for parcelhuse betydeligt overvurderet. Om det er 30 eller 50 procent, er svært at sige præcist.«

Men hvad siger dine beregninger. Hvor meget for høje er de danske boligpriser?

»Priserne skal ned med 35 procent. Det vil sige, at et hus, der i dag handles til 6 millioner, kommer ned i 4 millioner, måske endda mindre. Mine beregninger omfatter kun parcelhuse. Jeg har ikke sommerhuse og ejerlejligheder med, men umiddelbart ser det meget værre ud for ejerlejlighederne. Der er vi måske oppe på, at prisniveauet er 50 procent for højt. Så det er grimt.«

En markant prisboble

Så du er sikker på, vi har en prisboble?

»Ja, for priserne er helt ude af trit med det, jeg kalder fundamentalværdien. Så vi har en meget markant prisboble, hvilket også indikeres af en så kraftig prisstigning på boliger, som vi har set i Danmark de seneste år.«

Hvad vil der så ske i de kommende år?

»Der er to scenarier. Hvis de økonomiske tal er de samme som i dag, hvis arbejdsløsheden og væksten er den samme, hvis renten fortsætter, så vil huspriserne gå ned med de 35 procent over en årrække. De første par år vil vi se prisfald på 5-10 procent. Endres de økonomiske tal, kan det gå hurtigere. Den bedste indikator for, at der vil ske noget, den ligger i det overrubbud, der er af nybyggeri, fordi prisniveauet ligger langt over, hvad det koster at bygge. Derfor boomer det med nybyggeri lige nu, samtidig med, at der er 60.000 boliger til salg, hvilket er en markant stigning.«

Du har tidligere været ude med lignende budskaber. For fire år siden sagde du også,



Jeg ville i hvert fald stramme livremmen gevaldigt ind. Gå ud af flexlån og begynde at betale afdrag. Man sparer ikke op i sin bolig, hvis man ikke betaler afdrag, men det er altså nødvendigt

at danske huspriser var alt for høje. Alligevel blev priserne ved med at stige?

»Jamen, for fire år siden var huspriserne også for høje. Dengang, vil jeg mene, lå de 20 procent over, hvad de burde. Det er bare blevet meget værre nu.«

Du opfatter det altså ikke sådan, at din påstand dengang simpelt hen ikke holdt?

»Absolut ikke. Priserne blev blot ved med at stige, godt hjulpet af politikerne. I dag er der endnu mere afstand mellem prisniveau og så den faktiske byggepris.«

Politikernes forkerte modeller

Men når det er gået sådan, hvorfor skal vi så tro dig i dag, når du siger, at huspriserne vil falde drastisk?

»Det er selvfølgelig et godt spørgsmål. Men mine modeller til at måle dette er væsentligt bedre funderede i dag, og jeg har vist, at de modeller, andre bruger, når de skal vurdere prisudviklingen, er forkerte.«

Har du diskuteret din model med andre herhjemme?

»Nej, for i Danmark arbejder man ikke med den model. Bankøkonomer og Nationalbanken og andre kigger bare i litteraturen på området og kommer så med de samme vurderinger. Men de dykker ikke ned i materialet.«

Hvad er det, du gør så forskelligt fra alle andre?

»Alle andre herhjemme bruger jo bruttonationalindkomsten og renten og inflationen til at forklare huspriserne med og til at argumentere for, at der ikke er nogen prisboble. Men det er forkert efter min mening. Disse størrelser er ikke nødvendigvis relevante i denne sammenhæng. Det, der er relevant, det er fundamentalværdien, altså hvad koster det at bygge en bolig.«

Profitten driver værket

Men når man ser, hvad huse rent faktisk bliver handlet til, hvorfor siger du så, at byggeprisen er afgørende?

»Fordi når man taler om værdier, så er værdien på en ting altid genanskaffelsesprisen. Det er helt centralt inden for finansiering. Men virkeligheden på bolig-

området har været, at bygherrer og entreprenører blot øger aktivitetsniveauet, og det sker, fordi det er profitabelt at bygge boliger og sælge dem med fortjeneste. Og sådan vil det blive ved, indtil der er et overrubbud, og det er præcis det, vi ser nu.«

Altså den prisboble, du taler om, den er udtryk for spekulation?

»Ja, det kan man godt sige. Det er profitten, der driver værket.«

Hvorfor er det vigtigt for dig så markant at gøre opmærksom på det nu?

»Fordi da jeg advarede for fire år siden, da følte jeg, at regeringen burde have gjort det modsatte af det, den gjorde. I stedet for at bremse den stigning, der allerede var i gang, så hældte man benzin på bålet. Især ved at indføre de afdragsfrie lån. Politikerne regnede med og argumenterede med, at det ville give folk en større frihedsgrad, og det lyder jo fint og demokratisk. Men problemet er, at folk blot sætter sig endnu hårdere økonomisk. Alle vil jo gerne bo i dronningens palads, men det har de ikke råd til. Med de afdragsfrie lån blev det fristende at sætte sig i noget, man egentlig ikke har råd til. Det er præcis, hvad der er sket. Og man kan meget nøjagtigt slå fast, at de afdragsfrie lån er årsag til 10-12 procent af de prisstigninger, vi har set på huse.«

Politikernes fadæse

Så prisboblen er politikernes ansvar?

»Det er deres ansvar, ja. De har sikkert fået deres rådgivere til at regne det igenem, og så er det måske rådgiverne, der ikke har givet de rigtige råd. Politikerne burde ikke have indført disse lånemuligheder, det er relevant, det er variable renter eller flexlånene. Det har været naivt af politikerne at tro, at folk, der ønsker at købe hus, tænker rationelt. De er tværtimod ekstremt naive, når vi taler husfinansiering, og ikke særlig objektive. Derfor lytter de kun til det gode, folk fortæller dem.«

Og de, der har fortalt danskerne om husfinansiering, det er vel i høj grad bankerne og realkreditlånene. Hvilken indflydelse har de haft på prisboblen?

NAIVITET. Politikerne burde have standset prisboblen på ejendomsmarkedet, men i stedet hældte de benzin på bålet, mener økonomiprofessor Jakob Brøchner Madsen. Foto: Miriam Dalsgaard

BLÅ BOG JAKOB BRØCHNER MADSEN

Professor i økonomi ved Monash Universitet, Victoria, Australien og ved Københavns Universitet.

Har været professor og undervist på universiteter i Australien, England og Danmark.

Har tidligere blandt andet været analytiker og siden cheføkonom i Jyske Bank.

Oprindeligt uddannet cand.oecon. fra Aarhus Universitet i 1983.

Læste siden ph.d. i Australien. Australsk gift og har to børn. Kilde: Ritau

»Bankerne og realkreditinstitutionerne har været alt for generøse, været alt for optimistiske og har givet alt for store lån. Det har de været nødt til for ikke at miste kunder. Men når alle er villige til at låne ud på den måde, det er sket, så går det galt. Især i 2006 har långiverne været overgavmilde.«

Det lyder, som om du mener, at både politikerne og den finansielle verden har været totalt uansvarlige?

»Det synes jeg også, de har været. De har kun signaleret, at det kunne gå opad, og de har brugt de forkerte modeller, når det drejer sig om at forudse, hvordan udviklingen ville blive. Ingen har turdet stille sig op og sige, at det her kunne gå galt, men det er det, vi står i nu. Nogle af politikerne og pengeverdens folk har troet, at det var o.k., det de foretog sig. Andre har kunnet se risikoen, men er kørt med blot for at skabe noget forretnings», siger Jakob Brøchner Madsen.

Denne uansvarlighed, giver det dem ikke et ansvar?

»Jo, det synes jeg da. De skal vide, at de har lavet en fadæse. Medmindre de kan argumentere for, at det nuværende prisniveau på danske boliger er korrekt.«

Det har både politikere og pengefolk sådan set i høj grad argumenteret med indtil nu?

»Ja, men den finansielle verden er jo bakket pænt op af politikerne, de holder alle sammen hinanden i hånden. Men ansvaret er deres. Nationalbanken har også et ansvar. Her burde man have råbt vagt i gevær, men det gjorde Nationalbanken ikke. Den sad bare med hænderne i skødet. Og vi ved, at der er folk, der har købt huse inden for de seneste tre år, som kommer til at betale for det her i mange år ud i fremtiden.«

Hvad skal man gøre, hvis man har købt hus inden for de seneste tre år og nu risikerer, at værdien dratter ned med 35 procent?

»Jeg ville i hvert fald stramme livremmen gevaldigt ind. Gå ud af flexlån og begynde at betale afdrag. Man sparer ikke op i sin bolig, hvis man ikke betaler afdrag, men det er altså nødvendigt.«
erhverv@pol.dk