

---

# Financiële instituties houden Nederlandse koopwoningmarkt in houdgreep; een verklaring voor de recessie op de koopwoningmarkt

*Prof.dr. P.J. Boelhouwer*

Hoogleraar huisvestingssystemen Technische Universiteit Delft

*In deze bijdrage wordt ingegaan op de diverse factoren die van invloed zijn geweest op koopwoningmarkt in de afgelopen 15 jaren, alsmede op enkele buitenlandse ontwikkelingen.*

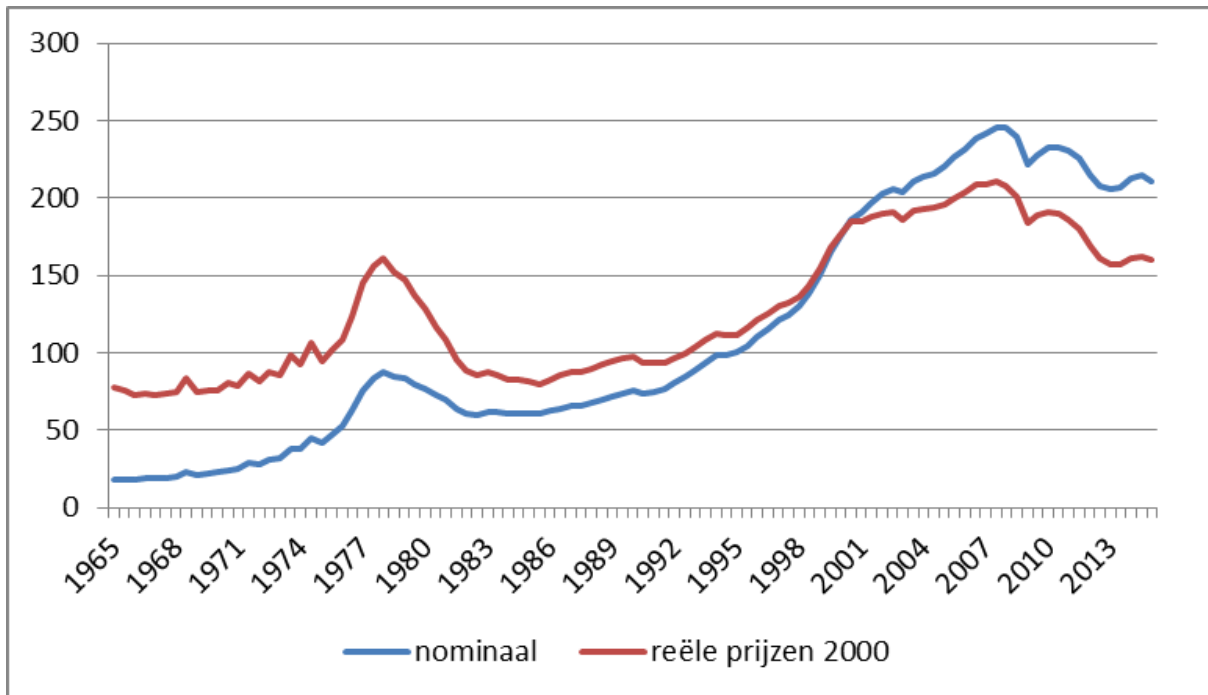
## 1. Inleiding

De invloed van de woningmarkt op de algemene economie werd pijnlijk duidelijk tijdens de economische recessie van 2008. Vanaf 2007 waren er al verontrustende berichten over uiterst risicovolle hypotheekverstrekkingen in de VS. Het risico was tot die tijd redelijk afgedekt door stijgende woningprijzen; huiseigenaren die in financiële problemen kwamen konden die problemen eenvoudig afdekken door de gestegen woningprijzen en de verkoop van hun woning. De echte problemen ontstonden toen de sterk gedaalde hypotheekrente begon te stijgen. Veel Amerikaanse woningeigenaren hadden hypotheeklen met een variabele looptijd gesloten en werden direct geconfronteerd met de gevolgen van de gestegen rente. Het gevolg was dat er veel gedwongen verkopen plaatsvonden en de woningprijzen kelderden. Een dergelijke ervaring werd ook in een aantal Europese landen voor 2000 opgedaan (Nederland, Engeland, Finland, en Zweden). Omdat de subprime crisis in de VS de gehele wereldeconomie besmette, werden er door de meeste West-Europese landen crisismaatregelen getroffen en werden stimulerende maatregelen ingezet om de woningmarkten te ondersteunen.<sup>1</sup> In Nederland, België, Engeland, Ierland en Spanje leidde de angst voor toenemende betalingsachterstanden en huisuitzettingen tot een serie maatregelen om lage-inkomens te beschermen en huisuitzettingen te voorkomen. Zo werd om verder verval te voorkomen in Frankrijk, Engeland, Ierland. Nederland en Spanje de aanbodzijde van de woningmarkt sterk gestimuleerd. In Frankrijk, Nederland, Engeland en Ierland werd de sociale-huursector ingezet om onverkoopbare (nieuwe) woningen op te kopen. In een aantal landen waaronder België en Frankrijk werd de productie van sociale-huurwoningen ingezet als anti-cyclische beleidsmaatregel om de woningmarkt te ondersteunen. Daarentegen waren er eveneens landen zoals Oostenrijk en Zweden die geen grootschalige stimulerende maatregelen namen, terwijl Duitsland in het geheel geen ondersteunende acties ondernam.<sup>2</sup> Met uitzondering van Spanje en Ierland, stabiliseerde in de meeste Europese landen de kooprijzontwikkeling rond 2010, waarbij in een aantal landen zelfs de woningprijzen weer stegen (afbeelding 3). De reden dat de woningmarkten in Spanje en Ierland veel zwaarder getroffen werden en de prijsdalingen ook langer aanhouden kan verklaard worden uit het speculatieve karakter van de woningbouwproductie en de scherpe prijsstijgingen in deze landen in de periode 2000-2007. Veel nieuwe woningbouwprojecten bleken onverkoopbaar en zorgden voor een permanente prijsdruk en verstoring van de markt. Ook in Nederland zette zich in de loop van 2010 gedurende een aantal maanden een voorzichtig prijsherstel in en naderden ook de woningverkopen het niveau van voor 2008. In tegenstelling tot de meeste andere West-Europese landen, zijn de kooprijzen en de woningverkopen in Nederland vanaf 2011 tot eind 2013 echter opnieuw in een verval spiraal terecht gekomen (figuur 1). Na 2013 stabiliseerden de woningprijzen weer en vond er een licht herstel plaats in 2014 en 2015.

---

<sup>1</sup> P.J. Boelhouwer, K. Dol, J. Hoekstra en M. Oxley, Crisis measures for Western European housing markets: safety nets for citizens or stimulation of the building sector?, Paper gepresenteerd op de Cambridge Universiteit, 15 september 2011.

<sup>2</sup> Zie voetnoot 1 par. 1.

**Figuur 1 Reële en nominale woningprijzen in Nederland, 1965-2015 (Q1)**

Bron: NVM, OTB-berekeningen

Zo zijn in de periode 2008-2013 de nominale kooprijzen met 21% (reëel met meer dan 30%) gedaald, is het aantal woningtransacties van ongeveer 225 000 woningen teruggelopen tot 100 000 in 2013 en werden er per maand in 2013 nog slechts rond de 1.000 nieuwe koopwoningen verkocht (meer dan 4 000 voor 2008).

In dit artikel passeert een aantal mogelijke verklaringen voor deze in Europees perspectief unieke situatie in Nederland de revue. Allereerst wordt aandacht besteed aan het mogelijke effect van de ruimhartige hypotheekrenteaftrek in Nederland. Deze is onbeperkt en kan tegen een hoog tarief van maximaal 51% (2015) worden afgetrokken.<sup>3</sup> Deze omvangrijke fiscale subsidiering is er mede debet aan dat het voor Nederlandse huishoudens aantrekkelijk is om gedurende lange tijd de hypotheekschuld te maximaliseren, wat mede geleid heeft tot de hoogste nationale hypotheekschuld in Europa (in 2012 ongeveer € 665 mld. ofwel 125% van het BBP); overigens geldt inmiddels de facto vanuit fiscaal perspectief wel een afbouwregeling doordat voor 'nieuwe woningen' een verplichte annuïtaire aflossing geldt.

Als tweede verklaring wordt de aanwezigheid van een speculatieve bubble nader onderzocht. Deze wordt gedefinieerd als een prijsstijging die niet door onderliggende fundamentals kan worden verklaard. Huishoudens speculeren in dat geval dus op prijsstijgingen en zijn op basis van deze veronderstelling bereid meer voor hun aan te schaffen woning uit te geven. Een andere hiermee samenhangende verklaring is dat in Nederland in de afgelopen decennia de woningprijzen sneller gestegen zijn dan de in de omringende landen. Een dergelijke ontwikkeling vraagt vervolgens om een prijscorrectie. Ten slotte wordt aandacht besteed aan de effecten van een aantal krediet

<sup>3</sup> In beginsel is de hypotheekrente aftrekbaar in box 1 waar het tarief oploopt van circa 30% tot 52%. Voor zogenoemde 'nieuwe' woningen geldt dat bij degenen die in het 52%-tarief vallen in de periode ingaande 2014 het tarief waartegen de rente in aftrek kan worden gebracht jaarlijks met een 0,5%-punt daalt tot uiteindelijk een percentage van 38%. Zie hierover ook de bijdrage van Van den Berg in deze bundel.

---

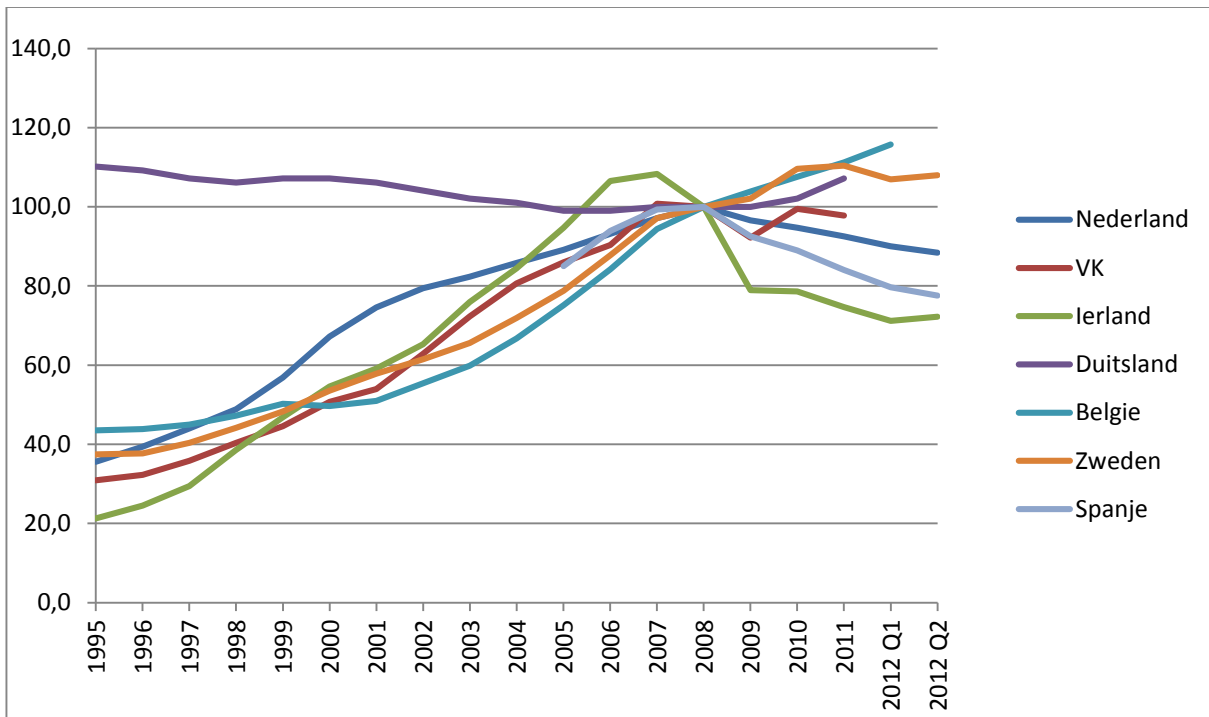
beperkende maatregelen zoals die door diverse Nederlandse financiële instellingen sinds 2011 op de hypotheekmarkt zijn doorgevoerd.

## 2. Effecten van de hypotheekrenteaftrek en kooprijfstijging

Zoals in de inleiding is aangegeven, behandelt Nederland in Europees perspectief de eigen-woningsector op vrij unieke wijze.<sup>4</sup> Nederland is vrijwel het enige land dat de volledige aftrek van de hypotheekrente tegen maximaal het hoogste tariefschijf toestaat. Nu is vastgesteld dat de Nederlandse overheid een genereus belastingregime hanteert voor de eigen-woningsector dient vervolgens vast gesteld te worden of dit een verklaring kan zijn voor de scherpe prijsdalingen sinds 2010. Hiertoe geeft figuur 2 inzicht in de kooprijsoontwikkeling in een aantal West-Europese landen. De start van het crisisjaar 2008 is hier geïndexeerd op 100. Duidelijk wordt dat het Nederlandse prijsverloop over de periode 1995-2012 redelijk in de pas loopt met dat van de andere Europese landen. Een uitzondering hierop vormt Duitsland, waar de nominale prijzen in de periode 1995-2008 met ongeveer 10% zijn afgenomen. Weliswaar zijn de kooprijzen in Nederland in de periode 1995-2001 iets sneller gestegen, maar daar staat tegenover dat de prijzen zich in de periode 2002-2008 duidelijk minder snel hebben ontwikkeld. Zoals in de inleiding al is aangeduid, is het opmerkelijk dat vanaf 2008 in alle onderscheiden landen (behalve Duitsland), de kooprijzen licht dalen (bescheiden dalingen van ongeveer 2% a 3% per jaar). In de meeste landen, waaronder ook Nederland, zet in de eerste helft van 2010 het prijsherstel in. Dit herstel zet zich echter in Nederland niet door en slaat om in forse prijsdalingen in de periode 2011-2013 (een daling van 21% over de periode 2008-2013). Dit in bijvoorbeeld schril contrast met België waar de kooprijzen sinds 2008 met ongeveer 16% zijn gestegen (het absolute prijsverschil met Nederland is inmiddels opgelopen tot ongeveer bijna 36%). Spanje en Ierland vormen naast Nederland eveneens een uitzondering op de Europese trend. Hier zijn door de eerder genoemde speculatieve ontwikkelingen de kooprijzen in een glijvlucht terecht gekomen.

---

<sup>4</sup> Zie onder andere M. Haffner, Dutch personal income tax reform: an exceptional position for owner-occupied housing, *Housing studies* 17, 2002, nr. 3, p. 521-534 en G. Wolswijk, Fiscal aspects of housing in Europe, in: P. Arestis, P. Mooslechner en K. Wagner, *Housing market challenges in Europe and the United States*, Londen: Palgrave Macmillan, 2010, p. 158-175.

**Figuur 2 Ontwikkeling nominale woningprijzen in Europa, 1995-2012**

Bron: Diverse nationale statistieken, bewerking Onderzoekinstituut OTB

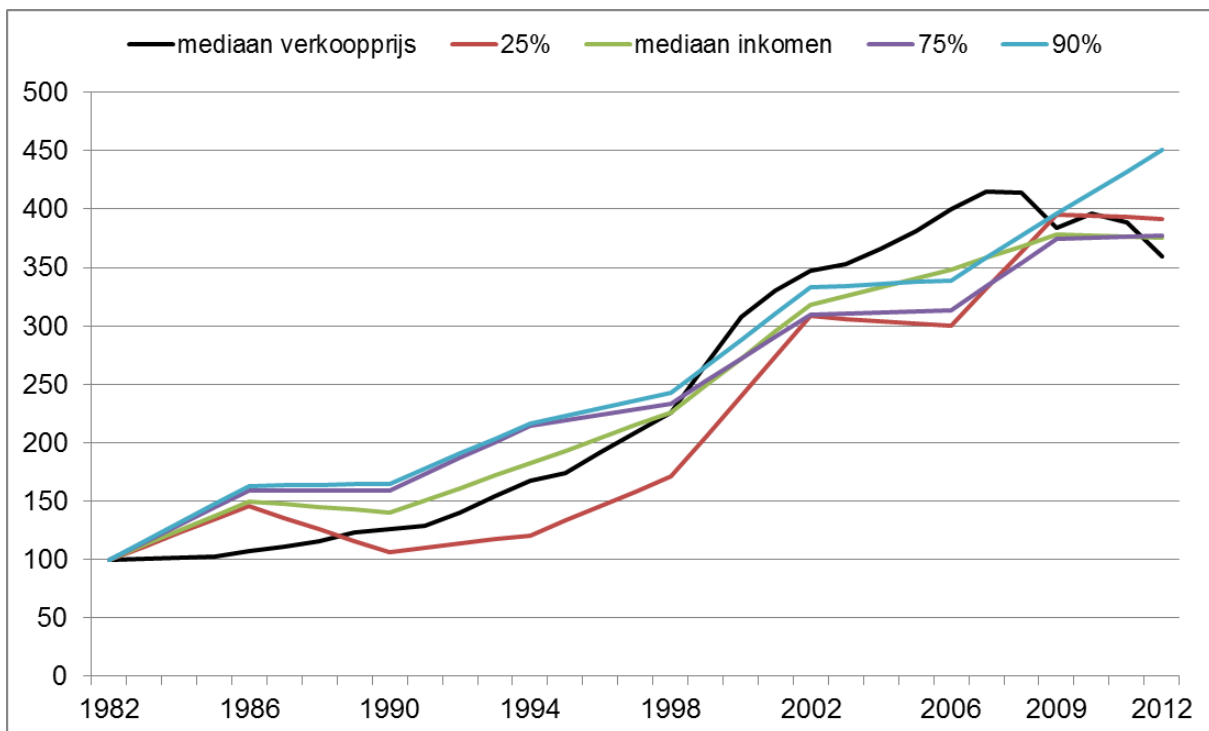
Op basis van deze vergelijking kan geconcludeerd worden dat de fiscale behandeling van het eigenwoningbezit in Nederland wellicht tot een relatief hoog prijspeil heeft geleid (alhoewel dit in vergelijking met een aantal Europese metropolen als Londen, Parijs en München nog erg meevalt), maar dat de kooprijzen zich in Nederland relatief gezien niet anders ontwikkeld hebben dan in de rest van Europa. Zowel de afwijkende fiscale behandeling als het prijsverloop over de afgelopen decennia kunnen aldus niet als verklaring dienst doen voor het feit dat de kooprijzen zich in Nederland sinds 2010 aanmerkelijk negatiever ontwikkelen in vergelijking met een aantal andere Europese landen.

### 3. De aanwezigheid van een speculatieve zeepbel op de Nederlandse koopmarkt

Een andere in Nederland veel geopperde verklaring voor het negatieve prijsverloop van koopwoningen sinds 2010, is dat er jarenlang sprake is geweest van een speculatieve zeepbel, die sinds 2010 aan het leeglopen is. Een dergelijke zeepbel is gebaseerd op speculatieve overwegingen waarbij het prijsniveau niet geschraagd wordt door fundamentele factoren. Dit onderscheid tussen een verklaring op basis van onderliggende fundamentals, dan wel de aanwezigheid van een speculatieve zeepbel is voor het beleid uiterst relevant. Het leeglopen van een speculatieve zeepbel kan immers gezien worden als een nare maar noodzakelijke correctie van de markt. Een prijsdaling die door de fundamentals kan worden verklaard is echter niet altijd onafwendbaar. Zo kunnen door beleidsinterventies op monetair gebied deze fundamentals soms worden aangepast. Te denken valt hierbij aan normen voor hypotheekverstrekking en het verstrekken van rente- of loongebonden subsidies. Zoals aangegeven zijn Spanje en Ierland fraaie voorbeelden van landen waar sprake was van een zeepbel op de woningmarkt. In deze landen vonden voor de kredietcrisis speculatieve woningverkoop plaats, waarbij een te verwachte prijsstijging de voornaamste reden voor aankoop was. Bouwprojecten werden in beide landen ook gestart voordat nog maar een woning verkocht was en huishoudens kochten vaak een aantal woningen om direct na oplevering daarvan een aantal weer met winst

door te verkopen. Wanneer in een dergelijke situatie de recessie toeslaat, ontstaat een stuwmeer van onverkochte woningen, met grote prijsdalingen als gevolg. In Nederland deed deze situatie zich echter niet voor. Nieuwbouwprojecten werden ook voor 2008 pas gestart wanneer minimaal 70% van de woningen was verkocht. Bovendien kan de prijsontwikkeling prima uit de onderliggende fundamentals worden verklaard. Zo geeft figuur 3 inzicht in de relatie tussen de kooprijsoontwikkeling en de leencapaciteit in de periode 1982-2012. De leencapaciteit is voor een viertal inkomensgroepen met behulp van tien woningbehoefteonderzoeken, de hypotheekrente en de normen van de gemeentegarantie en later de Nationale Hypotheekgarantie (NHG) voor de lage en midden inkomens en de Rabobank (de grootste Nederlandse hypotheekverstrekker) voor de hogere inkomens berekend. De groep 0,25 staat dan voor huishoudens die tot de 25% laagste inkomens gerekend kunnen worden (en dan het hoogste inkomen dat nog in die groep voorkomt) en 0,9 voor de 10% hoogste inkomens (waarbij dan het laagste inkomen in die groep is aangehouden). De afbeelding geeft aan, dat soms met een kleine vertraging, de mutatie van de woningprijzen uitstekend met de ontwikkeling van de leencapaciteit verklaard kan worden.

**Figuur 3 Maximale leencapaciteit en kooprijsoontwikkeling, 1982-2012**

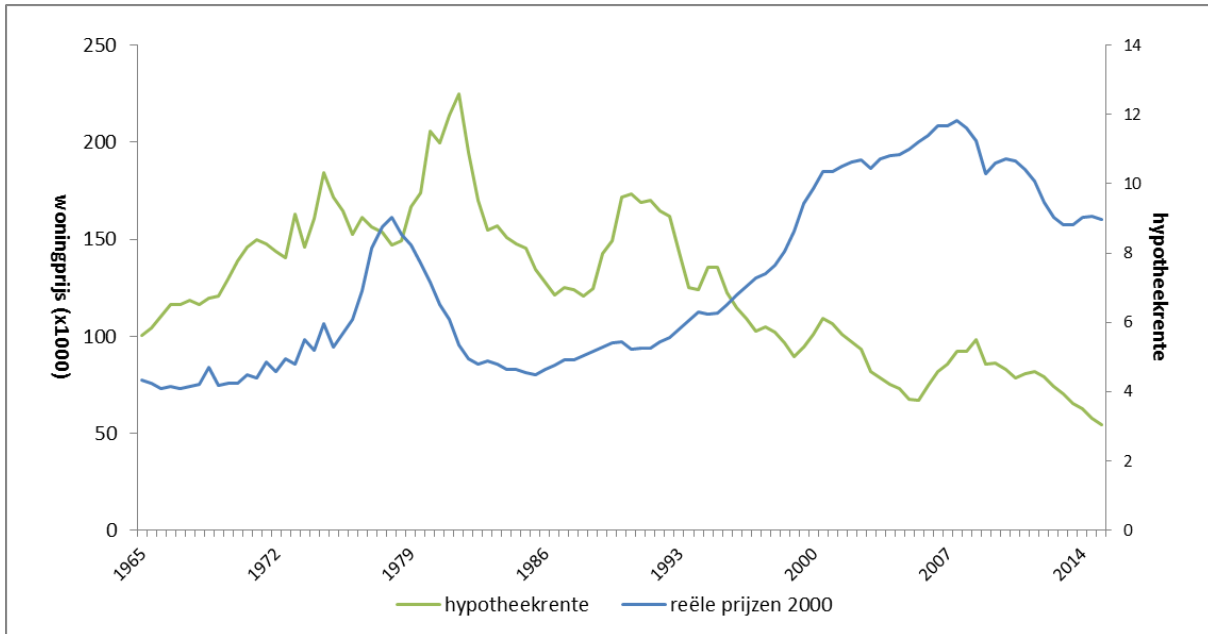


Bron: Gemeentegaranties, NHG, Normen Rabobank, diverse Woningbehoefteonderzoeken, bewerking Onderzoeksinstituut OTB

Een van de belangrijkste verklarende factoren voor de prijsstijgingen in de periode 2005-2013 (Q1) was in veel Europese landen de ontwikkeling van de hypotheekrente (figuur 4). Zoals in de figuur kan worden afgelezen, loopt vanaf 1990 de Nederlandse kooprijsoontwikkeling invers aan de ontwikkeling van de hypotheekrente. Die daalde geleidelijk van 10% in 1990 naar net boven de 4% in 2013. Omdat de Nederlandse koopmarkt als een archetype van een voorraadmarkt gekenschetst kan worden, wordt een verlaging van de financieringskosten vrijwel geheel

geabsorbeerd in een hogere koopprijs. In lijn hiermee is dat de aanbodelasticiteit in Nederland tot de laagste van de wereld behoort.<sup>5</sup>

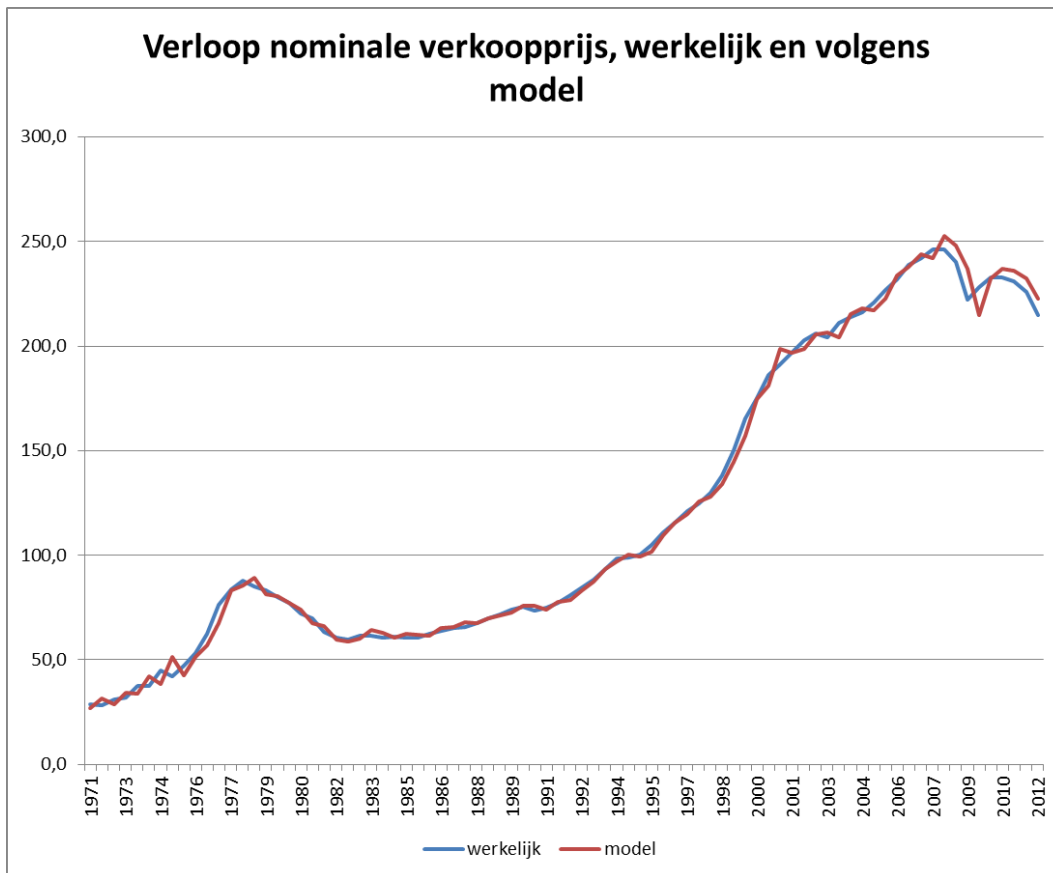
**Figuur 4 Woningprijzen en hypotheekrente in Nederland 1965-2015 (Q1)**



Bron: CBS, NVM

De relatie tussen de kooprijzontwikkeling en de onderliggende fundamentals kan naast de ontwikkeling van de leencapaciteit, ook op een meer geavanceerde wijze worden toegelicht. Zo geeft figuur 5 inzicht in een modelschatting van de ontwikkeling van de kooprijzen over de periode 1971-2011.

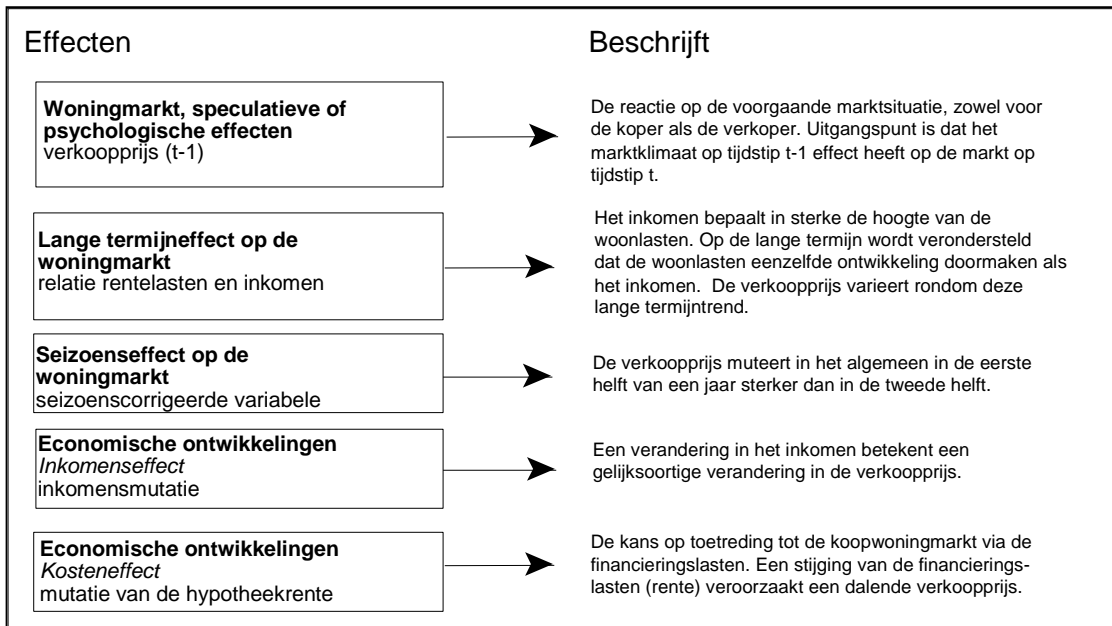
<sup>5</sup> A. Sanchez en A. Johansson, The price responsiveness of housing supply in OECD countries, OECD Economics Department Working Papers, OECD Publishing 2011, nr. 837.

**Figuur 5** Waargenomen en voorspelde reële kooprijswontwikkeling 1971-2011

Bron: OTB berekening

Voor een meer gedetailleerde beschrijving van het model verwijs ik naar Boelhouwer.<sup>6</sup> Het econometrische model dat op basis hiervan is gebouwd, verklaart en voorspelt de procentuele verandering van de reële verkoopprijs van bestaande koopwoningen. Gepoogd werd om alle bovenstaande onderscheiden invloeden in het model op te nemen. Figuur 6 geeft deze stappen schematisch weer. In vergelijking met andere (internationale) kooprijstudies is dit een spaarzaam aantal verklarende variabelen. Variabelen zoals de huur, demografische kenmerken en de werkloze beroepsbevolking bleken geen extra verklaringskracht te bezitten.

<sup>6</sup> P.J. Boelhouwer, M. Haffner, P. Neuteboom en P. de Vries, House prices and income tax in the Netherlands: An international perspective, *Housing Studies* 19, 2004, nr. 3, p. 415-432

**Figuur 6** Schematische weergave van het model verkoopprijs bestaande koopwoningen

Bron: Model verkoopprijs bestaande koopwoningen/OTB

Figuur 5 maakt duidelijk dat de geschatte en werkelijke koopprijsontwikkeling een vergelijkbaar verloop kennen en de omslagpunten redelijk goed verklaard worden. Ook wanneer het koopprijsmodel alleen voor de periode 1978-1995 geschat wordt en de parameters in de vergelijking voor de periode 1995-2012 worden opgenomen, levert dit betrouwbare resultaten op.<sup>7</sup> Naast de eenvoudige vergelijking van de koopprijsontwikkeling met de ontwikkeling van de leencapaciteit, leert ook een meer sophisticated modelberekening dat de Nederlandse koopprijsontwikkeling niet gebaseerd was op speculatieve ontwikkelingen, maar verklaard kan worden door onderliggende fundamentals. Vervolgens resteert uiteraard de vraag hoe deze fundamentals er toe hebben bijgedragen dat de Nederlandse koopprijsontwikkeling de laatste twee jaar zo sterk afwijkt van die in de rest van Europa. In het vervolg van deze bijdrage wordt betoogd dat dit voor een belangrijk deel te verklaren is door de rantsoenering van de hypotheekverstrekking en de keuzes die een aantal financiële instellingen zoals de Autoriteit Financiële Markten (AMF), de Nederlandsche Bank, het Ministerie van Financiën en de grootbanken hebben gemaakt. De eerste drie instellingen zijn verenigd in het medio 2012 ingestelde stabiliteitscomité. Het comité bespreekt de ontwikkelingen op het gebied van de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel en adviseert de regering. In haar eerste vergadering van 17 december 2012 stelde het comité zich op het standpunt dat het in het kader van de bescherming van de bankensector en de consument van groot belang is om de kwetsbaarheden van de Nederlandse hypotheekfinanciering aan te pakken. In par. 4 besteed ik aandacht aan deze in mijn ogen deels vermeende kwetsbaarheden en de schade die het gevolg kan zijn van reparaties van deze mogelijke kwetsbaarheden voor de woningmarkt.

<sup>7</sup> P.J. Boelhouwer, en C. Lamain, De woningmarkteffecten van het plan voor een integrale hervorming van de woningmarkt: wonen 4.0, Onderzoeksinstituut OTB, Delft, 2011.

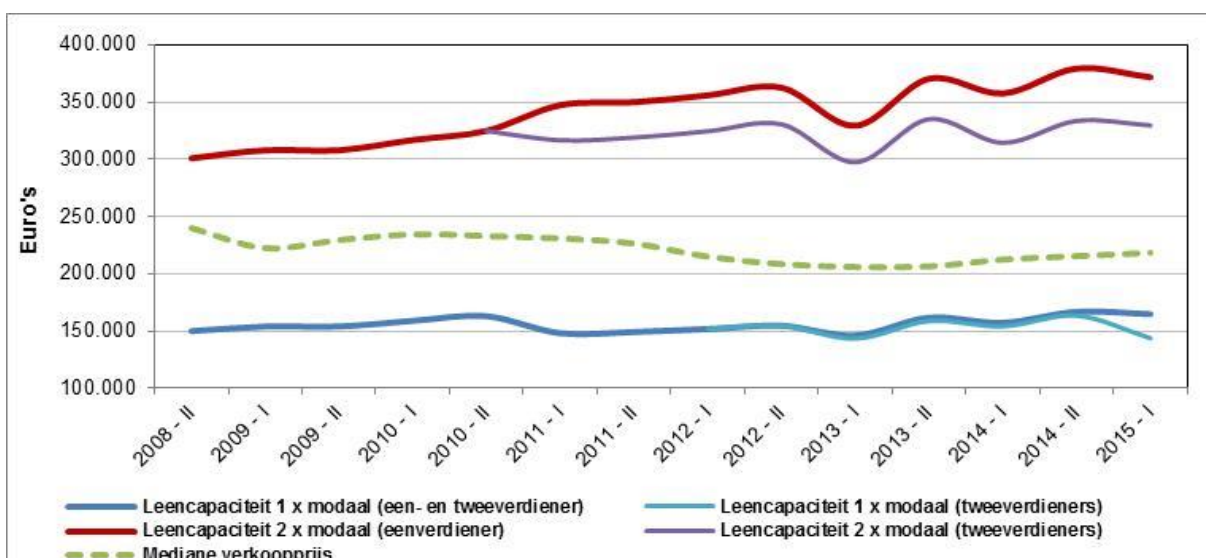


#### 4. Financiële instellingen zetten rem op de hypotheekverstrekking

Zoals in de inleiding is aangegeven, is de hypothecaire kredietverschaffing in Nederland sinds 2011 redelijk fors aangepast. De belangrijkste twee wijzigingen zijn de introductie van de Gedragscode Hypothecaire Financiering (GHF) en de aanscherping van de door het National Instituut voor budgetvoorlichting (NIBUD) berekende maximale woonlasten, die zowel voor het verstrekken van NHG als voor GHF van betekenis is. De introductie van de GHF in augustus 2011 betekende op meer vlakken een versobering van de hypotheekverstrekking. Zo worden nu de strakke woonlastentabellen van het NIBUD niet alleen door de NHG maar door alle hypotheekaanbieders aangehouden, is de loan-to-value (LTV) gedaald naar 103% en zijn er beperkingen aan het meefinancieren van de uitgaven aan onderhoud opgelegd. Daarnaast is het veel lastiger voor banken om via zogenaamde explain hypotheek (hypotheek die vanwege het inkomensperspectief van de aanvrager afwijken van de officiële normen) maatwerk te verzorgen. Dit betekent dat er in de praktijk nog slechts op bescheiden schaal rekening wordt gehouden met de toekomstige verdien capaciteit van huishoudens (het aantal explain hypotheek is teruggeslagen van rond de 25% a 30% naar minder dan 5% in 2012 en 2013). Ten slotte is het voor huishoudens zonder vast arbeidscontract en zelfstandigen eveneens lastiger geworden om een hypotheek te verkrijgen. En dit terwijl in 2011 slechts 2.000 werknemers in heel Nederland een vast arbeidscontract kregen aangeboden.

Ook het NIBUD heeft sinds 2011 vanwege de gedaalde koopkracht zijn woonlastentabellen benedenwaarts bijgesteld. Voor een deel is dit ook ingegeven door de methodiek dat ieder minder te besteden euro voor de helft in mindering wordt gebracht op het woonbudget. Inkomensdalingen werken zo onevenredig zwaar door op de maximale woonlasten. Daarbij komt nog dat het Ministerie van Financiën er angstvallig op toe ziet dat deze verslechtingen ook daadwerkelijk worden doorgevoerd en dat voorstellen van het NIBUD om verruiming toe te staan worden afgewezen. Zo stelde het NIBUD eind 2011 voor om de leencapaciteit van tweeverdieners enigszins te verhogen. Dit voorstel kon bij het departement van Financiën echter geen genade vinden. De nieuwe regels hadden tot gevolg dat met name tweeverdieners sinds 2011 fors minder kunnen lenen (figuur 7).

**Figuur 7 De gemiddelde maximale leencapaciteit bij 1x modaal huishoudeninkomen en 2x modaal huishoudeninkomen (eenverdieners), op halfjaarbasis, in de periode 2<sup>e</sup> helft 2008- 1<sup>e</sup> helft 2015**



Bron: Monitorkoopwoningen 2015 Q2

Tweeverdieners met een modaal inkomen zagen hun maximale leencapaciteit met bijna een derde teruglopen. Dit zijn vaak starters met weinig eigen geld die ondanks het feit dat de kooprijzen in de bestaande voorraad gedaald zijn, toch minder keuze hebben op de koopwoningmarkt. Zoals al in figuur 3 is aangegeven, heeft deze verslechtering van de leencapaciteit direct gevolgen voor de kooprijzontwikkeling. Door het afhaken van starters komen daarnaast ook doorstromers in de problemen. Die kunnen hun huis moeilijk verkopen en worden met forse prijsdalingen geconfronteerd. Dit heeft er mede toe geleid dat inmiddels ongeveer 800.000 veel al jonge huishoudens een hypotheek bezitten die hoger is dan de waarde van het huis; de zogenaamde onderwaterhypotheek.

## 5. Reden achter de beperkte hypotheekverstrekking door banken

Bovenstaande beschrijving roept de vraag op waarom de financiële instellingen zoals De Nederlandse Bank (voorzitter van het verder verlagen van de LTV), de AFM (initiator van de strakke GHF) en het Ministerie van Financiën (aanscherpen van de NIBUD normen) zo fors ingrijpen op de Nederlandse hypotheekmarkt. Hiervoor kunnen drie oorzaken genoemd worden die alle drie samenhangen met de totale hypotheekschuld: omvang, risico's en funding.

De belangrijkste reden is wellicht de in internationaal perspectief hoge omvang van de nationale Nederlandse hypotheekschuld. Sinds 1999 is die verdubbeld van € 298 mld. naar € 665 mld. in 2012. Hiermee is Nederland fier koploper in Europa en is de totale omvang van de hypotheekschuld als percentage van het BBP in Nederland de helft groter dan in Groot-Brittannië en zelfs twee maal zo groot als in Duitsland.<sup>8</sup> De bijzondere internationale positie die Nederland inneemt is niet onopgemerkt gebleven door de internationale financiële instellingen als het IMF, de OESO en de rating agencies. Die beschouwen de Nederlandse hypotheekschuld als een financieel risico en raden Nederland aan om deze schuld te verlagen. Met name het Ministerie van Financiën vreesde hierbij een verlaging van de kredietwaardigheid van Nederland door de rating agencies. Het gevolg van een mogelijke afwaardering is dat Nederland een wat hoger bedrag kwijt is aan de financiering van de staatschuld. Een eerste afwaardering wordt geschat op zo'n € 4 a 5 mld. aan jaarlijkse hogere kosten. Overigens verbleekt dit bedrag bij de ruim € 300 mld. die huishoudens door de waardedaling van hun woningen inmiddels in rook hebben zien opgaan.

Een tweede reden voor het fors ingrijpen van de financiële instellingen is dat men het risico van de hoge nationale hypotheekschuld voor zowel individuele huishoudens als de overheid (gederfde inkomsten door hypotheekrenteaf trek) te groot vindt. Gezien de fors opgelopen uitgaven aan hypotheekrenteaf trek en het feit dat het een open einde regeling betreft, is dit voor wat betreft de overheidsuitgaven te begrijpen. Voor wat betreft het risico van individuele huishoudens is dat gezien de betalingsachterstanden opmerkelijk. Nederland kent namelijk al sinds lange tijd de laagste betalingsachterstand van hypotheek en het minste aantal gedwongen verkopen in Europa.<sup>9</sup> Ook is door Neuteboom<sup>10</sup> aangetoond dat gecorrigeerd voor de nationale context, Nederlanders zich op de hypotheekmarkt zeker niet risicovoller opstellen dan hun mede Europeanen. Dit met uitzondering van de Britten, die vermoedelijk door hun neo-liberale inborst zich een grotere risico attitude hebben aangemeten.

De derde reden voor het terugdringen van de hypotheekschuld is de eis die sinds Basel III aan banken wordt gesteld om hun eigen vermogen op te hogen (herkapitaliseren). Hier past uiteraard geen uitbundige hypotheekverstrekking in de toekomst bij. Daarbij komt nog dat in tegenstelling tot veel buitenlandse banken, de Nederlandse banken met een funding probleem geconfronteerd worden. Dit ondanks het feit dat de Nederlandse huishoudens in internationaal perspectief zeer hoge spaarquotes kennen. Probleem voor de banken is echter dat het spaargeld uitstaat bij de pensioenfondsen en voor banken dus niet beschikbaar is als tegenfinanciering voor hypotheek. Tot

<sup>8</sup> S. van der Ploeg en E. Alink, Waarde daalt, restschuld stijgt. Eigen huis magazine, oktober 2012.

<sup>9</sup> T. Hoek en M. Koning, Situatie op de Nederlandse hypotheekmarkt, Amsterdam, EIB, 2012 en P. Neuteboom, On the rationality of borrower's behaviour. Comparing risk attitudes of homeowners. DUP Science, Sustainable Urban Areas 21, 2008.

<sup>10</sup> Zie voetnoot 9 par. 5.

aan de kredietcrisis was dit voor de Nederlandse banken ook geen onoverkomelijk probleem. Zij konden tegen gunstige condities lenen op de internationale kapitaalmarkt en konden hun gebundelde hypotheekleningen via securitisaties doorverkopen op dezelfde internationale kapitaalmarkt. Die laatste mogelijkheid was tot voor kort vrijwel niet meer mogelijk, terwijl de rente op het aan te trekken kapitaal sterk is gestegen. Sinds medio 2012 worden er door Nederlandse banken overigens weer hypotheekleningen via securitisatieprogramma's verhandeld. Het gevolg van dit specifiek Nederlandse funding of deposito probleem is dat sinds 2008 de Nederlandse hypotheekrentes zo'n 1,5% hoger liggen dan in de ons omringende landen. Voor 2008 waren de renteniveaus vrijwel gelijk. Ook deze naar verhouding hoge Nederlandse hypotheekrente heeft een negatieve invloed op de leencapaciteit.

Het is niet helemaal duidelijk of de aangescherpte normen, dan wel de afgenomen bereidwilligheid van banken om hypotheekleningen te verstrekken de oorzaak is van het feit dat de hypotheekverstrekking de afgelopen sterk is teruggelopen. Vermoedelijk versterken beide ontwikkelingen elkaar.

## 6. Conclusie en toekomstige ontwikkelingen

In deze bijdrage is beschreven hoe het handelen van diverse belangrijke financiële organisaties er toe heeft bijgedragen dat de Nederlandse koopwoningmarkt in een diepe crisis is terechtgekomen. Specifieke belangen van deze organisatie als de angst voor afwaarderingen en de wens/eis om het eigen vermogen te verhogen wegen zwaarder dan de problemen op de koopwoningmarkt. Gezien de toch forse waardedalingen en het inzakken van de bouwproductie is het vanuit het perspectief van de woningmarkt en de gevolgen hiervan voor huishoudens en de algemene economie echter de vraag of deze afweging voor heel Nederland verstandig heeft uitgepakt. De werkloosheid in de bouw is fors opgelopen (eind 2012 ruim 50.000 werklozen), het aantal faillissementen in de bouw is extreem hoog en rond de ongeveer 800.000 bewoner/eigenaren hebben een hypotheek die hoger is dan de waarde van de woning. Het sinds 2013 door de in september 2012 geïnstalleerde regering ingezette beleid zet de rantsoenering van de kredietverschaffing versterkt door. Met name de maatregel waarbij nieuwe hypotheekleningen geheel annuïtair dienen te worden afgelost, de forse aanscherping van de NIBUD normen per januari 2012, de verlaging van de LTV van 106% in 2012 naar 100% in 2018 en de verlaging van de NHG-grens van € 350 000 in 2012 naar € 245 000 in juli 2015 pakken specifiek voor starters, die een belangrijke sleutelrol vervullen voor het herstel van de woningmarkt, negatief uit. Een in het voorjaar van 2013 verschenen parlementair onderzoek naar de reconstructie van twintig jaar stijgende huizenprijzen in Nederland en eerdere studies van de OESO komen tot andere beleidsadviezen. Zo stellen André en Girouard<sup>11</sup> op basis van hun OESO studie "Housing markets, business cycles and economic policies" dat "easy monetary conditions and financial innovations have contributed to excessive lending (especially in the USA) and housing booms, which are at the root of the current financial and economic crisis. In some countries (like the Netherlands), tax provisions, (especially mortgage interest deductibility) have also encouraged excessive borrowing. But many excesses in credit expansion would have been prevented by adequate regulation and supervision of the financial system. It is therefore crucial that regulators keep pace with financial innovation, control the level of leverage of financial institutions, avoid pro-cyclical provisioning and capital standards, improve risk management and transparency. In the short term, the resolution of the crisis requires stopping house prices from overshooting on the downside (in particular by ensuring that mortgages remain accessible to creditworthy borrowers and containing the number of foreclosures) and restoring the normal functioning of financial markets (through the provision of State guarantees, the separation of good from bad assets and the recapitalization of Banks). Finally they argue that given the devastating impact of the financial crisis on economic activity worldwide and the limited effectiveness of monetary policy in the current environment, it is essential to support overall demand through targeted fiscal stimulus". Deze opmerkingen sluiten naadloos aan bij de aanbevelingen van de tijdelijke commissie huizenprijzen van het Nederlandse parlement:<sup>12</sup> "Zo stelt de commissie dat huizenprijzen jaren en zelfs decennia

<sup>11</sup> C. André en N. Girouard, Housing markets, Business cycles and economic policies, 2010, p. 126-127.

<sup>12</sup> Tweede Kamer der Staten-Generaal, Eindrapport, een reconstructie van 20 jaar stijgende huizenprijzen, Den Haag, 2013.

---

lang kunnen afwijken van de lange termijn evenwichtsprijs. Dat kan grote gevolgen hebben voor de woningbouwmarkt en de schuldpositie van huishoudens. Omdat in een voorraadmarkt op korte en middellange termijn vooral de vraag de huizenprijzen bepaalt, dient de overheid hierop alert te zijn en als er aanleiding daartoe bestaat, stabiliserend beleid te voeren. Een belangrijk instrument hierbij is het sturen op de beschikbaarheid van hypotheek krediet. Zonder in oude fouten te vervallen behoort in tijden van prijsdaling verantwoorde verruiming tot de mogelijkheden". Deze laatste aanbeveling staat volledig contrair op het in de afgelopen decennia gevoerde Nederlandse woningmarktbeleid, maar ook met het woningmarktbeleid van de recent aangetreden regering. Op basis van bovenstaande adviezen zou concreet voor de korte termijn overwogen kunnen worden om de normen voor hypotheekverstrekking niet verder aan te scherpen, starters op de woningmarkt te ondersteunen en te investeren in het verduurzamen van de bestaande woningvoorraad. Ondertussen kunnen dan de voorbereidingen worden getroffen om de door diverse commissies(zie voor een overzicht hiervan Boelhouwer and Priemus 2012) eerder voorgestelde structurele aanpassingen in het woonbeleid voor te breiden.<sup>13</sup> Hiervoor dient onder ander een nieuw eigendomsneutraal subsidiesysteem ontwikkeld te worden. Uiteindelijk leidt de implementatie van deze voorstellen tot een aanzienlijk fundamentele aanpassing van het woonbeleid dan het huidige Nederlandse kabinet voorstaat. Hiervoor wordt echter een ruime overgangstermijn van dertig jaar uitgetrokken, waarbij de hypotheekrente in zijn geheel kan worden uitgefaseerd en de huren geleidelijk op marktniveau kunnen worden gebracht zonder dat er op de korte termijn schadelijke neveneffecten optreden.

### Overige geraadpleegde literatuur

- Abraham, J.M. & P.H. Hendershott, Bubbles in Metropolitan Housing Markets", *Journal of Housing Research* 7(2), 1996, p. 191-207.
- Boelhouwer, P.J., G. Marien, C. Lamain en P. De Vries, Consequenties van de voorgenomen aanscherping van de hypotheekvering voor het functioneren van de woningmarkt. Onderzoekinstituut OTB, Delft, 2011.
- Malpezzi, S., A simple error correction model of house prices. *Journal of Housing Economics* 8, 1999, p. 27-62.

---

<sup>13</sup> P.J. Boelhouwer en H. Priemus, Housing system reform: the opinion of advisory boards versus political reality in the Netherlands, *Journal of Housing and the Built Environment* 27, 2012, nr. 4, p. 527-542.