



Aflossen is een deugd

Auteur(s):

Arnold, I.J.M.

*De auteur is als hoogleraar economie verbonden aan Universiteit Nyenrode.***Verschenen in:**

ESB, 87e jaargang, nr. 4357, pagina 324, 26 april 2002

Rubriek:**Trefwoord(en):**

Wat ooit begon als een maatregel ter bevordering van het eigen woningbezit, lijkt te zijn ontaard in het subsidiëren van gokken met geleend geld. Het is hoog tijd dat de overheid financiële prudentie gaat stimuleren in plaats van ontmoedigen. Dit artikel pleit ervoor dat de fiscus bij de bepaling van de renteaftrek uitgaat van lineaire aflossing van de hypotheek.

In het belastingstelsel 2001 is voorzichtig aan de hypotheekrenteaftrek geknabbeld. De hypotheekrente mag alleen nog worden afgetrokken voor de eerste woning en voor een maximale termijn van dertig jaar. Bovendien heeft de tariefverlaging de waarde van de aftrekpost verminderd. Een geruisloze doch betrekkelijk bescheiden ingreep in één van de grootste subsidies van Nederland. Vrijwel niemand verwacht dat het hierbij blijft. Volgens een enquête van de Nederlandsche Bank denkt meer dan zeventig procent van de woningeigenaren dat de hypotheekrenteaftrek binnen tien jaar verder zal worden beperkt ¹. Hierover zou dus iets te vinden moeten zijn in de verkiezingsprogramma's van de politieke partijen.

De verkiezingsprogramma's

Een snelle blik leert dat CDA, D66 en PvdA niet of in uiterst vage termen over dit onderwerp spreken. Het CDA zwijgt in alle talen, terwijl D66 belooft dat de hypotheekrenteaftrek niet verandert, "*zolang geen adequate compensatie mogelijk is*". De PvdA schrijft sympathiek bedoelde woorden over het helpen van starters op de woningmarkt, maar verstopt het venijn in een bijlage, waarin wordt aangekondigd dat het draagkrachtbeginsel de toetssteen zal zijn bij de evaluatie van het nieuwe belastingstelsel in 2005, inclusief de fiscale behandeling van de eigen woning. Gezien de sterk denivellerende uitwerking van de renteaftrek wordt zo in gecamoufleerde taal ruimte gelaten voor toekomstige ingrepen ². De VVD wil de renteaftrek onverkort handhaven. Ook de 'vernieuwers' in de Nederlandse politiek, Pim Fortuyn en Leefbaar Nederland, willen alles bij het oude laten. Concreet voorstellen ter beperking van de hypotheekrenteaftrek kom ik alleen tegen bij de kleine linkse en christelijke partijen, die waarschijnlijk niet de illusie hebben dat zij een breed publiek van huizenbezitters kunnen aanspreken. GroenLinks stelt een ingrijpende wijziging voor van de fiscale behandeling van het eigen huis bestaande uit de volgende elementen: de eigen woning wordt gezien als vermogen en verhuist van box I naar box III; de hypotheekrente mag tegen een vast tarief van dertig procent worden afgetrokken van de belasting, maar de aftrek wordt wel onderworpen aan een vermogenstoets. Mensen met een groot eigen vermogen komen niet in aanmerking voor renteaftrek ³. In vergelijking hiermee houden de SP, de ChristenUnie en de SGP het simpel. Alle drie pleiten voor plafonnering van het hypotheekbedrag waarover de rente mag worden afgetrokken, waarbij het maximum wat lager ligt bij de SP (circa € 190.000) dan bij de christelijke partijen (€ 250.000). Als curiositeit noem ik nog het SGP-voorstel om hypotheekverstrekking op basis van één inkomen in te voeren.

Het gebrek aan politiek debat over dit onderwerp aan de vooravond van de verkiezingen is begrijpelijk maar ook betreuenswaardig. Wanneer er straks geld moet worden gevonden om verkiezingsbeloftes waar te maken, ligt verder doorknabbelen aan de hypotheekrenteaftrek voor de hand. Met name CDA, D66 en PvdA hadden de kiezer wat meer duidelijkheid kunnen verschaffen over hoe zij dit wensen te doen.

In dit artikel wordt vanuit een macro-economische invalshoek naar de hypotheekrenteaftrek gekeken ⁴. De pijlen worden met name gericht op hypotheekconstructies met beleggingselementen die zijn ontworpen om het fiscaal voordeel te maximaliseren. Hieronder wordt betoogd dat deze constructies risico's opleveren voor de vermogenspositie van gezinnen en de toekomstige belastinggrondslag uithollen.

Na de bescheiden beperkingen ten aanzien van het doel en de duur van de hypotheek wordt hier voor-gesteld om ook eens kritisch te kijken naar de hypotheekvorm. Fiscaal vriendelijke hypotheekconstructies kan de wind uit de zeilen worden genomen wanneer de fiscus bij de bepaling van de rente-aftrek uitgaat van lineaire aflossing, ongeacht de daadwerkelijke hypotheekconstructie.

Is schuld wel zo goed?

"Schuld moet, schuld doet je goed", zo vatte Adriaan Hiele onlangs treffend de communis opinio samen ⁵. Wie wel eens de gang naar de hypotheekadviseur heeft gemaakt, weet dat deze je in de meeste gevallen zal adviseren om bij aankoop van een huis een zo hoog mogelijke hypotheek te nemen, geen eigen geld in te brengen en vooral niet tussentijds af te lossen. Dit alles om het fiscaal voordeel volledig uit te buiten. Brave burgers die voortijdig hun hypotheek aflossen zijn een dief van de eigen portemonnee, want zij kunnen het huurwaardeforfait niet meer compen-seren met de renteaftrek. De hypotheekadviseur zal ongetwijfeld ook wijzen op de mogelijkheid om de aflossing op te bouwen door te beleggen in bijvoorbeeld aandelen in plaats van deze saai bij elkaar te sparen. In de jaren van

voorspoed op de beurs en de huizenmarkt was deze fiscaal verlengde hefboom naar persoonlijke rijkdom een voor velen onweersaanbare propositie. Gedurende de periode 1996 tot en met 2000 stegen de huizenprijzen en de aandelenprijzen gemiddeld met respectievelijk 11 en 24 procent; in deze periode is de populariteit van risicovolle hypotheekconstructies tevens sterk toegenomen.

De DNB-enquête uit 2000 laat zien dat ouderwetse hypotheekvormen waarbij tussentijds wordt afgelost (de lineaire of annuïteitenhypotheken) nog maar een kleine minderheid van de eerste hypotheeken uitmaken (zo'n veertien procent). In 1994 was het gezamenlijk aandeel van deze producten nog 54 procent. Daarentegen beslaan volgens het onderzoek hypotheeken waarbij niet tussentijds wordt afgelost en waarbij tevens aan het einde van de looptijd geen zekerheid bestaat over de aflossing (dit zijn zowel aflossingvrije als leven-, beleggings- en effectenhypotheken) nu ongeveer de helft van het totaal. Het restant bestaat uit spaarhypotheken.

Het risico van een hoge schuld

Intussen hebben de perikelen rond Legiolease velen doordrongen van de risico's van beleggen met geleend geld. Moderne hypotheekconstructies vertonen hiermee veel gelijkenis. Neem bijvoorbeeld de balans van een jong gezin dat een huisaankoop heeft gefinancierd met een beleggingshypotheek, waarbij het gezin kiest voor beleggen in aandelen. Tegenover een vaste hypotheekschuld aan de passiefzijde van de balans staat een portefeuille activa bestaande uit het huis, de waarde van de aandelenportefeuille en het menselijk kapitaal (verdienpotentieel) van de ouders. Het is twijfelachtig of dit een goed gediversifieerde portefeuille is. In tijden van voorspoed neemt de waarde van al deze vermogenscomponenten toe. Tijdens de laatste hoogconjunctuur stegen niet alleen de huizenprijzen en aandelenprijzen (zie hierboven), maar verhoogde de krapte op de arbeidsmarkt tevens de waarde van het menselijk kapitaal. De keerzijde is dat gedurende een conjuncturele neergang de waarde van alle activa tegelijkertijd kan dalen, terwijl de hypotheekschuld blijft staan. In Nederland moeten we hiervoor teruggaan naar de periode van disinflatie van 1978 tot en met 1982, toen de huizenprijzen en aandelenprijzen gemiddeld met respectievelijk 5,7 en 0,1 procent daalden en de werkloosheid steeg van 3,8 procent in 1978 tot 8,1 procent in 1982. Nog veel schrijnender zou de situatie voor het jonge gezin worden wanneer Nederland in een langdurige periode van deflatie zou geraken, waarin alle prijzen dalen maar de hypotheekschuld in euro's gelijk blijft. In Nederland is dit al sinds de Grote Depressie niet meer voorgekomen, maar Japan kampt er al jaren mee. Je moet er niet aan denken dat Japanners zich eind jaren tachtig massaal in de beleggingshypotheken zouden hebben gestort.

Nu kan men hiertegen inbrengen dat hypotheeken langlopende contracten zijn en dat gezinnen in staat moeten worden geacht een tijdelijke dip in de conjunctuur uit te zitten. Dit moge wellicht voor een pensioenfonds gelden, maar een gezin is geen pensioenfonds. Persoonlijke omstandigheden als echtscheiding, werkloosheid en arbeidsongeschiktheid kunnen ertoe leiden dat contracten op een ongunstig moment moeten worden herzien en dat huis en aandelen moeten worden verkocht op het moment dat dit het slechtste uitkomt. Dit type gebeurtenissen treedt vaak op - één op de drie huwelijken strandt - en waarschijnlijk relatief vaker naarmate het slechter gaat met de economie.

DNB benadrukt de kwetsbaarheid van met name jonge gezinnen, die nog weinig vermogen hebben opgebouwd, de meest rooskleurige toekomstverwachting hebben en relatief vaak voor beleggings-hypotheken kiezen⁶. Deze kwetsbaarheid is niet alleen vervelend voor de betrokkenen zelf, maar kan ook macro-economische repercussies hebben. Vermogenseffecten hebben tijdens de recente hausse de economische groei in Nederland een flinke stimulans gegeven. Wanneer consumenten rijker zijn of zich rijker voelen, zullen ze meer besteden. Het omgekeerde effect, waarbij vermogensdalingen de economische groei naar beneden drukken, komt natuurlijk ook voor. Vermogensopbouw met schuldfinanciering versterkt derhalve de conjunctuurcyclus.

De hierboven geschetste doemscenario's spelen zich af in een instabiele monetaire omgeving van disinflatie en deflatie. Men zou kunnen tegenwerpen dat we er in Europa op mogen vertrouwen dat de Europese Centrale Bank voor een stabiele en lage inflatie zorgt. Maar zelfs als de ECB hierin zou slagen voor het gehele eurogebied, dan nog kan het beeld op regionaal niveau daarvan afwijken⁷.

Afgezien van deze monetaire risico's heeft de fiscus een groot financieel belang bij het aanpakken van hypotheeken waarop niet tussentijds wordt afgelost. Het nadelige effect van deze hypotheekvormen op de belastingontvangsten - de grondslagerosie - moet in de komende jaren nog tot volle wasdom komen. Het verschil in renteaftrek tussen deze hypotheeken en lineaire en annuïteitenhypotheken laat zich immers pas gedurende de looptijd van de hypotheek voelen, wanneer blijkt dat er niet wordt afgelost.

Voorstellen

Het voert te ver om alle voorstellen om de fiscale behandeling van de eigen woning te hervormen in detail te behandelen. Hieronder bespreek ik kort twee complexe en twee eenvoudige voorstellen. In de eerste categorie vallen voorstellen om de eerste woning naar box III over te hevelen, waarbij dan vaak wordt voorgesteld de hypotheekrente tegen een uniform tarief van dertig procent aftrekbaar te maken⁸. Gegeven de vermogensrendementheffing van 1,2 procent kan het dan nog steeds voordelig zijn om maximaal te lenen, niet af te lossen en de aflossing bij elkaar te beleggen, al is dit voordeel geringer dan in het huidige stelsel. De prikkel om kwetsbare vermogensposities aan te gaan wordt gereduceerd maar niet geëlimineerd.

Een ander complex voorstel is om de inflatiecomponent uit de hypotheekrenteaftrek te halen. Het op reële leest schoeien van de renteaftrek maakt de fiscale behandeling van de eigen woning rechtvaardiger en heeft bovendien mooie macro-economische karakteristieken⁹. Voor beide voorstellen geldt echter dat zij, zo kort na de stelselherziening, voor verwarring kunnen zorgen bij het publiek en tot nieuwe aanpassingskosten leiden. Dit pleit voor eenvoud.

De meest eenvoudige ingreep is plafonnering van de hypotheekschuld, zoals voorgesteld door SP, SGP en ChristenUnie. Helaas levert deze maatregel weinig op, tenzij het plafond zeer laag wordt vastgesteld, en biedt het in de meeste gevallen geen oplossing voor het hierboven geschetste probleem.

Stimuleer schuldaflossing

De hier voorgestelde oplossing heeft eveneens de charme van de eenvoud maar grijpt bovendien aan op het probleem dat innovatieve

hypotheekconstructies tot kwetsbare vermogensposities en een te grote uitholling van de belastinggrondslag leiden. Binnen het huidige belastingstelsel kan een aanzienlijke besparing op de hypotheekrenteaftrek worden behaald door de hypotheekschuld waarover rente mag worden afgetrokken te beperken tot het bedrag dat resteert in het geval van lineaire aflossing over een periode van dertig jaar. Concreet betekent dit dat de hypotheekschuld waarover de fiscus renteaftrek toestaat elk jaar met één dertigste deel daalt. Vergeleken met een hypotheek waarop niet wordt afgelost, neemt de netto contante waarde van de renteaftrek dan met tussen de dertig en veertig procent af (afhankelijk van het gehanteerde rentepercentage). Het staat huizenkopers overigens nog steeds vrij om de hypotheekvorm te kiezen die ze zelf willen, maar de aantrekkelijkheid van de lineaire hypotheek wordt door zo'n maatregel wel aanzienlijk vergroot. Het bij elkaar beleggen van de aflossing ligt ook minder voor de hand naarmate tussentijds aflossen aantrekkelijker is en de beleggings-horizon derhalve korter wordt. De huizenkoper wordt zo van overheidswege gestimuleerd om te kiezen voor een degelijke in plaats van voor een riskante hypotheekvorm.

Zoals elke beperking van de hypotheekrenteaftrek zal ook deze inkomensgevolgen hebben. In euro's neemt de waarde van de renteaftrek het meest af voor mensen met hoge hypotheek en hoge inkomens (wegens het hoge belastingtarief), al is de procentuele afname onafhankelijk van hypotheekbedrag en inkomen. Misschien zullen de belangrijkste gevolgen zich wel voordoen in de financiële sector. De provisies die hypotheekadviseurs verdienen op spaar-, beleggings- en levenhypotheek zijn vele malen groter dan die op lineaire en annuïteitenhypotheek, hetgeen suggereert dat de winstmarges van banken en verzekeraars op eerstgenoemde hypotheekvormen hoger zijn dan op de traditionele hypotheekvormen. Op die manier is een deel van het fiscale voordeel van het maximaliseren van de renteaftrek aan de strijdstok blijven hangen. Ik denk dat we er niet rouwig om hoeven te zijn wanneer deze vorm van overheidssteun aan de financiële sector zou verdwijnen. De creativiteit van bankiers en verzekeraars kan vast op een betere manier worden benut dan voor het uitdenken van fiscaal vriendelijke hypotheekvormen.

Conclusie

Oud en nieuw rechts sluiten een ingreep in de hypotheekrenteaftrek expliciet uit. De voorgestelde ingrepen van GroenLinks, de SP en de kleine christelijke partijen lijken vooral gericht op het beperken van het fiscaal voordeel voor de hogere inkomens.

Het onderhavige voorstel is niet zozeer geboren uit nivelleringsdrang, als wel uit een afkeer van de fiscale subsidiëring van risicovolle hypotheekconstructies. De fiscale behandeling van de eigen woning zou een prudent financieel beleid van gezinnen - gericht op een spoedige aflossing van de hypotheekschuld - moeten stimuleren in plaats van ontmoedigen. Dit doel zou zowel linkse als rechtse politieke partijen moeten aanspreken

1 De Nederlandsche Bank, *Het Nederlandse publiek gepolst over gebruik hypothecair krediet*, kwartaalbericht, Amsterdam, juni 2000.

2 Zie K. Caminada, *Aftrekpost eigen woning: wie profiteert in welke mate?*, onderzoeksrapport, Universiteit Leiden, juli 1999.

3 Zie voor meer details B.A.W. Snels, M. Streefkerk en K. Vendrik, [Eigen huis, eigen vermogen](#), *ESB*, 4 juni 1999, blz. 424-427, en het verkiezingsprogramma van GroenLinks.

4 Zie voor een meer fiscaal-economisch getinte discussie A.W.A. Boot, [Heilige huisjes](#), *ESB*, 22 januari 1997, blz. 63; en [Heilige huisjes II](#), *ESB*, 12 februari 1997, blz. 129-130; C.A. de Kam, [De logica van de hypotheekrenteaftrek](#), *ESB*, 29 januari 1997, blz. 94-95; en [Liever reparatie-wetgeving](#), *ESB*, 12 februari 1997, blz. 130-131.

5 A. Hiele, Van harte gefeliciteerd met uw schuld, *NRC Handelsblad*, 19 januari 2002.

6 DNB, *op.cit.* blz. 38.

7 Dit is ook de ervaring in de Verenigde Staten, waar regionale vermogenseffecten procyclisch werken. Zie I.J.M. Arnold en C.J.M. Kool, [Regionale inflatieverschillen in een muntunie](#), *ESB*, 13 juli 2001, blz. 572-575.

8 Zie K. Caminada, K. Goudswaard en H. Vording, [De eigen woning anders belast](#), *ESB*, 5 november 1999, blz. 814-816; B.A.W. Snels, M. Streefkerk en K. Vendrik, *op.cit.*

9 Zie I.J.M. Arnold en D.J.C. Smant, [Stabiliserende hypotheekrenteaftrek](#), *ESB*, 29 september 2000, blz. 763-765.