

# Pensionsopsparring, skattestruktur og boligpolitik: en pragmatisk synsvinkel

*Boligmarkedet er præget af uhensigtsmæssige reguleringer. Huslejereguleringen har overlevet siden mellemkrigsperioden. De samfundsøkonomiske konsekvenser er uheldige og begrundelsen ved henvisning til eksistensen af boligmangel er misvisende. Kapitalmarkedet er præget af store forvriddinger, først og fremmest på grund af en uhensigtsmæssig beskatningsstruktur. De samfundsøkonomiske konsekvenser heraf er uheldige. Hovedsynspunktet i det følgende er, at forvriddingerne på boligmarkedet og de skattemæssige forvriddinger på kapitalmarkedet hensigtsmæssigt fjernes simultant.*



Niels Chr. Nielsen, professor  
Institut for Finansiering,  
Handelshøjskolen i København

*Det bedste er  
det godes værste fjende.*

To væsentlige markeder er karakteriseret ved store forvriddinger med en række samfundsøkonomisk uhensigtsmæssige konsekvenser. Det ene sæt af forvriddinger kan henføres til beskatningsstrukturen for kapitalafkast. Det andet sæt af forvriddinger vedrører boligmarkedet. Elimineringen af disse forvriddinger kan med stor fordel foregå simultant.

## **Er der boligmangel?**

I Danmark er der siden mellemkrigsperioden huslejeregulering. Systemet er kompliceret. Men det

essentielle er, at huslejen for ældre centralt beliggende lejligheder i de store byer er kunstigt lav i forhold til, hvad potentielle lejere er villige til at betale.

Det generelle politiske standpunkt er, at så længe, der er boligmangel, skal huslejereguleringen ikke fjernes. Det kunstigt lave huslejeniveau for centralt beliggende ældre lejligheder skal opretholdes.

Og boligmangel er der tilsyneladende. Folk står jo i kø for at få en lejlighed. Og hvert år i august og september er TV-avisen og den daglige avis fyldt med unge mennesker, der er kommet til storbyen for at studere og ikke kan få den lejlighed, de gerne vil have.

Men hvordan ser fakta ud? Fakta er, at boligstandarden er så høj som aldrig tidligere. Det kan bl.a. illustreres med tal fra Det økonomiske Råds rapport fra foråret 2001.

Også hvis man sammenligner med andre lande, kommer man frem til, at den danske boligstand er i den absolut bedste ende.

Hvorfor opleves situationen så som om, der er mangel på boliger? Det gør den, fordi der er maksimalpriser for huslejer. Så længe huslejen holdes kunstig lav, vil attraktive boliger være vanskelige at få fat på. Der ville også være mangel på sko, hvis

## Udvikling i boligmassens størrelse

	1960	1970	1980	1990	2000
	----- Personer -----				
Indbyggere pr. bolig	3,1	2,7	2,3	2,1	2,1
	----- m <sup>2</sup> -----				
Størrelse pr. bolig	92	101	106	107	109
Størrelse pr. indbygger	29	36	46	50	52
Antal boliger	1.463	1.743	2.109	2.353	2.489

Kilde: Dansk Økonomi forår 2001, Det økonomiske Råd. p.224.

der var en maksimalpris på 100 kr. og importforbud (boliger er et hjemmemarkedserhverv). Og de sko, man kunne få fat på, ville desuden ikke være af høj kvalitet.

Det korte af det lange er derfor, at huslejeregulering ikke kan begrundes med boligmangel. Tværtimod er det vanskeligt at få fat på gode lejeboliger, fordi der er huslejeregulering.

### Symptomer og substans

Når det, der opfattes som et bolig-mangelproblem, skal adresseres, er det mere symptomer end substans, der er i centrum. Boligministerens og andre centrale politikeres aktiviteter er typiske eksempler herpå. Der fremkommer forslag om et ændret ventelistesystem for andelsboliger, hvilket intet som helst ændrer på en eventuel mangel på andelsboliger, men alene kan ændre lidt på hvem, der får, og hvem, der ikke får. Der fremkommer forslag om skattefrihed for pensionskassers nybyggeri, hvilket – udover at det er helt ubegrundet – kun meget marginalt og alene på langt sigt vil ændre det samlede boligudbud, og naturligvis ikke fjerner en eventuel mangel på attraktive lejligheder med lav husleje. Man accepterer, at virksomhedsskatteordningen anvendes på ejerboliger, der udlejes til egne børn, hvilket ikke ændrer noget som helst på boligudbudet, men alene er et økonomisk tilskud til de pågældende og til dem, der nu kan sælge deres ejerlejlighed til en højere pris.

### Subsidier og fordelingspolitik

Den lave leje for mange attraktive lejligheder er en økonomisk fordel for de pågældende lejere, men derudover også en belastning for de offentlige finanser. Betalte man en højere leje, ville udlejernes indtægter og skattebetalinger være større. Alter-

nativt burde de økonomiske fordele, der er ved at lejen er mindre end markedislejen, være skattepligtig.

D.v.s. de pågældendes boligforbrug subsidieres i realiteten af andre skatteydere.

Bag ved huslejereguleringen er der også en fordelingspolitisk begrundelse. De økonomisk dårligst stillede skal have mulighed for at få en god lejlighed til en rimelig husleje, som de kan betale. Som det fremgår af Det økonomiske Råds rapport fra foråret 2001, er realiteten imidlertid den, at de største husleje-fordele tilfalder de økonomisk bedst stillede lejere. Altså en omvendt Robin Hood effekt, hvor de dårligst stillede i realiteten støtter de økonomisk bedre stillede.

At det forholder sig således, kan ikke siges at være overraskende. Rationerede goder bliver som regel fordelt gennem gode forbindelser. Og det kan næppe siges at være overraskende, at de økonomisk bedre stillede har bedre forbindelser end de økonomisk mindre godt stillede.

### Subsidier og boligstandard

Det er et udbredt synspunkt, at det store problem i boligsektoren er de store subsidier. Dette er næppe et helt korrekt synspunkt. Subsidierne er væsentlige, men dette er ikke i sig selv det største problem. Det store problem er den måde, subsidierne fordeles på, og de store forvriddinger af prisdannelsen, der sker. F.eks. i form af huslejer, der er væsentligt lavere end markedislejen. Herved fås en meget dårlig udnyttelse af den samlede boligmasse, og mange udelukkes fra at få en rimelig bolig.

Subsidier som sådan gør derimod ikke i sig selv nødvendigvis den store skade, forudsat subsidieringen finder sted på en hensigtsmæssig måde. Faktisk kan der godt – i hvert fald teoretisk – fremføres ad-

skillige argumenter for, at det er hensigtsmæssigt at subsidiere boligforbrug som en særlig ønskværdig form for forbrug. Et argument er, at subsidier, hensigtsmæssigt udformede, indebærer en bedre boligstandard og herigennem muligvis kan bidrage til lavere kriminalitet i samfundet. Et andet argument, som er blevet fremført, er, at indehavere af ejerboliger typisk er mere aktive i foreningsliv og i det hele taget mere engageret i samfundet. Subsidiering af ejerboligforbrug kan i så fald bidrage til en form for demokratisk konsolidering.

Andre tilsvarende eksternalitetsargumenter er blevet fremført. Hvor vægtige, de er i et land med en generel god boligstandard, er dog højst usikkert. De bør næppe tillægges stor vægt. Men desuagtet er subsidier til den begrænsede produktion af nye boliger også, selvom der laves forskellige former for underfrysningssordninger, som det er tilfældet for pensionister.

### Huslejerregulering og ejerboligpriser

Det er et udbredt synspunkt, at fjernelse af huslejerreguleringen, eller en reduktion af de økonomiske fordele ved kunstigt lave huslejer, vil medføre højere priser på ejerboliger. Ræsonnementet er, at den højere leje for lejeboliger vil medføre øget efterspørgsel efter ejerboliger og derved bidrage til at presse prisen på ejerboliger i vejret.

Ræsonnementet er forkert, og sammenhængen er givetvis præcist den modsatte, nemlig at en fjernelse af huslejerreguleringen vil medføre lavere priser på ejerboliger. Mere markedskonforme huslejer vil indebære, at den samlede boligmasse udnyttes bedre. En række lejere vil reducere deres boligforbrug, f.eks. ved at flytte til mindre lejligheder. Det forhold, at lejeboligmassen udnyttes langt bedre, vil indebære reduceret efterspørgsel efter ejerboliger og dermed lavere priser på ejerboliger.

Man kan diskutere, hvor stort dette prisfald vil være ved en fuldstændig huslejeudligning til markedskonforme huslejer. Rasmussen (1999) skønner et prisfald på 9-17 pct. for ejerboliger i Københavns Kommune, hvor prisfaldet må forventes at være størst.<sup>1</sup>

### Højere ejendomsværdiskat

En af begrundelserne for ejendomsværdiskatten er, at der ikke beregnes en skattemæssig indtægt af de midler, der er placeret i ejerbolig. Hvis der blev beregnet en skattemæssig indtægt, ville der skulle be-

tales en merskat. Ejendomsværdiskatten kan derfor begrundes med denne manglende merskat.

Set ud fra denne synsvinkel er ejendomsværdiskatten lav. En beregnet indtægt af egen bolig ud fra markedsrenten ville indebære en højere skat.

Selvom logikken er i orden, har det vist sig vanskeligt politisk at begrunde ejendomsværdiskatten. Dette er ikke et specielt dansk fænomen. I Sverige har det folkelige pres medført, at man har set sig nødsaget til at sænke ejendomsværdiskatten, selvom den nærmest er i underkanten af den danske skat.

Det er vanskeligt for de potentielle skatteydere at forstå, at der skal udredes en skat, uanset at der ikke er nogen likviditetsmæssig indtægt. Og det gælder også, selvom der laves forskellige former for underfrysningssordninger, som det er tilfældet for pensionister.

Det leder frem til to væsentlige observationer vedrørende ejendomsværdiskatter. For det første er det vanskeligt at se, at det på nogen som helst måde vil være politisk acceptabelt med en væsentlig højere ejendomsværdiskat. For det andet er begrundelsen for ejendomsværdiskatter mindre, jo mindre skatteprocenten for kapitalafkast i øvrigt er.

### Fri opsparring eller bunden opsparring

Det er velkendt, at beskatningen af kapitalafkast har en forvridende effekt på opsparringen, jf. f.eks. Det økonomiske Råds rapport om dansk økonomi foråret 2001. Kapitalafkastbeskatning indebærer »overbeskatning« af dem, der sparer op med henblik på senere forbrug, sammenlignet med dem, der sparer mindre op og i stedet anvender en større del af indkomsten til forbrug nu. Det økonomiske incitament til opsparring bliver derfor lavt. Dette skal så sammenholdes med de fordelingsmæssige konsekvenser af en lavere kapitalafkastbeskatning. Kapitalafkastbeskatningens problemer vedrører dels beskatningsniveauet, dels den relative beskatning af forskellige opsparingsformer.

Groft taget kan opsparring ske i to former. Den kan være såkaldt *bunden opsparring* i form af pensions- og livsforsikringsopsparring, dvs. opsparring man ikke umiddelbart kan disponere over undtagen til det forudsatte langsigtede formål. Eller den kan være såkaldt *fri opsparring* uden væsentlige begrænsninger i dispositionsmulighederne. Den juridiske regulering, den aftalemæssige regulering, de skattemæssige regler og incitamentsstrukturen i det

hele taget er vidt forskellig for de to former for opsparring.

### Bunden opsparring

De typiske argumenter for, at langsigtet opsparring til pensions- og livsforsikringsformål i særlig grad er samfundsgavnlig, er:

- At denne form for opsparring er mere stabil og f.eks. ikke giver anledning til pludselige ændringer i forbrugsefterspørgslen.
- At der herved sker en opbygning af langsigtede reserver, bl.a. til dækning af de store pensionsforpligtigelser, samfundet kommer til at stå overfor. En særlig begrundelse i denne sammenhæng er den ugunstige fremtidige demografiske udvikling.
- At man herved kan udnytte placeringssekspertisen hos de professionelle investorer.
- At man kan udnytte stordriftsfordele i forbindelse med kapitalens placering. Desuden er en række af de placeringsmuligheder, de institutionelle investorer har, ikke tilgængelige – eller ikke tilgængelige i samme grad – for almindelige private investorer (eksempelvis noterede aktier, direkte placering af ansvarlig kapital, investeringer i bolig- og erhvervsejendomme).
- Pensions- og livsforsikringsopsparring fungerer i mange henseender som en skat uden at opleves som en skat.

### Incitamentsstrukturen:

#### De store forskelle i skattesatser

En betydelig del af pensions- og livsforsikringsopsparringen er en direkte konsekvens af lovgivningen og af overenskomstmæssige aftaler. Den øvrige del af den bundne opsparring er en konsekvens af den måde incitamentsstrukturen er udformet på. Incitamentsstrukturen er i den forbindelse først og fremmest skattestrukturen.

Når det drejer sig om pensions- og livsforsikringsopsparring beskattes – groft taget – al kapitalafkast med 15%. Det betyder dog ikke, at det er tale om en neutral beskatning. Bl.a. dobbeltbeskattes aktieafkast, da der også finder beskatning sted på selskabsniveau. De væsentligste skattemæssige karakteristika for den bundne opsparring er:

- »Passive« investeringer i obligationer og andet renteaftast beskattes mildere end »aktive« investeringer i aktier o.lign. Udover med de 15% beskattes aktieafkast nemlig også med selskabsskat på virksomhedsniveau.

- Investeringer i mursten behandles gunstigere end andre former for erhvervsmæssige investeringer. Ved direkte investeringer i mursten (boligejendomme, erhvervsejendomme m.m.) kan pensionskasser m.m. nemlig undgå dobbeltbeskatningen hos både selskabet og med de 15%.<sup>2</sup>
- Transaktioner i form af køb og salg af aktier – bl.a. i forbindelse med restruktureringer i erhvervslivet – udløser ingen særlig skat. Dvs. i øvrigt velbegrundede transaktioner hæmmes ikke af ekstraordinære beskatningskonsekvenser.
- Skattemæssigt neutral beskatning af dividender og kursgevinster.

For den fri opsparring er situationen temmelig anderledes. Hvor man for den bundne opsparring har tilstræbt enkelthed og overskuelighed, er beskatningsreglerne for den fri opsparring langt mindre overskuelige med mange forskellige skattesatser. De væsentligste skattemæssige karakteristika for den fri opsparring er:

- Den laveste beskatning af obligationer og andet kapitalafkast er på et væsentligt højere niveau end beskatningen af tilsvarende bundet afkast.
- Positiv kapitalindkomst beskattes med den marginale indkomstkattesats, og der bliver derfor tale om en – også i international sammenhæng – høj beskatning.
- For mindre aktieposter er kursgevinster skattefrie, og udbytte beskattes med 28%.
- Overskrider aktiebesiddelsen minimumsgrænsen beskattes kursgevinster og udbyttet med 28% eller med 43% (udover den beskatning, der finder sted i selskabet).
- Aktier beskattes efter realisationsprincippet, således at »tvungne« salg, eksempelvis i forbindelse med restruktureringer i erhvervslivet, udløser beskatning.
- Aktier, ejet af aktieselskaber eller gennem aktieselskaber og af udlændinge, incl. danske udlændinge, beskattes efter andre regler. Konsekvenserne heraf er ikke meget belyste, men en rimelig forhåndsantagelse er, at store investorer ofte beskattes lempeligere end de 28-43-59%, almindelige investorer beskattes med.

### Nogle vurderingskriterier

En vurdering af konsekvenserne af beskatningsreglernes udformning kan kun ske med stor usikkerhed. Det må dog antages som givet, at der er tale

om væsentlige samfundsøkonomiske konsekvenser, såvel fordelingsmæssigt som ressourceudnyttelsesmæssigt.

- Det høje niveau for marginalbeskatningen af den fri opsparing må antages at indebære et lavt økonomisk incitament til en i øvrigt samfundsøkonomisk ønskværdig opsparing.
- Sammenligner man fri opsparing og bunden opsparing kan det konstateres, at den relative skattemæssige begunstiggelse af bunden opsparing er betydelig specielt ved positiv kapitalindkomst.
- Den høje beskatning af fri opsparing sammenlignet med beskatningen af bunden opsparing giver anledning til arbitragemuligheder, enten ved at reducere den fri opsparing eller evt. ved gældsstiftelse.
- De fordelingsmæssige konsekvenser er uklare, da den optimale placeringsstruktur som hovedregel er forskellig for store og små investorer.
- Det samlede afkast af den bundne opsparing beskattes løbende modsat den mindre hensigtsmæssige realisationsbeskatning af aktiekursgevinster ved fri opsparing.
- Visse former for investeringer – passive investeringer i fast ejendom, noterede aktier mv. – foretages mest hensigtsmæssigt i kollektive opsparingsordninger fremfor i individuelle opsparingsordninger. Dette forhold er uafhængig af, om opsparingen er bundet eller fri. På et frit marked med neutral beskatning vil markedet selv generere den optimale institutionelle løsning.
- Det er usikkert i hvilket omfang bunden opsparing øger den samlede opsparing og i hvilket omfang den blot erstatter anden opsparing, der ellers ville være foretaget.
- Bunden opsparing baseret på lovgivningskrav eller overenskomster er i princippet velfærdsreducerende i den forstand, at den enkelte borgers frie dispositionsmuligheder reduceres.

### Det uddøende ejendomsselskab

En stor del af nationalformuen ejes af pensionskasser, livsforsikringsselskaber m.v. D.v.s. af pensionsopsparere, livsforsikringsindehavere m.v. Det gælder også en stor del af udlejningsejendommene.

Historisk set købte pensionskasserne fast ejendom for en del af pensionsopsparingen. Ofte erfarede man dog, at man ikke havde den fornødne ekspertise til en effektiv forvaltning af fast ejendom og

heller ikke den fornødne størrelse til at få tilstrækkelig stordriftsfordele.

I stedet overlod man det ofte til ejendomsselskaber at investere i fast ejendom, for så selv – i stedet for direkte at eje fast ejendom – at investere i aktier i ejendomsselskaber.

Denne model, der i sin oprindelse var en effektiv udnyttelse af kompetence og ekspertise, er efterfølgende blevet en meget dårlig ide. Det er den, fordi man totalt har ændret skattereglerne. Ejer en pensionskasse aktier i et ejendomsselskab, beskattes overskuddet både med en selskabsskat og med 15% aktieskat i pensionskassen. Ejer pensionskassen i stedet de pågældende ejendomme direkte, kan man nøjes med 15% skat af overskuddet. Ikke overraskende foretrækker pensionskasser, livsforsikringsselskaber m.v. af rent skattemæssige grunde at eje deres investeringer i fast ejendom direkte. Ejendomsaktieselskaber vil blive afviklet. Og en hensigtsmæssig specialisering med henblik på udnyttelse af ekspertise og kompetence vil blive hæmmet.

### Det gældsfinansierede aktieselskab

For så vidt gælder det fremførte ræsonnement udover for udlejningsejendomme også for andre former for erhvervsaktivitet. Hvis det var tilladt for pensionskasser m.v. at eje Daniscos erhvervsaktiver direkte, fremfor indirekte gennem aktiebesiddelse, ville det rent skattemæssigt være mere hensigtsmæssigt. Det er imidlertid ikke tilladt. Det er kun ejendomsudlejningsaktivitet, der er tilladt for pensionskasser m.v.

Incitamentet er imidlertid det samme for andre former for erhvervmæssig aktivitet. Men reaktionsmønstret bliver mere indirekte. Det middel, man i stedet vil anvende sig af, er virksomhedens finansieringsstruktur.

Pensionskasser, livsforsikringsselskaber o.lign. ejer ca. en tredjedel af de børsnoterede aktieselskabers børsværdi. Set fra deres synsvinkel vil det være hensigtsmæssigt med maksimal gældsfinansiering.

Er der ingen gæld, vil hele overskuddet blive beskattet først med selskabsskat og dernæst med 15% pensionsskat. I det omfang, man i stedet anvender lånefinansiering, vil en del af det indtjente overskud i en gældfri virksomhed i stedet blive udbetalt som renter. Renter er fradragsberettiget på selskabsniveau og belastes derfor ikke med selskabsskat. Hvis rentebetalingerne tilfalder en pensionskasse, bela-

stes den på samme måde som aktieafkast med 15% pensionsbeskatning.

D.v.s., det vil være optimalt med maksimal gældsfinansiering. For hver øgede krone i rentebetalning spares selskabsbeskatningen. Mere præcist, så er nettoafkastet efter skatter ved egenkapitalfinansiering:  $0.7 \times 0.85 = 0.60$  ved 30% selskabsbeskatning og 15% pensionsbeskatning. Medens afkastet ved lånefinansiering er 0.85.

Altså er det hensigtsmæssigt med større lånefinansiering. Af 1 kroners indtjening i selskabet får pensionskassen 85 øre ved lånefinansiering men kun 60 øre ved egenkapitalfinansiering.

Sammenholdes det øgede institutionelle ejerskab af dansk erhvervsliv og de skattemæssige incitamenter ses, at der er et meget stærkt incitament til gældsfinansiering.

Dette incitament til gældsstiftelse gør sig i det store og hele også gældende for udlandsk ejerskab, som spiller en stigende rolle i dansk erhvervsliv.

### Den ufinansierede iværksætter

Det er en udbredt tese, at der i Danmark er stor mangel på iværksættere. Det gælder også sammenlignet med andre lande.

I et vist omfang er dette ikke helt korrekt. Rent faktisk er der trods den store afgang fra landbruget en betydelig tilgang af selvstændige. Men det skyldes et meget specielt forhold, nemlig at der ikke er nogen minimumsløn for selvstændige. D.v.s. at mange, som ekskluderes fra det almindelige arbejdsmarked, fordi de ikke kan finde beskæftigelse til minimumslønnen, i stedet finder beskæftigelse som selvstændige, hvor der ikke er nogen minimumsløn. Bl.a. er mange fremmedarbejdere beskæftiget som taxachauffører og som kioskejere.

Men hvis man med iværksættere tænker på nye grundlæggere af virksomheder med mange beskæftigede – i stil med stifterne af Danfoss, Lego, Grundfos og B&O – er det da muligvis rigtigt, at der i Danmark ikke er tilstrækkeligt mange iværksættere.

Skulle det være tilfældet, er det for så vidt ikke overraskende. Rent skattemæssigt er det økonomiske incitament til at lave bunden opsparring. Fri opsparring er genstand for en væsentlig hårdere beskatning.

Men den bundne opsparring er i det store og hele

uegnet til at stimulere iværksætteraktiviteter. Pensionskasser og livsforsikringselskaber er ikke alene uegnede til at finansiere iværksættere. De er i det store og hele uegnede til at finansiere mindre virksomheder. Informationsomkostninger og kontrolproblemer bliver for store.

Man kan derfor konkludere, at den nuværende skattestruktur reelt er en subsidiering af lønmodtagerkulturen. Selv personer med iværksætterengagement og -evner presses over i pensionsopsparring, fordi de skattemæssige betingelser her er så meget gunstigere.

### Timing

Der er i det forudgående påpeget en række uhenigtsmæssigheder og forvriddinger inden for vidt forskellige områder. Disse forvriddinger er ensbetydende med dårlig ressourceudnyttelse og velfærdstab. Hovedsynspunktet er, at disse forvriddinger mest hensigtsmæssigt fjernes simultant.

En udjævning af beskatningsprocenter for kapitalafkast vil næppe være en stor statsfinansiell belastning. Tværtimod vil det modvirke de tendenser, der på længere sigt vil være til erodering af skattegrundlaget ved øget gældsfinansiering og ved øget bunden opsparring i stedet for fri opsparring.

En beskatning af kapitalafkast på et forholdsvis lavt niveau svarende til den nuværende pensionsopsparring vil have fordele set fra en isoleret opsparringssynsvinkel. Fordelingsmæssige argumenter kan tale for et højere beskatningsniveau. For boligejere er lavere kapitalafkastbeskatning ensbetydende med reduceret rentefradragsret. De lejere, der har fordele af huslejerreguleringen, vil på sigt få en højere boligudgift ved foranstaltninger med henblik på mere markedskonforme huslejer. På kort sigt vil konsekvenserne for de enkelte lejere ved en hensigtsmæssigt udformet overgangsordning være moderate, ja måske endog en gevinst hvis overgangsordningen udformes således, at en del af huslejetilpasningen også i tilfælde af fraflytning tilfalder lejeren.

Mere markedskonforme huslejer og reduceret rentefradragsret vil begge have en negativ effekt på ejerboligpriser. Denne konsekvens skal vurderes i sammenhæng med, at bl.a. rentefald og konverteringer har været til fordel for mange boligejere.

På mange måder er tidspunktet derfor meget ideelt m.h.t. tilpasninger af skattestruktur og huslejer.

### Noter

1. Rent teoretisk kunne man godt forestille sig en situation, hvor priserne på ejerboliger steg, nemlig hvis de velstillede boede i meget små lejligheder og derfor ville udvide deres boligforbrug kraftigt ved et mere frit boligmarked, hvis de fik mulighed for at bytte til større lejligheder. Da realiteten imidlertid er, at de økonomisk bedst stillede også i det store og hele bor bedst og har de største huslejefordele, må et sådant scenario imidlertid anses for helt usandsynligt.

2. En af konsekvenserne heraf er en forskellig behandling af individuel pensionsopsparing og institutionel pensionsopsparing. Desuden kan det på denne baggrund forekomme paradoksalt, at man forsøger at fjerne symptomerne på en mislykket boligpolitik ved yderligere at begunstige institutionelle investorer i boligjendomme.

### Litteratur

Boligministeriet (1997): *Lejeforhold – Lejelovkommissionens betænkning*. Betænkning 1331. København.

Det økonomiske Råd (2001): *Dansk Økonomi forår 2001*. København.

Rasmussen, L.E. (1999): *Local Housing Markets with Partial Rent Control*. Ph.d.-afhandling, AKF. København.