



## Hoge huizenprijzen, een zeepbel?

**Auteur(s):**

Kerkhof, C.M.A.J. van de  
Klene, N.  
ABN Amro, Economisch Bureau.

**Verschenen in:**

ESB, 84e jaargang, nr. 4223, pagina 716, 1 oktober 1999

**Rubriek:**

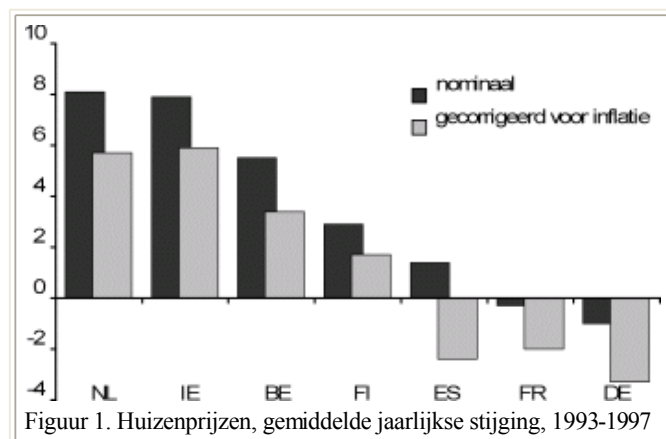
Monitor

**Trefwoord(en):**

woningmarkt, vastgoed

*De huizenprijzen zijn de laatste jaren flink gestegen. De determinanten van deze stijging wijzen er echter op, dat een afvlakking in zicht is.*

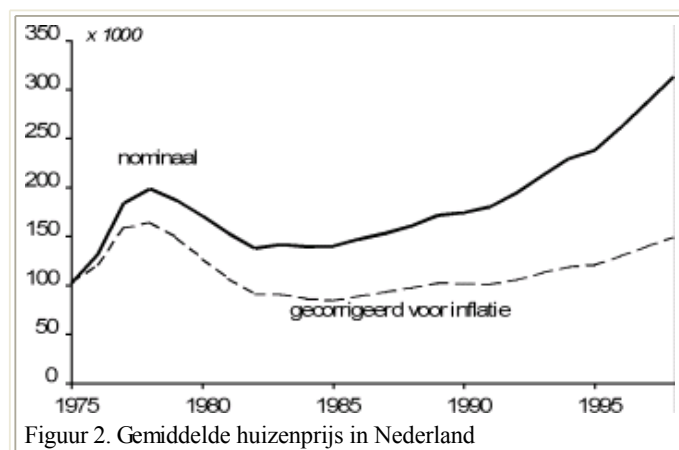
In haar jaarverslag toonde de Bank for International Settlements zich bezorgd over de ongelijke ontwikkeling van aandelenkoersen en huizenprijzen in de eurozone. In dit artikel staan de huizenprijzen centraal. In diverse landen zijn de huizenprijzen fors gestegen (zie [figuur 1](#)). De verschillen tussen de EMU-landen zijn echter groot. Volgens de Nederlandsche Bank (DNB) spelen strikt nationale factoren daarbij een belangrijke rol. Met name in Nederland gaat een sterke stijging van de huizenprijzen gepaard met een enorme toename van het hypotheccair krediet, waardoor bezorgdheid is ontstaan over de toegenomen financiële kwetsbaarheid van gezinnen. We gaan nader in op de Nederlandse situatie.



Figuur 1. Huizenprijzen, gemiddelde jaarlijkse stijging, 1993-1997

### De huizenprijsstijging

De huizenprijzen in Nederland zijn de achterliggende jaren krachtig gestegen met gemiddeld bijna 10% per jaar ([figuur 2](#)). Gemiddeld, want tussen regio's en deelmarkten bestaan forse verschillen. Zowel ontwikkelingen aan de aanbodzijde als aan de vraagzijde van de huizenmarkt zijn van invloed op de huizenprijzen. Ook de kwaliteitsverbetering van de woningvoorraad is een relevante factor.



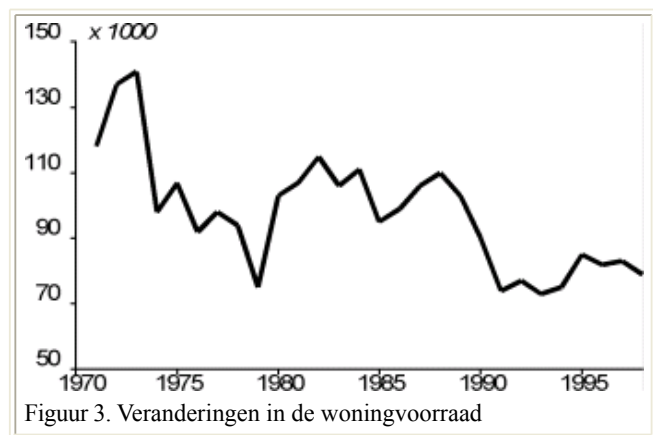
Figuur 2. Gemiddelde huizenprijs in Nederland

## Forse vraag naar koopwoningen

Als verklaring voor de sterke groei van de vraag naar huizen in dit decennium moeten allereerst de (verwachte) hypotheekrente en de voorwaarden waartegen banken leningen verstrekken, worden genoemd. De hypotheekrente in Nederland is in het afgelopen halfjaar naar historisch lage niveaus gedaald. Verder is sprake geweest van een versoepeling van de leningsvoorwaarden. Voorbeelden hiervan zijn de verhoging van het leenplafond voor nieuwe én bestaande woningen, en de formalisering van de 'tweeverdienersregeling', die inhoudt dat het inkomen van de partner meetelt bij de vaststelling van het maximale leenbedrag. Daarnaast zijn fiscaal aantrekkelijker hypotheekvormen geïntroduceerd. Van belang is voorts dat de jaarlijkse huurverhoging begin jaren negentig flink is toegenomen als gevolg van bezuinigingsmaatregelen door de overheid (terugdringen van subsidies aan woningcorporaties). Een derde belangrijke factor is de waardestijging. Zowel op de beurs als op de huizenmarkt konden de afgelopen jaren forse vermogenswinsten worden gerealiseerd. Het gevoel van toegenomen rijkdom- en verwachte verdere winsten - heeft wellicht de bereidheid om een eigen huis te kopen, vergroot. Ten vierde kan worden gewezen op demografische trends, zoals de groei van de bevolking en de toename van het aantal huishoudens. In Nederland is het aantal eenpersoonshuishoudens over de afgelopen 25 jaar verdubbeld. Deze ontwikkeling is grotendeels verantwoordelijk voor de gestage toename van het totale aantal huishoudens. Ten slotte heeft het gunstige economisch klimaat in Nederland de vraag naar huizen gestimuleerd. De economische groei in ons land ligt al een aantal jaren boven de trendmatige groei. De daarmee gepaard gaande stijging van het beschikbare inkomen (dankzij koopkrachtverbetering en banengroei) en het hoge consumentenvertrouwen hebben ook bijgedragen aan de krachtige woningvraag.

## Aanbod ontoereikend

Aan de aanbodzijde zijn bouwkosten en huizen- en grondprijzen de belangrijkste factoren. Hoe sterker de huizenprijsstijging in verhouding tot de stijging van bouwkosten en grondprijzen, des te aantrekkelijker is het voor projectontwikkelaars om nieuwe woningen te bouwen. Veranderingen in de woningvoorraad worden verder ook bepaald door afbraak. Ten slotte is de beschikbaarheid van grond heel belangrijk. In ons land is de vinex-nota, gepubliceerd door het ministerie van vrom richtinggevend voor het aantal woningen dat zal worden gebouwd en voor de locatie. Het totale woningaanbod in ons land is sinds begin jaren negentig slechts bescheiden toegenomen (figuur 3). Deels bestond deze nieuwbouw bovendien uit huurwoningen. Al met al is er sprake van een woningtekort in ons land. VROM en het CBS hebben dit tekort onlangs becijferd op krap 100.000 woningen (1998) - een cijfer dat ons overigens aan de lage kant lijkt.



## Kwaliteit is toegenomen

Naast het gestegen woningtekort kan ook de toegenomen kwaliteit van de Nederlandse woningvoorraad een deel van de sterke prijsstijging verklaren. Helaas bestaat er niet zoiets als een 'gemiddelde-kwaliteitsindex' van de woningvoorraad. Indicaties voor kwaliteitsverbetering moeten daarom worden ontleend aan trends met betrekking tot bijvoorbeeld de aanwezigheid van centrale verwarming, sanitair, een tuin, het aantal kamers. De gemiddelde oppervlakte van een deel van de nieuwbouw is overigens afgenomen. Echter, per saldo is in de jaren negentig de gemiddelde kwaliteit van de woningvoorraad licht verbeterd. Aan de hand van cijfermateriaal m.b.t. uitgaven aan renovatie, nieuwe keukens, sanitair enz. kan worden afgeleid dat in 1998 de waarde van huizen als gevolg van woningverbetering met ruim 1% is toegenomen bij een totale stijging van de huizenprijzen van ca 9%. De voornaamste oorzaak van de gestegen huizenprijzen lijkt echter toch het tekortschietende woningaanbod te zijn.

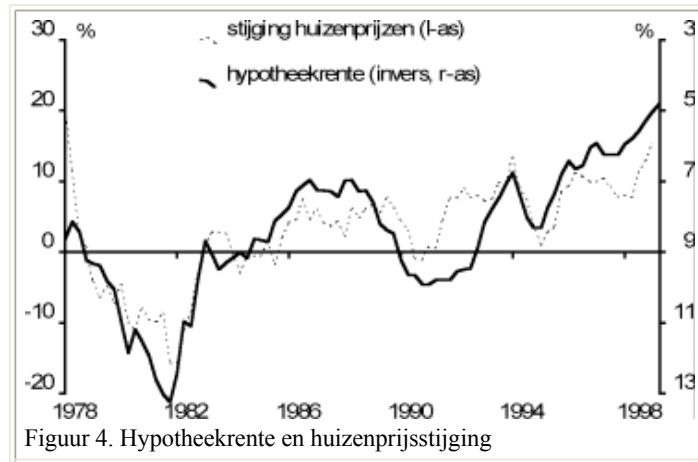
## Prijsstijging zwakt af

Waar gaat het met de prijzen naar toe? Aan de vraagzijde zullen demografische factoren in de komende vijf jaar een opwaartse druk blijven uitoefenen op de vraag naar woningen. Het CBS gaat voor de periode tot 2003 uit van een verdere toename van de groei van het aantal huishoudens in ons land op basis van de bevolkingsgroei en de verdere toename van het aantal eenpersoonshuishoudens. Wij schatten dat de extra vraag naar woningen als gevolg van demografische trends in de periode 1999-2003 ca. 280.000 bedraagt.

Aan de aanbodzijde voorzien we een toename van de woningvoorraad dankzij nieuwbouw. Het geplande aanbod aan nieuwe woningen voor de komende jaren wordt genoemd in de VINEX-nota. Naar alle waarschijnlijkheid zal het jaarlijkse aanbod van nieuwbouw geleidelijk afnemen van bijna 74.000 in 1999 naar nog geen 65.000 in 2003. Het totale extra aanbod van nieuwbouw in de periode 1999-2003 schatten we op ruim 345.000. Daarbij moet nog rekening worden gehouden met het neerwaartse effect van afbraak e.d. op de woningvoorraad. Dat laatste effect bedraagt naar onze schatting bijna 13.000 per jaar (het historisch tienjarig gemiddelde), waardoor het woningaanbod per saldo op ruim 280.000 uitkomt. We concluderen dat het netto-aanbod van nieuwe woningen min of meer gelijk op zal gaan met de extra vraag uit hoofde van demografische factoren. Het huidige tekort zal dan ook niet wezenlijk worden teruggedrongen in de komende jaren.

Er zijn nog enkele andere, minder eenvoudig te kwantificeren factoren die het woningtekort en daarmee de huizenprijzen beïnvloeden. Dat is allereerst de verwachte onwikkeling van de hypotheekrente. Hiervoor is het rendement op tienjaars staatsleningen essentieel, aangezien het grootste deel van het hypothecair krediet wordt afgesloten met een vaste renteperiode van tien jaar. De hypotheekrente is

gewoonlijk iets hoger dan het rendement op de tienjaars lening. Verder lijkt de hypotheekrente de veranderingen van de obligatierente pas te volgen wanneer deze enige omvang heeft en enige tijd aanhoudt. Naar onze mening heeft de lange rente het laagste niveau achter zich gelaten en moet worden gerekend met een stijging onder invloed van het geleidelijke conjuncturele herstel in de eurozone. [figuur 4](#) laat duidelijk zien dat een stijging van de rente samengaat met een kleinere toename of zelfs een daling van de huizenprijzen. Bij een door ons verwachte economische groei in de eurozone van rond de 2½% in de komende vijf jaar, zien wij de lange rente in de jaren tot 2003 verder oplopen richting zes procent. De rente-uitgaven van gezinnen zullen dus gaan toenemen. Dat is overigens een geleidelijke ontwikkeling want de gemiddeld resterende rentelooptijd van hypotheekleningen in ons land is meer dan zes jaar. Desalniettemin zal de rente niet langer een stimulans vormen voor een verdere sterke stijging van de huizenprijzen.



Een tweede factor ligt op het fiscale vlak. In 2001 wordt het belastingstelsel herzien ('Belastingplan van de 21e eeuw'). Voortaan geldt de onbeperkte fiscale aftrekbaarheid van hypotheekrente alleen nog maar voor de eigen hoofdwooning, niet meer voor die op tweede woningen. Bovendien worden de belastingtarieven verlaagd. Dit betekent dat rentelasten tegen een lager tarief worden afgetrokken. Ook dit zou de vraag naar woningen enigszins onder druk kunnen zetten.

Aan de andere kant zijn er enige factoren die de vraag ondersteunen. De vooruitzichten voor de Nederlandse economie en voor het beschikbaar inkomen zijn vrij gunstig, alhoewel het beeld iets minder is dan in de afgelopen jaren. Bovendien heeft het kabinet nog enkele maatregelen in petto: het is van plan een woonlastensubsidie te introduceren voor huishoudens met lage inkomens die voor de eerste keer een woning kopen om het eigenwoningbezit onder die groepen te stimuleren. Overigens zal het effect op de huizenvraag heel beperkt zijn.

Conclusie: gelet op het aanhoudende woningtekort, de verwachte hogere hypotheekrentes, de economische vooruitzichten en belastingplannen enz. nemen we aan dat de huizenprijzen op middellange termijn verder stijgen, maar in een langzamer tempo.

### Explosieve stijging hypothecair krediet

De 'boom' op de huizenmarkt heeft geleid tot een zeer krachtige groei van het hypothecair krediet. Daarnaast hebben veel gezinnen hun hypotheek overgesloten tegen een fors lagere rente en tegelijkertijd hun hypotheek verhoogd, of de gestegen overwaarde gebruikt voor een tweede hypotheek. De onbeperkte aftrekbaarheid van de hypotheekrente heeft daarbij ook een rol gespeeld. Sinds een paar jaar is de rente op een tweede hypotheek echter niet meer aftrekbaar wanneer deze niet wordt gebruikt voor verbetering van de woning. Verder volgt DNB scherp de wijze waarop de banken de vraag naar hypothecair krediet accommoderen. De leenvoorwaarden zijn dit decennium versoepeld, hetgeen deels maatschappelijke veranderingen weerspiegelt (toenemend aantal tweeverdieners) en/of veranderingen op de arbeidsmarkt, die mede het gevolg zijn van overheidsbeleid. Dit is een voortgaande ontwikkeling: er is al sprake van een verdere versoepeling van de leenmogelijkheden doordat diverse banken hypotheekleningen verstrekken aan personen zonder een vast inkomen, de zogeheten 'flexwerkers'.

### Een zeepbel?

In de afgelopen paar jaar steeg het bedrag aan uitstaande hypotheekleningen ongeveer twee maal zo snel als de huizenprijzen. Bedacht moet worden dat onder deze kredietverlening ook de tweede hypotheekleningen voor woningverbetering vallen. Alhoewel de huizenprijzen nog altijd ruim boven het gemiddelde hypotheekbedrag liggen, is de kwetsbaarheid van gezinnen voor schokken toegenomen. Het verloop van een in opdracht van de nvm ontwikkelde 'affordability index', exclusief rentelasten, laat zien dat de woningprijzen momenteel relatief hoog zijn gelet op de inkomensontwikkeling: de huizenprijzen zijn in de jaren negentig harder gestegen dan de inkomens. Toch lijken de ontwikkelingen van de afgelopen jaren niet verontrustend. Een tweede 'affordability index', nu inclusief rentelasten, geeft aan dat gezinnen niet in financiële problemen zijn geraakt door de hogere huizenprijzen. Blijkbaar bood de inkomens- én rente-ontwikkeling meer dan voldoende compensatie voor het gestegen woningprijsniveau.

De stijging van de huizenprijzen kan voor een groot deel worden toegeschreven aan structurele factoren. Als al sprake is van een 'zeepbel' dan is deze naar onze mening klein. Ook in de komende jaren zullen structurele factoren het prijsniveau opwaarts blijven beïnvloeden. Echter, aangezien de rente de komende jaren wat oploopt, neemt een eventuele 'zeepbel' in ieder geval voorlopig nauwelijks toe.

Zijn er dan geen risico's of negatieve effecten voor de economie? Een stijging van de hypotheekrente met 1 à 1½% zal niet leiden tot lagere huizenprijzen. Bij zo'n rentebeeld zal het prijsstijgingstempo slechts afvlakken. Het positieve vermogens-effect op de economische groei waarvan in de afgelopen jaren sprake was, zal echter verdwijnen. Dit opwaartse effect op de groei wordt voor 1998 geschat op 0,5%. Een veel sterkere rentestijging, vooral als deze zich zou voltrekken in een kort tijdsbestek, zou echter wél lagere huizenprijzen tot gevolg kunnen hebben. Volgens berekeningen van dnb zou bij een prijsdaling van 10% het bbp in ons land na twee jaar een half procent

lager uitkomen.

## **Conclusie**

Alhoewel de risico's zijn toegenomen, is er naar onze mening (nog) geen sprake van een echte zeepbel op de huizenmarkt. Als de ontwikkelingen van de afgelopen jaren in hetzelfde tempo zouden doorzetten, kan wél een onhoudbare situatie ontstaan. Wij gaan er echter van uit dat het tempo van huizenprijzenstijging zal afnemen: enerzijds zullen het aanhoudende woningtekort en de vrij gunstige economische vooruitzichten het prijspeil ondersteunen, anderzijds zullen hogere rentes deze stijging afremmen.

---