

Consumentenvertrouwen en de hypotheekmarkt

Niet alleen economische variabelen, zoals hypotheekrente en bouw- of koopsom van woningen bepalen de vraag naar hypothecair krediet op woonhuizen. Ook psychologische variabelen, met name consumentenverwachtingen, zijn een determinant van de vraag naar hypothecair krediet. Dit artikel doet verslag van een poging tot meting van de invloed van deze variabelen op de hypotheekvraag. De beoordeling van consumenten of het een gunstige tijd is voor grote aankopen, de index van het economisch klimaat en consumentenverwachtingen over spaarmogelijkheden bepalen, naast economische variabelen, de vraag naar hypothecair krediet.

DRS. P.J.M. VAN DEN BRINK* – PROF. DR. W.F. VAN RAAIJ**

De markt

In de periode vanaf 1971 daalde onder invloed van hoge en oplopende inflatie, de verhouding van de woonlasten tot het inkomen (woonlastenquote) van huiseigenaren. Het reëel besteedbare inkomen van eigenaar-bewoners steeg daardoor sneller dan dat van huurders. Voor degenen die in 1976 overwogen om voor het eerst een eigen huis te kopen, was deze ontwikkeling een stimulans, mede gezien het feit dat de mogelijkheden tot financiering van een eigen huis door overheid en bank werden verruimd (gemeentegarantie, groeihypotheek). Door optimistische toekomstverwachtingen accepteerde men een hoge woonlastenquote. De daling van de woonlastenquote van eigen-huisbezitters en de daling van de hypotheekrente in 1975 en 1976 (9,5%) na de piek van 1974 (12%) stimuleerde het idee van 'zorg-dat-je-erbij-komt'.

Door de angst dat uitstellen van aankoop van een eigen huis koopkrachtverlies betekende, zijn velen (vervroegd) tot aankoop overgegaan. Het aantal kooptransacties nam in 1976 en 1977 sterk toe, evenals de hypothecaire kredietverlening. Het stijgen van de vraag veroorzaakte een forse stijging van de prijzen van koopwoningen. De grote prijsstijgingen in de periode 1976 tot medio 1978 hebben geleid tot hoge woonlasten voor de potentiële starter. De veronderstelling hierbij was dat de woonlastenquote snel zou dalen door een hoge inflatie en een reële inkomensgroei.

Dit leidde onder meer tot het ontstaan van groeihypotheek, die weer een prijsstijging van de huizen bewerkstelligden. De banken verleenden (te) gemakkelijk het geld voor de aanschaf van een eigen woning aan 'nieuwe huiseigenaren'. Doordat de huizenprijzen bleven stijgen, konden men snel een flinke vermogensaanwas realiseren¹.

Volgens Kool² was een hypotheekrente van 8 à 9% in de eerste helft van de jaren zeventig in Nederland geen probleem. Er bestond immers een verwachting van een blij-

vend hoge inflatie en een prijsstijging van het onroerend goed die zelfs boven de inflatie uit zou gaan. Dit hield een voorspelbare daling van de reële last van de verplichting in, een geringe reële rentevergoeding en een minstens constant blijvende reële waarde van de belegging. Het werkelijke en potentiële aantal kopers steeg hierdoor.

Aangezien de prijs van koopwoningen, evenals de hypotheekrente, niet is verwerkt in het prijsindexcijfer voor de gezinsconsumptie en dus ook niet in de prijscompensatie van het inkomen van de meeste betrokkenen, ontstond er een toetredingsprobleem. Het inflatietempo nam af en daarmee de prijscompensatie. Het tempo waarin de woonlastenquote van eigen-huisbezitters daalde, werd geringer. De woonlastenquote bleef na aankoop van het huis langer hoog. Vanaf medio 1977 werd door de discontopolitiek van De Nederlandsche Bank de kredietgroei afgeremd. In 1978 werd het duidelijk dat de toekomstige reële inkomensontwikkeling ongunstiger zou worden (tweede oliecrisis). De doorstroming op de markt stagneerde, want de koper werd voorzichtiger. In het voorjaar van 1978 werd het rapport-Hofstra gepresenteerd, waarin een discussie ontstond over de beperking van de renteaftrek bij de inkomstenbelasting. Dit riep vele weerstanden op en had zijn weerslag op het aantal verstrekte hypotheek. De hypotheekrente steeg in de periode 1979 – 1981 van 9,5 tot bijna 13%. Het toetre-

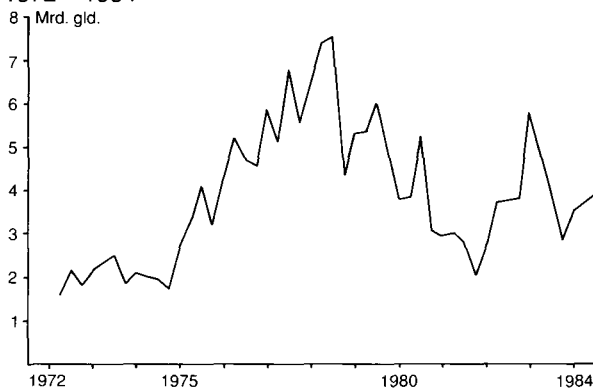
* NMB Bank, Den Haag.

** Hoogleraar economische psychologie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam. Het initiatief tot deze studie is mede genomen door drs. H. van Wijk, werkzaam bij de Postbank NV.

1. H.J. van Dongen, G.G.J.M. Poeth en R.W. de Groot, Een beleidsperspectief voor de markt van koopwoningen I en II, *ESB*, jg. 67, nr. 3357 resp. 3358, 2 resp. 9 juni 1982, blz. 556-562 resp. 583-588 en A. van Beuzekom, J. Hartog, en J.C. Veenbergen, De markt voor koopwoningen in Nederland, 1976-1980, *ESB*, jg. 66, nr. 3318, 19 augustus 1981, blz. 795-801.

2. C.J.M. Kool, Onzekerheid en innovatie op de hypotheekmarkt, *Bank- en Effectenbedrijf*, jg. 33, 1984, blz. 333-336.

Figuur 1. Ontwikkeling van het hypothecair krediet (BHW), 1972 – 1984



dingsprobleem voor potentiële starters werd hierdoor versterkt, ondanks de prijsdaling van koopwoningen.

Samenvattend zijn er drie directe oorzaken aan te wijzen van de stagnatie op de markt van koopwoningen:

- de daling van de inflatie in de jaren 1976-1978;
- de reële inkomensmatiging vanaf 1979;
- de stijging van de rente in de jaren 1979-1981.

De inflatieverwachting en inkomensverwachting en bovendien de toenemende onzekerheden op de arbeidsmarkt, maakten de toekomstige kopers voorzichtiger met het aangaan van hoge woonlasten. Naarmate deze verschillende risico's sterker positief gecorreleerd zijn, stijgt het totale risico³. De toekomstige bewoner-eigenaar zal in het algemeen een lening moeten aangaan die twee- tot driemaal zo hoog is als zijn jaarinkomen. Deze verplichting geldt bovendien voor een lange termijn (25 tot 30 jaar).

Door de lage inflatie daalt de resterende schuld in reële termen minder snel. Door deze lage inflatie en de tegenvallende inkomensontwikkeling kwamen vele woningbezitters met een groei- en tophypotheek in moeilijkheden. Zittende kopers die in 1981 te maken kregen met aanpassing van hun vijfjaarlijkse rente, raakten financieel klem. Aan de verplichtingen (rentebetaling en aflossing van schuld) kon niet meer worden voldaan, hetgeen leidde tot een groot aantal executies en gedwongen onderhandse verkopen. Dit had weer een verdere daling van de huizenprijzen tot gevolg. In de gevallen waarin het mogelijk was, werd de looptijd van de hypothecaire lening verlengd en de rente die niet kon worden opgebracht, aan de schuld toegevoegd.

In 1983 en 1984 kwam er een opleving in de woningmarkt, maar deze is voornamelijk van statistische aard. De vertekening van het beeld ontstond, doordat een aantal huizenbezitters zijn hypotheek heeft overgesloten vanwege een rentevoordeel. Het oversluiten vindt met name plaats bij banken, zodat dubbeltellingen plaatsvinden. Een andere reden voor de extra 60.000 hypotheekleningen is dat er een inhaalvraag van het publiek optrad bij de eindelijk gunstiger omstandigheden van een lagere rente en lagere huizenprijzen.

De belangrijkste oorzaak dat de woningmarkt in het begin van de jaren tachtig niet aantrok, zoals halverwege de jaren zeventig wel het geval was, is volgens Kool⁴ dat de nominale rente nu anders is samengesteld dan dertien jaar geleden. Er wordt momenteel anders gereageerd op de rente- en inflatieverwachtingen. Omdat de inflatie nu veel lager is dan in 1973, is een rentepercentage van 8 nu wel een probleem, terwijl dat toen niet het geval was.

Een tweede verschil is dat de huizenprijzen op dit moment stabiel zijn. Het aangaan van een nominale verplichting betekent nu het betalen van een hoge reële vergoeding, terwijl de resterende schuld in reële termen minder

snel daalt door de lage inflatie. Het is hoogst onzeker, hoe groot het verschil tussen hypotheekrente en inflatie in de toekomst zal zijn, aldus Kool.

Van Dongen e.a.⁵ zeggen omtrent de toenemende onzekerheid bij kopers over de ontwikkelingen met betrekking tot economie, politiek en financiën op de lange termijn: "De kopers zullen zich steeds meer laten leiden door ontwikkelingen op de korte termijn. Hierdoor krijgt het koopgedrag een labiel karakter". Een goede voorspelling van de hypotheekvraag wordt daardoor moeilijker. In dit artikel zullen wij onderzoeken of economisch-psychologische variabelen de voorspelling kunnen verbeteren.

De vraagvergelijking

De Nederlandse hypotheekmarkt is grotendeels vraagbepaald. Den Butter, Dongelmans en Fase⁶ wijzen erop dat dit samenhangt met de Nederlandse praktijk van hypotheekverstrekking en de omstandigheid dat het naoorlogse woningbouwbeleid door rechtstreeks ingrijpen wordt gevoerd en niet via beïnvloeding van het aanbod op de hypotheekmarkt.

De omzet van het hypothecair krediet (gegeven de rente) wordt bepaald door de vraag naar fondsen door hypotheekgevers, en de hypotheekrente wordt vastgesteld door de hypotheeknemers. De rente is dus geen resultaat van de confrontatie tussen de vraag en het aanbod van hypothecair krediet, aldus Kool⁷.

Den Butter e.a.⁸ constateren dat de aankoop van woningen veelal samenvalt met de vraag naar hypothecair krediet. De totale vraag naar hypothecair krediet hangt volgens hen voor de periode 1965 – 1974 met de volgende factoren samen:

- de omvang van de woningtransacties;
- de hoogte van de hypotheekrente en de hoogte van deze rente in vergelijking met de rente op de kapitaalmarkt;
- de conjunctuur;
- de overige hypotheekvoorwaarden, zoals looptijd en afsluitkosten.

Als conjunctuur-indicator gebruiken Den Butter e.a. het kwartaalgemiddelde van de mannelijke arbeidsreserve in procenten van de mannelijke afhankelijke beroepsbevolking, voor seizoen gecorrigeerd. Ze vragen zich bij deze variabele af of dit inderdaad een mogelijke verklarende grootte is. De gedachtengang bij het opnemen van deze variabele is dat tijdens een recessie personen de neiging hebben meer liquide te blijven en minder schulden (zoals een hypotheek) op zich te nemen. De onzekerheid ten aanzien van de economie neemt tijdens een recessie immers toe.

Amerikaans onderzoek⁹ heeft aangetoond dat er een nauwe samenhang bestaat tussen de tweede en vierde factor. De auteurs merken hierbij op dat de vraagrelatie met

3. Kool, op. cit. en Van Dongen e.a., op. cit.

4. Kool, op. cit.

5. Van Dongen e.a., op. cit.

6. F.A.G. den Butter, A.M. Dongelmans en M.M.G. Fase, De vraag naar hypothecair krediet en de rentevorming op de hypotheekmarkt. Een econometrische analyse voor Nederland, *De Economist*, jg. 125, 1977, blz. 43-74.

7. Kool, op. cit.

8. Den Butter e.a., op. cit.

9. P. Dhrymes en P. Taubman, An empirical analysis of the savings and loan industry, in: I. Friend (red.), *Studies of the savings and loan industry*, Federal Home Loan Bank Board, Washington DC, 1969, blz. 67-182 en D.M. Jaffee, An econometric model of the mortgage market, in: E.M. Gramlich en D.M. Jaffee (red.), *Savings deposits, mortgages, and housing*, Lexington, 1972.

betrekking tot de voorspelkwaliteit een zekere mate van stabiliteit bezit. Verder concluderen ze dat het totaal gevraagde bedrag aan hypothecair krediet negatief samenhangt met de rente en positief met de activiteiten op de markt voor onroerend goed. Daarnaast kunnen seizoeneffecten en conjunctuureffecten een rol spelen.

Kool heeft in 1984 een herschatting van de vraagvergelijking voor hypothecair krediet gemaakt over de periode april 1974 tot maart 1984. Bij deze schatting is een ruime definitie van het bedrag aan nieuwe hypothecaire inschrijvingen gebruikt dan Den Butter e.a. vanwege een andere presentatie van de gegevens door het CBS¹⁰. Kool heeft ook een andere conjunctuurindicator gekozen, te weten de groei van de industriële productie, omdat de door Den Butter e.a. gebruikte werkloosheidsvariabele de laatste jaren een autonome trendmatige stijging heeft gekend.

Ondanks het verschil in definitie blijft de vergelijking opmerkelijk stabiel. Voor beide subperiodes is de invloed van de conjunctuur verwaarloosbaar, terwijl de bouwsom van woningen een aanzienlijke bijdrage levert aan de verklaring van variaties in het bedrag aan hypothecaire inschrijvingen. Zowel de omzet op de onroerend-goedmarkt als het renteniveau blijven een rol spelen.

Toch is het niet eenvoudig om met behulp van Kools regressievergelijking duidelijk aan te tonen welke factoren de sterke daling van de vraag naar hypothecair krediet voor de periode 1974 - 1984 bepalen. Het is waarschijnlijk dat de hoge rente in 1980 - 1982 een negatief effect op de omzet van hypothecair krediet heeft gehad, maar waarom heeft de kredietvraag niet of nauwelijks gereageerd op de lagere en stabiele rente van de afgelopen drie jaren? Ook de ontwikkeling van de totale bouwsom van particuliere woningen lijkt niet de oorzaak te zijn van de blijvend lage vraag naar hypothecair krediet. Hoe variabel de bouwsom op de korte termijn ook moge zijn, het gemiddelde niveau op jaarbasis is al geruime tijd vrij constant. De overige variabelen in de geschatte vergelijking zijn evenmin in staat de permanente lage kredietvraag te verklaren.

Kool concludeert dat de vraag naar hypothecair krediet over de periode 1974-1984 redelijk wordt geschat, maar geeft toe dat de laatste twee jaren slecht worden voorspeld. De regressievergelijking voldoet niet meer, want de verklaarde variantie van 81% in Kools vergelijking is voornamelijk toe te schrijven aan de gegevens uit de periode 1974-I/1982-IV.

Van Raaij en Van Wijk¹¹ wijzen in een kritiek op Kools studie op de rol die het consumentenvertrouwen kan spelen in de vraag naar hypothecair krediet. Vooral in een periode van recessie (de jaren 1979-1983) zal het consumentenvertrouwen een belangrijke rol spelen. Het pessimisme onder consumenten werkt een opleving van woningmarkt en daarmee de hypotheekmarkt tegen, ondanks mogelijk gunstige economische factoren. Ze wijzen op het Consumentenconjunctuuronderzoek (CCO) van het CBS, waarmee het consumentenvertrouwen kan worden vastgesteld. Kool gebruikt in zijn model geen psychologische variabelen. Hij stelt¹²: "Toch kunnen we niet anders dan uitgaan van de veronderstelling dat rationeel handelende economische subjecten hun ideeën over lange- termijnontwikkelingen op economisch terrein zullen laten meespelen, wanneer ze voor een beslissing staan die op lange termijn consequenties zal hebben. Ondanks het feit dat het moeilijk zo niet onmogelijk is, macro-economische onzekerheid te kwantificeren, speelt de onzekerheid over ontwikkelingen op macro-economisch gebied op dit moment ongetwijfeld een belangrijke rol bij de stagnatie op de onroerend-goedmarkt."

De veronderstelling van de rationeel handelende economische subjecten is niet realistisch. Consumenten zijn niet rationeel in die zin dat ze alle relevante gegevens op de juiste manier verwerken, alvorens ze zich een beeld vor-

men van de economische ontwikkeling. Bepalend voor de schommelingen in de vraag naar woninghypotheken zijn waarschijnlijk de inkomensontwikkeling en het vertrouwen dat de consument heeft in de ontwikkeling van het eigen inkomen en van de Nederlandse economie.

Het CCO kan een waardevolle bijdrage leveren aan de vraagvergelijking. De macro-economische onzekerheid kan hiermee mogelijk beter worden verklaard. Gianotten, Moerkerke en Van Raaij¹³ geven hiervoor een aanwijzing. Zij stellen dat de principale componenten van de CCO-vragen een belangrijke bijdrage leveren aan de verklaring en voorspelling van de bestedingen aan duurzame goederen, van de besparingen en van de kredieten.

Uit een combinatie van vijf enquêtevragen is een index van het consumentenvertrouwen (ICV) ontwikkeld. Door een juiste combinatie van voorspellende factoren te kiezen (bij voorbeeld, vrij besteedbaar inkomen en de ICV) wordt het geaggregeerde koopgedrag voorspeld. Het blijkt dat attitudes een aanzienlijke bijdrage leveren tot de voorspelling van uitgaven aan duurzame goederen.

De index van het consumentenvertrouwen

George Katona¹⁴ begon in 1952 met onderzoek naar consumentenhoudingen. De vraag was in hoeverre de houdingen van de consument met betrekking tot de economische situatie, alsook met betrekking tot de toekomstige inkomens- en prijsontwikkeling een verklaring geven van de korte-termijnschommelingen in de consumentenvraag. Katona stelt dat de discretionaire (vrije) bestedingen van consumenten afhankelijk zijn van twee componenten, te weten de koopkracht (inkomen, prijsontwikkelingen, besparingen) en de koopbereidheid (houdingen, verwachtingen).

Veranderingen in de koopbereidheid weerspiegelen zich aldus Katona in veranderingen van de houdingen en verwachtingen van de consument (het consumentenvertrouwen) omtrent de economische situatie, de prijzen en de financiële huishoudelijke situatie. Hieruit volgt een verklaring of voorspelling van de korte-termijnschommelingen in de besparingen en bestedingen van consumenten. Deze veranderingen worden toegeschreven aan de informatie die de consument krijgt, vooral uit de massamedia. Eventuele veranderingen in deze koopbereidheid zullen met name tot uitdrukking komen bij de besteding van het discretionaire inkomen en het aangaan van hypothecaire leningen. Het geven van een hypotheek is een discretionaire beslissing; het aflossen van de lening en het betalen van de rente is daarentegen niet-discretionair.

In Nederland worden door het CBS vanaf mei 1974 drie maal per jaar en sinds 1984 vier maal per jaar enquêtes gehouden naar de consumentenverwachtingen (Consumentenconjunctuuronderzoek, CCO). De steekproeven bestaan hierbij uit minimaal 1.500 respondenten.

10. In de *Maandstatistiek Financien* wordt een onderscheid gemaakt tussen de gewone hypotheken (het meest gangbaar) en de krediethypotheken. Kool richt zich alleen op de gewone hypotheken. Vanaf maart 1982 vormen de krediethypotheken, door een nieuwe indeling, een onderdeel van de hypotheken op woonhuizen/bedrijfspanen. Deze cijfers zijn gesplitst, zodat ze op de reeks van vóór maart 1982 aansluiten.

11. W.F. van Raaij en H. van Wijk, *Macro-economische onzekerheid en consumentengedrag op de woninghypothekmarkt*, *Bank-en Effectenbedrijf*, jg. 34, 1985, blz. 162-165.

12. Kool, op. cit., blz. 334.

13. H.J. Gianotten, G. Moerkerke en W.F. van Raaij, *Consumentenvertrouwen, consumptieve bestedingen, besparingen en kredietvraag*, Economisch Instituut voor het Midden- en Kleinbedrijf, Rapport 18, Zoetermeer, 1987.

14. G. Katona, *Psychological economics*, Elsevier, New York, 1975.

Hierbij worden onder meer de volgende vragen gesteld:

- is naar uw mening de algemeen economische situatie in Nederland de afgelopen 12 maanden beter of slechter geworden, of hetzelfde gebleven (EE)?
- zal naar uw mening de algemeen economische situatie de komende 12 maanden verbeteren, verslechteren, of hetzelfde blijven (VE)?
- is naar uw mening de financiële situatie van uw huishouding de afgelopen 12 maanden beter of slechter geworden of ongewijzigd gebleven (EH)?
- zal naar uw mening de financiële situatie van uw huishouding de komende 12 maanden verbeteren, verslechteren of hetzelfde blijven (VH)?
- zullen de prijzen naar uw mening de komende 12 maanden stijgen, dalen of gelijk blijven (INF)?
- bent u van mening dat het nu een gunstige of ongunstige tijd is voor het doen van grote aankopen (duurzame goederen) (VD)?
- hoe is op dit moment de financiële situatie van uw huishouding? Moet u schulden maken of kunt u geld overhouden (FH)?
- hoe zal zich naar uw mening de werkloosheid de komende 12 maanden ontwikkelen (VW)?
- denkt u de komende 12 maanden geld opzij te kunnen leggen (SM)?
- bent u van mening dat het, de algemeen economische situatie in aanmerking genomen, zin heeft om te sparen (SB)?

Sinds januari 1984 wordt in het CCO ook de volgende vraag gesteld:

- en in de komende 2 jaren, denkt u dan dat u (of iemand anders bij u thuis) een huis gaat kopen of er één laat bouwen?

Dit laatste is een vraag die in de toekomst interessant kan worden om de vraag naar hypotheecair krediet te voorspellen, vooral als het CBS nog de vragen of en hoe men dit huis laat financieren, zou toevoegen.

De index van het consumentenvertrouwen (ICV) in Nederland is opgebouwd uit de eerste vier van de bovenstaande vragen plus de volgende vraag:

- als we denken aan meubelen, wasmachines, televisie en andere duurzame artikelen, vindt u dat het nu voor de mensen een gunstige of ongunstige tijd is om zulke grote aankopen te doen?

Op de eerste vier vragen zijn de volgende antwoorden mogelijk: 'duidelijk beter', 'iets beter', 'hetzelfde', 'iets slechter', 'duidelijk slechter' en 'weet niet'. Bij de vijfde vraag zijn de antwoordmogelijkheden: 'gunstig', 'noch gunstig of ongunstig', 'ongunstig', 'weet niet/geen mening'. Als eerste stap wordt de frequentieverdeling van de scores voor elke vraag omgezet in een procentuele verdeling. vervolgens vindt per vraag (ongewogen) sommatie plaats van:

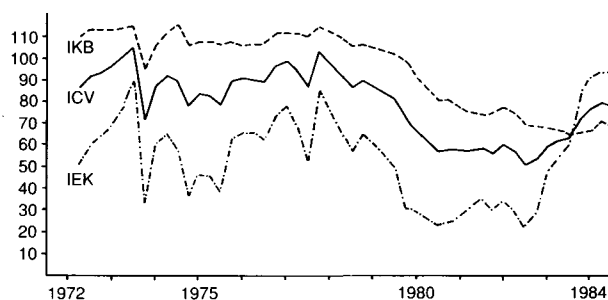
- het percentage behorende bij de antwoordcategorieën 'duidelijk beter' en 'iets beter' (optimisme, P_p);
- het percentage behorende bij de antwoordcategorieën 'iets slechter' en 'duidelijk slechter' (pessimisme, P_n).

De neutrale antwoorden en de categorie 'weet niet' blijven hierbij buiten beschouwing. De ICV wordt nu berekend als een gemiddelde van de saldi van de positieve (P_p) en negatieve (P_n) antwoorden op de vijf attitudevragen, vermeerderd met 100. De index luidt derhalve:

$$ICV = \frac{1}{5} \sum_{i=1}^5 (P_p - P_n)_i + 100$$

Een indexwaarde hoger dan 100 betekent dat er meer optimistische dan pessimistische antwoorden worden gegeven. Een indexwaarde lager dan 100 betekent dat de pessimistische antwoorden overheersen.

Figuur 2. Ontwikkeling van de indices van het consumentenvertrouwen, het economisch klimaat en de koopbereidheid



Deelindexen

De index van het consumentenvertrouwen kan worden opgesplitst in twee deelindexen: de index van het economisch klimaat en de index van de koopbereidheid. De index van het economisch klimaat (IEK) is opgebouwd uit de eerste twee vragen van de ICV: die met betrekking tot de ontwikkeling van de algemeen-economische situatie in de komende 12 maanden en de ontwikkeling gedurende de afgelopen 12 maanden. De index van de koopbereidheid (IKB) bestaat uit de laatste drie vragen van de ICV, te weten die naar de ontwikkeling van de financiële situatie van het huishouden in de komende 12 maanden en gedurende de afgelopen 12 maanden, en de beoordeling van het tijdstip (gunstig of ongunstig) voor grote aankopen.

De berekeningsmethode van deze deelindexen is gelijk aan die van de ICV. Het verloop van de IEK is minder stabiel dan dat van de IKB. De IEK en de IKB kunnen ertoe bijdragen het koop- en kredietgedrag van consumenten te verklaren en te voorspellen.

Principale componenten

Gianotten e.a.¹⁵ hebben een principale-componentenanalyse uitgevoerd op de vragen uit de CCO in de periode mei 1972 tot oktober 1985 en konden zodoende een structuur aanbrengen in de consumentenattitudes. Hierbij werden drie principale componenten onderscheiden.

De eerste component kan worden geïnterpreteerd als het oordeel over de ontwikkeling van de financiële situatie van het eigen huishouden van de respondent in samenhang met de beoordeling of het een gunstige tijd is voor het doen van grote aankopen en de beoordeling van het sparen. De tweede component representeert het oordeel over de ontwikkeling van de algemeen-economische situatie in samenhang met de perceptie van de ontwikkeling van de werkloosheid en de inflatie. De derde component geeft het oordeel over de financiële situatie van het huishouden op dit moment weer. Dit blijkt samen te hangen met de vragen omtrent de grote aankopen en het sparen.

Uit het onderzoek van Gianotten e.a. blijkt dat de principale componenten bijdragen tot de verklaring van de consumptieve bestedingen, het consumptief krediet en de besparingen. De ICV blijkt tweedimensioneel te zijn en samen te hangen met de eerste en met de tweede component.

15. Gianotten e.a., op. cit.

De probleemstelling

Uit het voorgaande kan de volgende probleemstelling worden afgeleid: in hoeverre dragen de ICV of de afzonderlijke vragen uit de CCO-enquête bij tot de verklaring of voorspelling op de korte termijn van het bedrag aan nieuw af te geven hypotheek op woonhuizen en of combinaties woonhuis/bedrijfspan en welke zijn de economische variabelen die hierbij een belangrijke rol spelen. We zoeken derhalve naar de rol die de psychologische variabelen spelen, naast de economische variabelen, om de variantie in het hypothecaire krediet te verklaren.

Er dienen modellen te worden ontwikkeld die de bovenstaande vraag kunnen helpen beantwoorden. Deze modellen kunnen gebruikt worden bij de planning van banken ten aanzien van hypothecair krediet. De definitieve gegevens omtrent de hypotheekmarkt zijn na vijf tot zes maanden beschikbaar. In deze periode heerst er onzekerheid over de definitieve cijfers en is er een grote behoefte aan een model dat deze onzekerheid enigszins kan doen afnemen. In feite moet het model dus een 'voorspelling' kunnen geven over een periode die achter ons ligt. Des te sneller de informatie bij de financiële instellingen bekend is, des te beter kan op de veranderingen worden ingespeeld.

Modellen

In deze paragraaf bekijken we met welke economische en psychologische variabelen een goed model kan worden gemaakt om de totale som aan nieuw af te geven hypotheek te voorspellen en te verklaren. Wij denken dat een psychologische benadering een goede aanvulling is op de economische benadering van Kool.

De ICV-gegevens zijn gebruikt van 50 kwartalen vanaf het derde kwartaal 1972, toen de CCO-enquêtes gestart zijn, tot het vierde kwartaal 1984. Multipel-regressieanalyse, zowel stapsgewijs als direct, lijkt hier een juiste methode. De regressie-analyse is gericht op het schatten van een vraagvergelijking voor de afzet van hypothecair krediet in Nederland voor de periode 1972-III/1984-IV, gemeten als het bedrag aan nieuwe inschrijvingen van gewone hypotheek met als onderpand een woning of een combinatie van woning en bedrijfspan in mrd. gld., verder afgekort als BHW.

In de tabel zijn de resultaten van de regressie-analyse weergegeven: de regressievergelijkingen voor BHW. De vergelijkingen 1, 2 en 3 zijn met een stapsgewijze procedure uitgevoerd. De vergelijkingen 4, 5 en 6 met een directe procedure, waarbij de onafhankelijke variabelen in één keer zijn ingevoerd. De beide procedures geven vergelijkbare resultaten. Vergelijking 1 lijkt op vergelijking 4. Vergelijking 2 lijkt op 5 en 3 lijkt op 6.

Gianotten e.a. hebben gevonden dat de ICV een belangrijke bijdrage levert aan de verklaring en voorspelling van de bestedingen aan duurzame goederen. Hier vinden we met betrekking tot hypotheek géén verband tussen BHW en ICV, maar wel in twee gevallen een verband tussen BHW en de gunstigheid om duurzame goederen te kopen (VD) en in twee gevallen tussen BHW en de index van het economisch klimaat (IEK). Verder draagt in twee gevallen de psychologische variabele SM één periode vertraagd (SM_{t-1}) bij tot de verklaring van BHW.

Met behulp van een gestandaardiseerde functie kan het relatieve belang van de variabelen worden vastgesteld uit de bètagewichten. Uit de modellen blijkt het grote belang van het beschikbare inkomen (YBP), bouwsom (BW), hypotheekrente (HYR) en het oordeel over de gunstigheid van de aankoop van duurzame goederen (VD). In de ver-

Tabel. Regressie-analyse van de vraag naar hypothecair krediet (BHW), beta-waarden en significantie

Vergelijking	1	2	3	4	5	6
Verklarende variabele:						
BHW _{t-1}			0,81**			0,77**
BW	0,18*	0,55**		0,14 ⁿ	0,33*	0,01 ⁿ
YBP	1,33**			1,39**	0,27*	
HYR	-0,33**	-0,46**	-0,29**	-0,31**	-0,50**	-0,32**
VD	1,12**			1,14**		
IEK			-0,17*	0,03		-0,18*
SM _{t-1}	0,17*			0,18*		
SS		0,30**			0,36**	0,10 ⁿ
JAN	-0,24*		-0,39**	-0,19*	-0,19 ⁿ	-0,38**
APR					-0,11 ⁿ	
JUL				0,05 ⁿ		
OKT				0,11 ⁿ	0,07	
R ²	0,79	0,45	0,81	0,78	0,48	0,81
DW	1,66	1,18	2,25	1,61	0,91	2,31

Toelichting:

** = significant met $p=0,01$; * = significant met $p=0,05$; ⁿ = niet-significant; DW = Durbin-Watson-toets; R² = aangepaste determinatiecoëfficiënt; BHW = bedrag aan nieuwe inschrijvingen van gewone hypotheek met als onderpand een woning of een combinatie van woning en bedrijfspan in mrd. gld. Bron: CBS, *Maandstatistiek Financien*; BW = bouwsom voor woningen van particulieren waarvoor een bouwvergunning is verleend, in mrd. gld. Bron: CBS, *Maandstatistiek van de Industrie*; HYR = nominale rente op hypothecair krediet verstrekt. Bron: DNB, *Kwartaalbericht*; ICV = index van het consumentenvertrouwen. Bron: CBS; IEK = index van het economisch klimaat. Bron: CBS; SM = verwachtingen van consumenten ten aanzien van spaarmogelijkheden. Bron: CBS; SS = totale discretionaire gezinsbesparingen per hoofd van de bevolking bij banken. Bron: CBS, *Statistiek van de Spaargelder*; VD = beoordeling van consumenten of het een gunstige tijd is

gelijkingen 3 en 6 is vooral de vraag naar hypothecair krediet uit de voorgaande periode (BHW_{t-1}) bepalend.

In de regressieanalyses met economische en psychologische variabelen (vgl. 1, 3, 4 en 6) wordt ongeveer 80% van de variantie in BHW verklaard door de gebruikte onafhankelijke variabelen. In de vergelijkingen 1 en 4 zijn zes respectievelijk vijf onafhankelijke variabelen nodig. De uitkomst van de Durbin-Watson toets is daardoor aan de lage kant. In vergelijkingen 3 en 6 zijn slechts vier onafhankelijke variabelen nodig; de Durbin-Watson-toets is hierdoor beter (dichter bij 2). In vergelijking 3 en 6 is als onafhankelijke variabele de vertraagde BHW gebruikt, wat een goed resultaat oplevert.

In de regressieanalyses met alleen economische variabelen (vgl. 2 en 5) wordt ongeveer 45% van de variantie in BHW verklaard door de gebruikte variabelen. In vergelijkingen 2 en 5 zijn hiervoor drie respectievelijk vier onafhankelijke variabelen nodig; de Durbin-Watson-toets is zeer laag. Uit het voorgaande zien we dat de psychologische variabelen 30 tot 35% verklaarde variantie toevoegen aan de 45% verklaarde variantie van de economische variabelen alleen.

De psychologische variabelen blijken alleen extra verklaarde variantie toe te voegen. De psychologische variabelen alleen verklaren minder dan 15% van de variantie en leiden niet tot aanvaardbare regressieresultaten. De psychologische variabele VD (het oordeel over de gunstigheid van de aankoop van duurzame goederen) draagt op zich zelf niet bij tot de verklaring van de variantie in BHW; in combinatie met de economische variabelen, vooral YBP, levert VD een aanzienlijke extra bijdrage. De correlatie van VD en YBP is hoog: 0,87, toch dragen beide variabelen bij tot de verklaring van BHW.

Samenvattend kan worden gesteld dat BHW wordt verklaard door: BHW_{t-1}, BW, YBP, HYR, VD, IEK, SM_{t-1} en de dummy JAN (januari). Het effect van januari wijst erop dat in de maand januari minder hypotheek worden afgesloten. In de maand december worden om fiscale redenen

veel hypotheekakten gepasseerd, waardoor er in januari een terugval in de omzet optreedt. De index ICV blijkt voorts niet bij te dragen tot de verklaring van BHW. Opgemerkt dient dat VD en IEK onderdelen van de ICV zijn.

De regressiecoëfficiënten hebben een interpreteerbaar teken. Hierbij valt in vergelijking 3 en 6 de bètawaarde van BHW_{t-1} op. De afzet van nieuwe hypotheek wordt blijkbaar sterk beïnvloed door de afzet van één kwartaal terug.

Voorspellen

We testen nu vergelijking 3 op haar voorspellend vermogen. Om de voorspelling te doen, wordt de regressievergelijking herschreven tot een vergelijking met een constante term (niet-gestandaardiseerde regressievergelijking).

Voor 1984-I geldt:

$$BHW^*_t = 5220,47 + 0,79 BHW_{t-1} - 333,28 HYR_t - 12,77 IEK_t - 1369,36 JAN$$

(standaardfout = f 678 mln)

$$BHW^*(1984-I) = f 2.786 \text{ mln.}$$

De werkelijke waarde van $BHW(1984-I)$ is f 2.823 mln. Hieruit volgt: $2786 : 2823 = 0,987$, dat wil zeggen een onderschatting van de vraag naar hypothecair krediet van 1,3%.

Voor de periode 1983-I/1984-I geldt:

$$BHW^*(1983-I/1984-I) = f 21.924 \text{ mln.}$$

De werkelijke omzet is $BHW(1983-I/1984-I) = f 20.962$ mln. Hieruit volgt: $21.924 : 20.962 = 1.046$, dat wil zeggen een overschatting van de vraag naar hypothecair krediet van 4,6%.

Op dezelfde wijze als bij vergelijking 3 testen wij nu vergelijking 6. Voor 1984-I geldt:

$$BHW^*_t = 5383,83 + 0,76 BHW_{t-1} - 360,3 HYR_t + 0,02 BW_t - 13,12 IEK_t + 1,53 SS_t - 1364,87 JAN$$

(standaardfout = f 676 mln.)

$$BHW^*(1984-I) = f 2.804 \text{ mln.}$$

$$BHW(1984-I) = f 2.823 \text{ mln.}$$

Hieruit volgt: $2804 : 2823 = 0,993$, dat wil zeggen een onderschatting van de vraag naar hypothecair krediet van 0,7%.

Voor de periode 1983-I/1984-I geldt:

$$BHW^*(1983-I/1984-I) = f 21.286 \text{ mln. (geschat)}$$
$$BHW(1983-I/1984-I) = f 20.962 \text{ mln.}$$

Hieruit volgt: $21.286 : 20.962 = 1,015$, dat wil zeggen een overschatting van de vraag naar hypothecair krediet van 1,5%.

De conclusie is dat de macro-economische onzekerheid beter is te kwantificeren dan Kool aanneemt. Dit wordt in de bovenstaande regressievergelijkingen tot uitdrukking gebracht door de variabele index van het economisch klimaat (IEK), die een onderdeel is van de ICV. Uit deze paragraaf blijkt dat IEK bijdraagt tot de verklaring en voorspelling van BHW, terwijl de ICV als geheel dit niet doet.

Conclusie

De conclusie uit het onderzoek is dat een psychologische benadering een goede aanvulling is op een economische benadering van de verklaring en voorspelling van hypothe-

cair krediet (BHW). Juist de combinatie van economische en psychologische variabelen leidt tot een goede verklaring en voorspelling en geeft meer inzicht in de redenen van de stagnatie of opleving van de hypotheekmarkt dan economische variabelen alleen.

De belangrijkste determinant van de vraag naar hypothecair krediet is het hypothecaire krediet in de voorgaande periode. Dit wijst op de continuïteit in de kredietvraag. De bouwsom voor woningen heeft een positief effect, in de zin dat bij een hogere bouwsom het hypotheekbedrag hoger is. Ook de hypotheekrente en het beschikbaar inkomen zijn traditionele determinanten van de kredietvraag. De hypotheekrente heeft een negatief teken; bij hogere hypotheekrente daalt de vraag naar krediet. Voor hogere inkomens is de vraag naar krediet groter. In januari blijkt de hypotheekvraag lager te zijn, mogelijk omdat in de voorafgaande maand om fiscale redenen veel hypotheekakten worden gepasseerd.

Het oordeel van consumenten of het een gunstige tijd is om grote aankopen te doen en de index van het economisch klimaat vormen de relevante psychologische determinanten. Mogelijk is de beoordeling of het een gunstige tijd is voor het doen van grote aankopen voor de respondenten ook van toepassing op woningen. In de vraagstelling wordt verwezen naar duurzame artikelen/goederen en mogelijk rekenen de respondenten hieronder ook koopwoningen. Anderzijds is het denkbaar dat deze vraag een indicatie geeft van de gunstigheid van het 'koopklimaat' voor consumenten.

P.J.M. van den Brink
W.F. van Raaij

(vervolg van blz. 179)

Conclusies

Het CBS heeft prachtig werk geleverd met de herziene gegevens over de macro-economische ontwikkeling van Nederland in het interbellum. Economen en historici zullen hier nog veel van kunnen profiteren. Uit de interpretatie van de nieuwe cijfers spreekt echter geen grote vertrouwdheid met de (recente) economisch-historische literatuur over deze periode. De nieuwe cijfers veranderen het in deze literatuur bestaande beeld over deze periode niet. De economische ontwikkeling in de jaren dertig verliep niet gunstiger dan tot nu toe werd aangenomen, en de geconstateerde snelle economische groei in de jaren twintig sluit nauw aan bij de gebruikelijke interpretatie van deze periode. Nederland bleef één van de zeldzame industrielanden die per saldo en per hoofd van de bevolking in de jaren dertig verarmde; bovendien bleef de werkloosheid hier ook na het dieptepunt in de internationale conjunctuur van 1932/33 nog belangrijk toenemen. Juist op deze ontwikkelingen, die niet door de CBS-studie betwist worden, is het negatieve beeld van deze jaren gebaseerd.

De door de kabinetten Colijn gevoerde valutapolitiek c.q. het vasthouden aan de gouden standaard tot eind 1936, was wel degelijk bijzonder nadelig voor de ontwikkeling van de Nederlandse uitvoer in deze periode. Het loslaten van het goud had enig herstel tot gevolg, maar omdat de devaluatie van de gulden niet ver genoeg ging en al in 1937 gevolgd werd door een sluipende opwaardering, zette het herstel niet door en volgde in 1938 weer een terugval. Deze terugval mag echter niet, zoals de CBS-studie doet, aan de devaluatie worden toegeschreven.

J.L. van Zanden