

De Nederlandse woningmarkt in crisis

De Nederlandse woningmarkt is vrijwel tot stilstand gekomen. Er staan meer woningen te koop dan ooit. Volgens de NVM kwam het aantal transacties over het eerste kwartaal net boven de 19.000, terwijl dat de afgelopen jaren steeds ruim boven de 30.000 lag.

De woningprijzen zijn nog redelijk stabiel. Weliswaar zijn ze in het eerste kwartaal van 2009 gemiddeld met 3,1 procent gedaald, maar die daling stelt vergeleken bij landen als de Verenigde Staten, Ierland en Spanje weinig voor.

De afgelopen jaren ging de discussie over de woningmarkt vooral over de effecten van het gevoerde beleid: een rigide aanbod bij een snel groeiende vraag (REA, 2006; Eichholtz en Lindenthal, 2008; Besseling *et al.*, 2008). Bovendien werd en wordt die vraag door tal van bestaande maatregelen verder gestimuleerd. Het gevolg hiervan was een alsmat oplopende prijstrend en woningen die langzamerhand steeds minder betaalbaar werden. Deze trendmatige prijsstijging lijkt nu voorbij. Woningen worden langzamerhand weer betaalbaar. Daar zitten allerlei goede kanten aan, maar het pad naar lagere prijzen kan heel pijnlijk zijn, zoals de ontwikkelingen in de Verenigde Staten illustreren.

Internationaal onderzoek geeft aan dat de ontwikkelingen op de woningmarkt van grote invloed zijn op de zwaarte en duur van recessies. In een recente studie onderzoeken Claessens *et al.* (2008) 122 recessies in 21 OESO-landen van 1960 tot en met 2007. Hun voornaamste conclusie is dat recessies die samengaan met kredietcrises en sterke prijsdalingen op de woningmarkt dieper zijn en langer duren dan andere recessies. Krediet- en woningmarktcrises hebben een sterkere

invloed op investeringen en werkloosheid dan crises op de aandelenmarkt.

De kredietcrisis heeft al toegeslagen, maar als de woningprijzen ook in Nederland hard onderuit zouden gaan, dan zou dat voor de Nederlandse banken pas echt grote problemen opleveren. Zelfs de Rabobank, de enige resterende grote bank die nog volledig zelfstandig is en gezonde cijfers laat zien, zou dan in grote moeilijkheden kunnen komen. Dat zou de kredietcrisis en daarmee de recessie voor Nederland naar een heel nieuwe dimensie tillen. Dit artikel analyseert de Nederlandse woningmarkt en poogt een inzicht te geven in de te verwachten ontwikkeling van de woningprijzen. Vervolgens gaat het artikel in op een belangrijk instrument om de markt op korte termijn weer op gang te krijgen: de Nationale Hypotheek Garantie (NHG). Ten slotte worden enkele mogelijkheden om de woningmarkt ook op lange termijn gezond te houden kort besproken.

Woningprijzen

Elke woningmarktcrisis begint met een overaanbod van beschikbare woningen (Case en Quigley, 2008). Een overaanbod kan ontstaan omdat er te veel is gebouwd, of omdat de vraag wegvalt. Dat laatste kan gebeuren door een plotselinge netto rentestijging, door een economische verslechtering, door demografische krimp, of door een negatief marktsentiment.

In grote delen van de Verenigde Staten en in bijvoorbeeld Spanje worden de dalende woningprijzen veroorzaakt doordat er te veel, speculatief, is gebouwd. Dat is in Nederland niet het geval. De markt wordt juist gekenmerkt door een terughoudende ontwikkeling van het aanbod. De overheid speelt daarin, via het ruimtelijke-orderingsbeleid, een belang-

**MATHIJS COSEMANS
EN PIET EICHHOLTZ**
Assistent in opleiding
en hoogleraar aan de
Universiteit Maastricht

rijke rol. Door structureel weinig grond aan te wijzen voor woonbestemmingen blijft het aanbod beperkt en blijven de prijzen hoog. De Nederlandse woningontwikkelaars gaan over het algemeen pas aan de slag als de woningen verkocht zijn. Ook dat zorgt ervoor dat de prijzen hoog blijven. De ontwikkelingen van het afgelopen jaar illustreren dit. De wegvallende vraag vertaalt zich direct in een sterk dalende productie van nieuwbouwwoningen. Het Economisch Instituut voor de Bouwnijverheid (EIB) gaat ervan uit dat de bouwproductie de komende twee jaar met vijftien procent zal afnemen. Dat zou circa 50.000 banen in de bouw kunnen kosten (EIB, 2009). Een krimpende vraag naar woningen kan voortkomen uit de economische crisis, vooral als de werkloosheid sterk gaat groeien. Het is duidelijk dat Nederland nu in een zware economische crisis zit en het CPB voorspelt een werkloosheid van 8,75 procent in 2010. Dat laatste staat echter ter discussie. In de vorige recessie, die van 2001–2003, bleef de werkloosheid laag en was er vrijwel geen sprake van langdurige werkloosheid. Zelfs werkloze huishoudens konden dus gewoon hun hypotheek blijven betalen, al moesten ze daarbij tijdelijk hun spaargeld aanspreken. Dat is een heel andere situatie dan in de jaren tachtig, toen de werkloosheid hoog en structureel was. De vraag is dus of de huidige crisis gaat lijken op die van de jaren tachtig, of juist op die van 2001–2003. Het is moeilijk om daarover harde uitspraken te doen, maar de beroepsbevolking groeit bijna niet meer, dus er is een kans dat de werkloosheid ook dit keer relatief laag zal blijven en van korte duur zal zijn. Kortom, te veel gebouwd wordt er niet. De hypotheekrente heeft de afgelopen jaren een zeer sterke stijging laten zien, van ongeveer vier procent naar ruim zes procent, en de woningmarkt heeft die zonder prijsdalingen opgevangen. Voor de komende periode lijkt de kans groot dat de hypotheekrente weer gaat dalen, want die wordt nu vooral bepaald door de uitzonderlijk hoge renteopslag die banken elkaar berekenen. Als het onderlinge vertrouwen tussen banken weer terugkomt, dan kunnen die opslagen gaan dalen, zodat woningkopers kunnen gaan profiteren van een

lagere lange rente. Demografische krimp is de derde mogelijke oorzaak van terugvallende vraag naar woningen en dus van dalende prijzen. Om een voorbeeld te geven: in Berlijn zijn de woningprijzen al sinds 1994 gestaag aan het zakken. Ook Nederland kent gebieden met demografische krimp en ook daar lijkt de neergang in de woningprijzen ingezet. Zuid-Limburg en Noord-Groningen zijn daar voorbeelden van en dat vereist beleidsmatig maatwerk (Eichholtz en Lindenthal, 2009). Maar voor Nederland als geheel wordt nog steeds demografische groei verwacht, met name van het aantal huishoudens. Nederland telt nu circa 7,3 miljoen huishoudens en dat aantal zal naar verwachting tussen 2025 en 2030 toenemen tot iets meer dan acht miljoen (CBS, 2007). Dat betekent een aanhoudende vraag naar woningen.

De laatste mogelijke oorzaak van inzakkende vraag is marktsentiment. Als mensen bang zijn om grote aankopen te doen, met meerjarige financiële consequenties, dan heeft dit direct gevolgen voor de vraag naar woningen. Dat is precies wat er het afgelopen half jaar is gebeurd. Het consumentenvertrouwen is sterk gedaald en dat negatieve sentiment heeft vooral effect op de grote uitgaven. De autoverkoop stagneren en hetzelfde geldt voor de woningverkoop, zowel in de nieuwbouw als in de bestaande voorraad. Men durft alleen een nieuwe woning te kopen als de oude woning is verkocht en aangezien heel veel mensen zo redeneren vallen de verkopen sterk terug. Het lijkt erop dat de dalende trend in het consumentenvertrouwen alweer voorbij is (CBS, 2009), maar dat heeft tot nu toe nog niet tot een echte verbetering van de woningmarkt geleid. De markt wordt nog steeds beheerst door een verlamdende angst en dat blijft op dit moment de grootste onzekere factor op de woningmarkt.

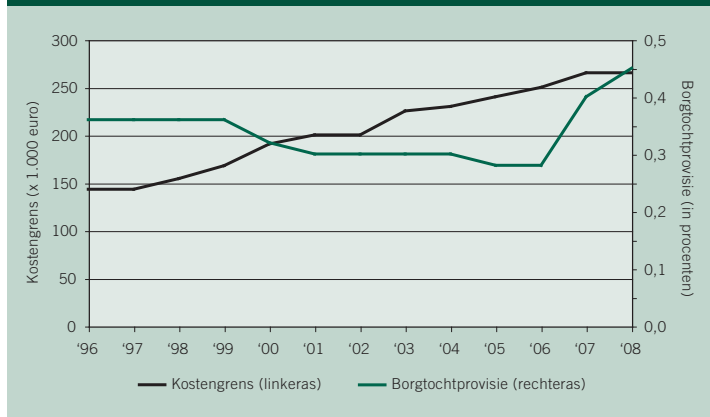
Kortom, de fundamenten zijn niet buitengewoon sterk, maar ook niet buitengewoon zwak. Op basis daarvan kan men een beperkte prijsdaling verwachten.

Een aanpak voor het probleem

In een crisis wordt alles vloeibaar en dus vindt fundamenteel economisch beleid vooral plaats in crisistijd. Vervolgens staat dat beleid weer voor lange tijd vast. De instrumenten waarmee de Amerikaanse overheid tot voor kort actief was op de woningmarkt hadden hun wortels bijvoorbeeld grotendeels in de crisis van de jaren dertig. Zo zijn hypotheekverstrekkers Freddie Mac en Fannie Mae en annuïteitenhypotheken met lange looptijd allemaal ontstaan tijdens de *New Deal*. Tegelijkertijd ontstaat in een crisis een breed gedragen gevoel van urgentie en dat maakt het verleidelijk om vanuit de heup te schieten. Maar juist omdat crisismaatregelen de neiging hebben lang te blijven bestaan, is dat gevaarlijk. Tot een jaar geleden was er onder Nederlandse economen een breed gedeelde visie dat de woningmarkt rigide was, met een overschot aan vraagbevorderende maatregelen en een tekort aan flexibiliteit in het aanbod. Nu de vraag wegvalt is de verleiding groot om die verder te gaan stimuleren, maar dat creëert een groot risico voor de middellange termijn. Bovendien leert de discussie over de hypotheekrenteaftrek, de moeder van alle vraagbevorderaars, hoe moeilijk het is om een maatregel af te schaffen als die er eenmaal is.

Figuur 1

Kostengrens en borgtochtprovisie NHG.



Bron: NHG

Uitbreiding NHG

Een van de ideeën die circuleren om de woningmarkt weer op gang te krijgen is het uitbreiden van de NHG. Deze is nu vooral gericht op de lagere segmenten van de koopwoningenmarkt, maar zou kunnen worden ingezet voor een veel groter deel van de markt.

De meeste stimulerende ideeën voor de woningmarkt die nu de ronde doen hebben gemeen dat het onduidelijk is of ze echt helpen om de vraag naar woningen snel te activeren. Gedeeltelijk is dat nu eenmaal de realiteit bij economisch beleid: er is geen laboratorium, dus het beleid zelf is het experiment. Voor de NHG is het wel mogelijk om uitspraken te doen over de te verwachten effecten van deze verhoging, aangezien de kostengrens van de NHG vele jaren regelmatig is verhoogd op basis van de kooprijnsindex van het Kadaster. Bovendien is het mogelijk om een analyse te maken van de liquiditeit van woningen met NHG-hypothek in het NHG-topsegment, het middensegment van de woningmarkt, en op basis daarvan conclusies te trekken voor een mogelijke verhoging van de kostengrens.

De NHG is een van de hoekstenen van het Nederlands woningmarkt-beleid. Mensen die een woning kopen tot een aankooprijns van 265.000 euro kunnen, als ze aan een aantal voorwaarden voldoen, een hypothek aantrekken met overheidsgarantie. In figuur 1 is te zien dat deze grens geleidelijk verhoogd is. In 1996 stond de grens nog op 145.000 euro. In het algemeen volgt de grens grofweg de huizenprijsontwikkeling, om het bereik van de regeling constant te houden. Omdat de bank minder risico loopt, betalen woningkopers met de garantie van de NHG een lagere hypotheekrente. Deze rentekorting kan oplopen tot 0,9 procent, maar is gemiddeld ongeveer 0,5 procent. Woningkopers betalen voor deze zekerheid een eenmalige garanti premie aan de NHG. Figuur 1 laat zien dat deze premie niet vastligt, maar periodiek wordt bijgesteld. Dat gebeurt op basis van de geschatte risico's van de garantie en de omvang van het garantiefonds dat dient als de primaire dekking van de NHG. Het laagste premieniveau sinds 1996

was 0,27 procent van het hypotheekbedrag. Momenteel is de premie 0,45 procent, het hoogste niveau ooit. Vanuit de woningkoper gezien, komt de kosten-baten-analyse dus nog steeds zeer gunstig uit.

De risicodekking van de NHG heeft twee lagen. De eerste is een garantiefonds, dat is opgebouwd door de cumulatieve eenmalige premiebetalingen van de woningkopers, vermeerderd met de rente daarover en verminderd met de cumulatieve trekkingen op het fonds als gevolg van gedwongen verkopen met verlies. Dit fonds had per 31 december 2008 een omvang van 520 miljoen euro (NHG, 2009). Dat is een mooi bedrag, maar het staat in geen enkele verhouding tot de waarde van de totaal verstrekte garanties die circa honderd miljard euro bedragen. Mochten de fondreserves ontoereikend zijn, dan kan het garantiefonds een beroep doen op de achtervangfunctie van de overheid. Op dit moment werken het Rijk en de Nederlandse gemeenten hierin nog broederlijk samen. Ieder lopen ze de helft van het risico dat met de achtervang samenhangt. Recentelijk is echter besloten dat de gemeenten per 1 januari 2011 uit de achtervang voor nieuwe hypotheek met NHG zullen stappen, zodat hun financiële risico's worden beperkt. Tot nu toe is de achtervang nog nooit ingeroepen, maar de NHG bestaat pas sinds 1995 en de woningprijzen zijn sindsdien vrijwel continu gestegen. De vraag is of de overheden geen geweldig risico lopen nu de woningmarkt er zo wankel bij staat. Is uitbreiding dan juist nu niet veel te gevaarlijk?

In tegenstelling tot in bijvoorbeeld de Verenigde Staten zijn in Nederland hypotheek *full recourse*. Dit betekent dat als de woning bij gedwongen verkoop niet genoeg oplevert, er een restschuld overblijft die gewoon moet worden afgelost. Dat geldt ook indien de hypothek met NHG is verstrekt. Alleen neemt de NHG dan de rol van de crediteur over van de bank. Dat betekent dat een Nederlandse woningbezitter nooit beter wordt van een faillissement. Nog erger, faillissement betekent vaak dat de woning moet worden geveild en recent onderzoek geeft aan dat de woning dan gemiddeld 37 procent minder oplevert dan de echte marktprijs. Zelfs als er sprake is van

gedwongen verkoop zonder veiling levert een woning gemiddeld vijftien procent minder op dan de marktprijs (Brounen, 2009).

Nederlandse woningbezitters hebben er dus veel belang bij om faillissement zo lang mogelijk uit te stellen. De ervaringen van de NHG en zijn voorganger, de Gemeentegarantie met Rijksdeelneming, illustreren dit. Figuur 2 laat zien dat het aantal trekkingen op de garantie na de zeer zware woningmarktcrisis van 1979–1982 sterk opliep. Echter, zelfs voor het slechtste cohort verstrekte garanties, namelijk die van het jaar 1980, kwamen de trekkingen niet boven de 1,39 procent. Als percentage van het totaal gegarandeerde vermogen kwamen de totale trekkingen uit op circa 0,33 procent.

Ook nu loopt het aantal trekkingen weer op, maar omdat het gegarandeerde vermogen nog veel sterker is gegroeid, blijft het percentage gering: 0,018 procent. Overigens is het uitgekeerde bedrag in 2008 weer afgenomen, wat voornamelijk toe te schrijven is aan een strenger beleid van de NHG ten opzichte van hypotheekfraude.

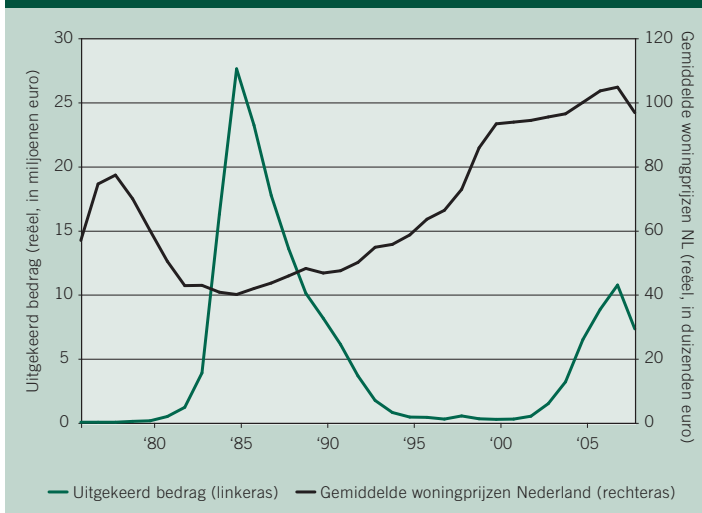
Figuur 2 laat ook zien dat er sprake was van een vertraging: de piek in het aantal trekkingen lag in 1985, terwijl de woningmarkt al vanaf 1979 aan het dalen was en in 1983 stabiliseerde. Dit suggereert dat Nederlandse woningbezitters hun hypotheekbetalingen zo lang mogelijk blijven doen om faillissement af te wenden.

Er zijn verschillende manieren om te onderzoeken of een verhoging van de NHG-kostengrens de liquiditeit in de woningmarkt naar verwachting op gang zal brengen. Dit artikel doet dat op twee manieren. Ten eerste wordt er gekeken naar de mate waarin de NHG haar marktpotentieel bereikt, met name in de huidige liquiditeitscrisis in de woningmarkt. Ten tweede worden de effecten van verhogingen van de NHG-kostengrens in het verleden bestudeerd.

Figuur 3 geeft het aantal verkochte woningen exclusief nieuwbouw, het marktpotentieel van de NHG (het bereik) en het aantal daadwerkelijk afgesloten hypotheekleningen met NHG (de realisatie). Het doel van de analyse is om de effecten van de NHG te bepalen in de

Figuur 2

Gemiddelde woningprijzen en uitgekeerd bedrag.

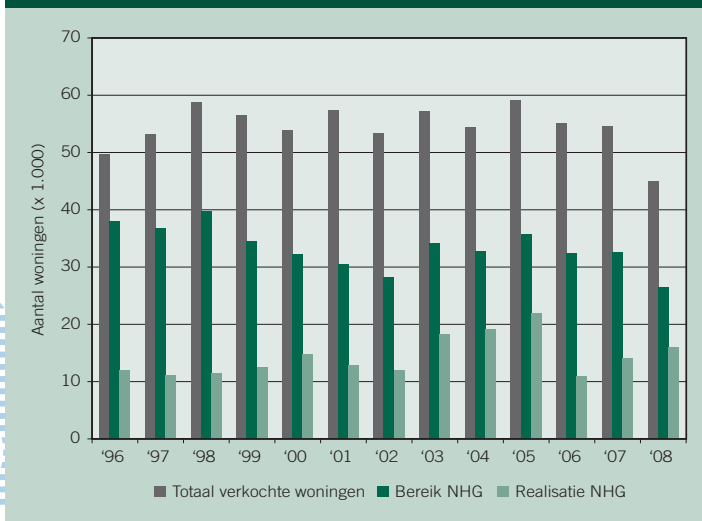


Bron: NHG

huidige crisis. Die manifesteerden zich het eerst in het vierde kwartaal van 2008. Aangezien de woningmarkt grote seizoensinvloeden kent in prijzen en liquiditeit moet men voor een optimale vergelijkbaarheid steeds naar het vierde kwartaal van de voorgaande jaren vanaf 1996 kijken. In 2006 viel het gebruik van de NHG sterk terug, omdat de markt toen gespannen was en banken veel ruimere criteria hanteerden bij het verstrekken van leningen dan de NHG, waardoor meer burgers kozen voor de financiële ruimte van een lening zonder NHG. Sinds

Figuur 3

Absoluut aandeel NHG in bestaande bouw (kwartaal 4).



Bron: NHG, Kadaster

2006 loopt het gebruik van de NHG weer sterk op. In het vierde kwartaal van 2008 was het aantal afgesloten hypotheekgaranties voor de financiering van bestaande woningen gelijk aan 15.937 en dat komt overeen met een gerealiseerd marktaandeel van zestig procent, het hoogste aandeel sinds 1996. Dat lijkt erop te duiden dat de NHG juist voor liquiditeit zorgt in een illiquide markt. Een andere mogelijkheid is om te kijken naar de effecten van de verhogingen van de NHG-kostengrenzen in het verleden. Figuur 4 laat de aantallen toegekende garanties zien voor verschillende prijsklassen, waarbij de grenzen van de prijsklassen exact samenvallen met de kostengrenzen in het verleden. Op basis daarvan kan men opmaken hoe snel een nieuwe klasse wordt gebruikt, en daarmee conclusies trekken over de effectiviteit van verdere uitbreiding. De figuur laat zien dat een nieuwe prijsklasse inderdaad snel wordt gevuld. Vaak is het aantal verstrekte garanties zelfs het hoogst in de nieuwste prijsklasse. Dat gold in 2000, 2001 en 2003, maar ook na de meest recente verhoging, in 2007 kende de nieuwe klasse meteen bijna het hoogste aantal nieuwe garanties. De conclusie is dan ook dat de NHG direct relevant is als een nieuwe prijsklasse wordt aangeboord, hetgeen pleit voor een verhoging van de kostengrenzen als instrument ter bevordering van de liquiditeit op de woningmarkt.

Langetermijnmaatregelen

Ofschoon het verhogen van de kostengrenzen van de NHG een effectief instrument lijkt te zijn om de woningmarkt op korte termijn uit het slop te trekken, blijft het op de lange termijn natuurlijk de vraag of het verder stimuleren van de vraag naar koopwoningen wijs is in de Nederlandse woningmarkt, die tot voor kort gekenmerkt werd door structurele schaarste. Daar zijn twee dingen op te zeggen. Ten eerste lijkt het erop dat de NHG minder wordt gebruikt in zeer gespannen

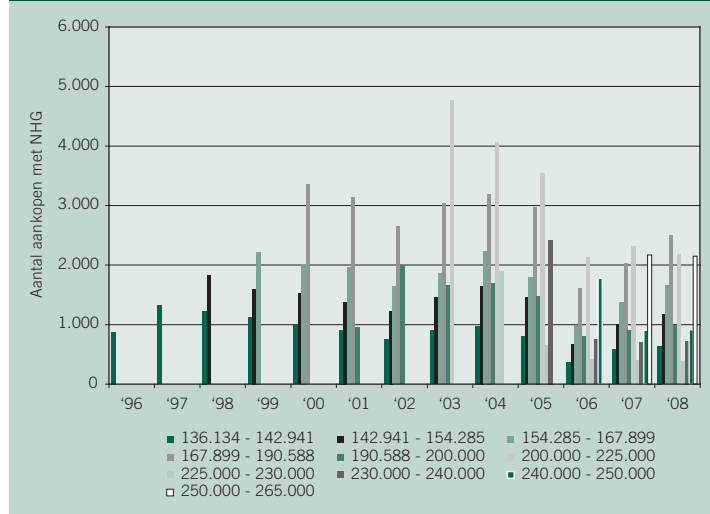
marktomstandigheden, zoals in 2006, zodat het gevaar van nog meer schaarste als gevolg van de NHG laag lijkt. Ten tweede zou een verhoging van de kostengrenzen van de NHG in ieder geval tijdelijk moeten zijn: als de Nederlandse woningmarkt weer teruggaat naar de normale verhoudingen, dan zou de NHG-verhoging uitgefaseerd moeten worden. Dat zou pijnloos plaats kunnen vinden door het NHG-plafond na de verhoging nominaal te bevriezen tot het moment dat het huidige niveau met de normale kooprijnsindex op dat nieuwe plafond zou zijn aangeland.

Er zijn echter ook structurele maatregelen nodig om te zorgen voor een gezonde toekomst voor de woningmarkt. De Amerikaanse econoom Robert Shiller pleit onder meer voor een grotere spreiding en beter beheer van financiële risico's door het verder ontwikkelen van derivatenmarkten (Shiller, 2009). Het is hierbij van cruciaal belang dat financiële instellingen nieuwe producten ontwikkelen die het mogelijk maken dat iedereen toegang heeft tot deze markten. Zo kunnen banken en verzekeraars producten ontwikkelen die huizenbezitters in staat stellen zich te verzekeren tegen een forse daling van de waarde van hun woning. Deze instellingen kunnen vervolgens hun risico's afdekken met derivaten. Volgens Shiller kan een liquide derivatenmarkt daarnaast in de toekomst de omvang van vastgoedzeepbellen beperken, omdat beleggers die een daling van de huizenprijzen verwachten in staat worden gesteld eenvoudig een *short* positie in te nemen, zonder hun huis te hoeven verkopen. Omdat prijzen bepaald worden door de prijsverwachtingen van de gehele markt kunnen de negatieve verwachtingen van deze groep beleggers een dempend effect hebben op huizenprijzen en zo de omvang van de zeepbel beperken.

De overheid dient hierbij vooral een faciliterende te rol spelen door te zorgen voor betere financiële educatie, waardoor burgers meer inzicht krijgen hoe deze producten ingezet kunnen worden om hun risico's te beperken. Daarnaast moet de overheid zorgen voor onafhankelijke informatievoorziening waardoor huishoudens weloverwogen beslissingen kunnen nemen. Ten slotte wordt de

Figuur 4

Realisatie NHG na verhoging kostengrenzen NHG (kwartaal 4).



Bron: NHG

rol van de overheid als toezichthouder steeds belangrijker naarmate de complexiteit en omvang van financiële markten toeneemt. Dit vereist substantiële investeringen in kennis en informatietechnologie.

Conclusies

Er zijn vier mogelijke oorzaken voor de wegvallende vraag in de Nederlandse woningmarkt: een snel stijgende rente, de economische crisis in combinatie met een sterk oplopende werkloosheid, demografische krimp en negatief marktsentiment. De kans dat de reële rente hard gaat stijgen is gering, de economische crisis gaat mogelijk gepaard met een lagere werkloosheid dan in de jaren tachtig en de demografie ziet er voor het land als geheel nog goed uit. Bovendien is er in Nederland niet te veel of speculatief gebouwd. Het negatieve sentiment zorgt er echter voor dat banken terughoudend zijn met het verstrekken van nieuwe hypotheeklen en dat huishoudens huiverig zijn om grote uitgaven te doen. Een verhoging van de kostengrens van de Nationale Hypotheek Garantie kan een effectief instrument zijn om de woningmarkt weer vlot te trekken. De NHG neemt de onzekerheid en angst bij woningkopers en banken weg en grijpt zo direct in op de oorzaak van de wegvallende vraag naar woningen. Om de woningmarkt ook in de toekomst gezond te houden zijn structurele maatregelen nodig. Op de lange termijn kan de verdere ontwikkeling van derivatenmarkten en nieuwe financiële producten zowel huishoudens als financiële instellingen in staat stellen risico's te spreiden en af te dekken. De overheid blijft hierbij een belangrijke rol spelen als toezichthouder, als bron van onafhankelijke informatie en bij het vergroten van de financiële kennis van haar burgers.



De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

LITERATUUR

- Besseling, P., L. Bovenberg, G. Romijn en W. Vermeulen (2008) De Nederlandse woningmarkt en overheidsbeleid: over aanbodrestricties en vraagsubsidies. In: Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde (red.), *Agenda voor de woningmarkt, Preadviezen 2008*, Amsterdam: KVS.
- Brounen, D. (2009) *Residential mortgage recovery dynamics*. Werkdocument, Rotterdam: Erasmus Universiteit Rotterdam.
- Case, K. en J. Quigley (2008) How housing booms unwind: Income effects, wealth effects, and feedbacks through financial markets. *European journal of housing policy*, 8(2), 161–180.
- CBS (2007) Huishoudensprognose 2006–050: belangrijkste uitkomsten. In: CBS (red.) *Bevolkingstrends 55, 2e kwartaal*. Heerlen: CBS.
- CBS (2009) *Consumentenvertrouwen veert op*. <http://www.cbs.nl/nl-NL/menu/themas/dossiers/conjunctuur/publicaties/conjunctuurbericht/inhoud/verwachting/2009-05-20-m10.htm>.
- Claessens, S., M. Kose en M. Terrones (2008) *What happens during recessions, crunches and busts?* IMF Werkdocument. Washington D.C.: IMF werkdocument.
- Eichholtz, P. en T. Lindenthal (2008) Behoeftes en belemmeringen in de woningbouw: een lange termijn perspectief. In: Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde (red.) *Agenda voor de woningmarkt, Preadviezen 2008*, Amsterdam: KVS.
- Eichholtz, P. en T. Lindenthal (2009) Demografische krimp en woningprijzen. *ESB*, 94(4558), 249–251.
- EIB (2009) *Aangepaste Ramingen April 2009*. Amsterdam: EIB.
- NHG (2009) *Jaarverslag over 2008*. Zoetermeer: NHG.
- REA (2006) *De woningmarkt uit het slot. Over goede intenties en de harde wetten van de woningmarkt*. Den Haag.
- Shiller, R. (2009) *The subprime solution*. Princeton: Princeton University Press.