

## Huizenmarkt niet overspannen

### Auteur(s):

J.P. Verbruggen, H.C. Kranendonk en M.J.M.A. Toet  
 De auteurs zijn werkzaam bij het Centraal Planbureau. [j.p.verbruggen@cpb.nl](mailto:j.p.verbruggen@cpb.nl)

### Verschenen in:

ESB, 90e jaargang, nr. 4457, pagina 158, 8 april 2005

### Rubriek:

Huizenmarkt

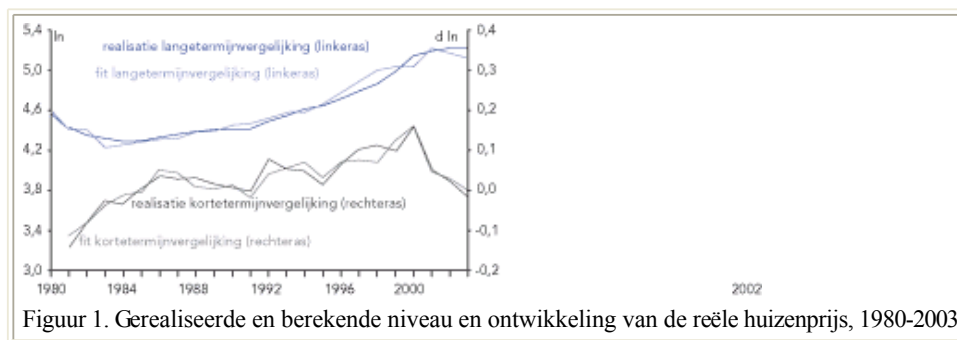
### Trefwoord(en):

*Op dit moment lijkt sprake te zijn van enige overwaardering van koopwoningen, maar dit zal naar verwachting niet leiden tot een forse neerwaartse prijscorrectie.*

Ruim zestig procent van het bruto-gezinsvermogen bestaat uit eigenwoningbezit. De huizenprijsontwikkeling bepaalt zodoende in belangrijke mate de groei van het gezinsvermogen. Met de toenemende betekenis van vermogenseffecten voor de economische ontwikkeling is ook het belang van een goed inzicht in de achtergrond van de huizenprijsontwikkeling toegenomen. Dit artikel bespreekt de factoren die de huizenprijsontwikkeling in Nederland bepalen.

### Onderzoekopzet

Op grond van theoretische overwegingen en de empirische resultaten van anderen is ter verklaring van de huizenprijsontwikkeling gekozen voor een zogenoemd 'twee stappen'-foutencorrectiemodel.<sup>1</sup> De empirische schattingen (op jaarbasis) hebben betrekking op de periode 1980-2003. In de eerste stap wordt een vergelijking geschat voor het langetermijnniveau van de reële huizenprijs op basis van de niveaus van het reëel beschikbaar looninkomen, het financiële gezinsvermogen (exclusief aandelen), de reële rente en de woningvoorraad. De afwijking tussen het feitelijke niveau van de reële huizenprijs en deze langetermijnwaarde is de zogenoemde 'fout', die gedeeltelijk in de daaropvolgende periode wordt gecorrigeerd. Wanneer het niveau van de feitelijke huizenprijs hoger (lager) is dan op grond van fundamenteel economische factoren verwacht zou mogen worden, dan heeft dat een drukkend (opwaarts) effect op de feitelijke huizenprijs. De snelheid waarmee de feitelijke huizenprijs naar de langetermijnwaarde nadert, wordt bepaald in de tweede stap, waarbij de *ontwikkeling* van de reële huizenprijs wordt geschat. Naast de zojuist genoemd correctiefactor spelen ter verklaring van de kortetermijnontwikkeling ook tal van andere factoren een rol. [figuur 1](#) De kortetermijnontwikkeling wordt bepaald door de ontwikkelingen van achtereenvolgens het reëel beschikbaar looninkomen, de nominale rente, de consumentenprijsindex, de woningvoorraad en door de afwijking tussen het feitelijke en langetermijnniveau in het voorafgaande jaar.



In tegenstelling tot wat bij foutencorrectiemodellen gebruikelijk is, heeft de langetermijnvergelijking in dit empirisch onderzoek strikt genomen geen evenwichtskarakter. Vanwege het typische voorraadkarakter van de woningmarkt, waarbij per jaar niet meer dan ongeveer anderhalf procent aan de woningvoorraad wordt toegevoegd, duurt het namelijk vele tientallen jaren voordat vraag en aanbod op de woningmarkt volledig in evenwicht zijn.<sup>2</sup> In ieder geval duurt dat langer dan de steekproefperiode van 24 jaar die in dit onderzoek wordt gehanteerd. Zo beschouwd heeft het langetermijnniveau van de huizenprijs meer een middellangetermijnkarakter.

### Empirische uitkomsten

Zoals blijkt uit figuur 1, is het foutencorrectiemodel redelijk goed in staat de gemiddelde huizenprijsontwikkeling in de periode 1980-2003 te verklaren. Alleen in 2000, toen de woningmarkt extreem krap was, steeg de reële huizenprijs circa veertien procent meer dan op grond van de zojuist genoemde economische factoren verwacht zou mogen worden.<sup>3</sup>

### Neerwaartse prijsstarheid

Bij het schatten van het foutencorrectiemodel is expliciet getoetst of het aanpassingsproces in een situatie waarbij huizen overgewaardeerd zijn trager verloopt dan in een situatie waarbij de feitelijke prijs lager is dan op grond van fundamenteel economische factoren verwacht zou mogen worden. Dit is gedaan door in de kortetermijnvergelijking een extra foutencorrectieterm op te nemen, die is voorgewogen met een binaire dummy. Deze dummy heeft de waarde 1 indien de feitelijke huizenprijs boven de langetermijnwaarde ligt en 0 in de andere gevallen. Wanneer sprake is van bovenbeschreven asymmetrie krijgt deze extra foutencorrectieterm een positieve coëfficiënt. Het schattingsresultaat lijkt de hypothese van een asymmetrisch foutencorrectiemechanisme te ondersteunen.<sup>4</sup> De geschatte foutencorrectieparameter bedraagt -0,48 in geval huizen in het voorafgaande jaar gemiddeld ondergewaardeerd waren, terwijl deze slechts -0,10 bedraagt in het omgekeerde geval. Deze neerwaartse prijsstarheid uit zich in het feit dat in een situatie van overwaardering in eerste instantie niet zo zeer de huizenprijs afneemt, maar dat de gemiddelde verkooptijd van een woning toeneemt.

### Prijsstijgingen in jaren negentig

Aan de hand van de geschatte vergelijkingen kan de ontwikkeling van de reële huizenprijs worden toebedeeld aan de verklarende variabelen die op korte en lange termijn volgens ons onderzoek relevant zijn (zie tabel 1).

In 2000 leverde een koophuis gemiddeld ? 171.000 op, terwijl dat in 1991 slechts E 67.000 was. Welke factoren zaten achter deze forse huizenprijsstijging van nominaal 11 procent en reëel 8,5 procent per jaar? Voor driekwart kan deze reële huizenprijsstijging aan de welvaartsstijging worden toegeschreven. Vooral het gestegen reëel beschikbaar looninkomen droeg daaraan bij. Het toegenomen financiële vermogen van gezinnen was goed voor 2 procentpunt per jaar. Daarnaast was van belang dat de reële rente in deze periode gemiddeld genomen daalde. Het bouwen van jaarlijks ongeveer 75.000 nieuwe woningen heeft een neerwaarts effect gehad op de huizenprijsstijging van bijna 2 procentpunt per jaar. Zonder dit extra woningaanbod zou ceteris paribus een koopwoning in 2000 niet gemiddeld

E 171.000 euro waard zijn geweest, maar ruim E 200.000 euro.

### Afkoeling in recente jaren

In de periode 2001-2003 is de stijging van de reële huizenprijs sterk afgevlakt en bedroeg dit nog slechts gemiddeld 2,6 procent per jaar. De stijging van zowel het beschikbaar looninkomen als het overig financieel vermogen was in deze jaren aanzienlijk geringer dan in de periode daarvoor. De daling van de reële rente was ook wat kleiner, maar dat verschil is nauwelijks van betekenis. Enig tegenwicht wordt geboden door het relatief geringe aantal nieuwgebouwde woningen (ongeveer vijftigduizend per jaar) in de periode 2001-2003. Het prijsdrukkend effect van het op de markt komen van nieuwe woningen was daardoor kleiner dan in de voorafgaande periode. Deze factoren kunnen samen echter maar een beperkt deel van de lagere stijging van de huizenprijs verklaren. De rest van de verklaring heeft vooral te maken met de naweën van de uitzonderlijk forse huizenprijsstijging van 20% in het jaar 2000, toen de huizenmarkt extreem krap was. Deze stijging was hoger dan op grond van fundamenteel economische factoren verwacht zou mogen worden. Mede hierdoor lag in de periode 2001-2003 de huizenprijs gemiddeld genomen boven zijn langetermijnwaarde, terwijl dat in de periode 1992-2000 juist andersom was. De hieruit volgende aanpassing drukte de stijging van de reële huizenprijs in de jaren 2001-2003 enigszins. Vanwege het asymmetrische aanpassingsproces was dit effect echter beperkt van omvang.

### Prijscorrectie?

De forse huizenprijsstijging in de jaren negentig is op grond van fundamenteel economische variabelen redelijk goed verklaarbaar. In 2002 en 2003 nam de langetermijnwaarde van de huizenprijs wat af, terwijl in de realiteit de huizenprijs bleef doorstijgen, zij het in een relatief gematigd tempo (zie figuur 1). Daardoor was de gemiddelde koopwoning in 2003 wel enigszins overgewaardeerd. Uitgaande van de meest recente kortetermijnraming van het CPB (CPB, 2005), resulteert volgens de geschatte vergelijking in 2004 een geringe daling van de nominale huizenprijs, terwijl de realisatiecijfers van het kadaster aangeven dat het gemiddelde niveau in 2004 3,9% boven het gemiddelde niveau in 2003 lag. [tabel 1](#) Dat betekent dat de overwaardering van de gemiddelde koopwoning vorig jaar nog iets is toegenomen.

**Tabel 1. Bijdragen aan de gemiddelde jaarlijkse huizenprijsstijging in de perioden 1992-2000 en 2001-2003, in procentpunten**

	1992-2000	2001-2003
reële beschikbaar looninkomen	4,4	3,3
reële rente	2,5	2,2
reëel financieel vermogen gezinnen	2,1	0,2
woningvoorraad	- 1,9	- 1,1
overige factoren	1,4	- 2,0
totale reële huizenprijsstijging	8,5	2,6
inflatie (CPI)	2,4	3,3
totale nominale huizenprijsstijging	11,0	6,0

a Exclusief aandelenvermogen en verminderd met niet-hypothecaire schulden van gezinnen.

Moet op grond daarvan op korte termijn gevreesd worden voor een substantiële neerwaartse prijscorrectie? Waarschijnlijk niet, omdat een neerwaartse aanpassing van de feitelijke huizenprijs traag verloopt. Het lijkt aannemelijker dat in de komende jaren, wanneer de economie weer aantrekt en de welvaart toeneemt, het gat tussen het feitelijke niveau van de huizenprijs en zijn langetermijnwaarde geleidelijk gedicht zal worden doordat de laatstgenoemde waarde sterker stijgt dan de feitelijke huizenprijs.

Een belangrijke onzekerheid is evenwel gelegen in de ontwikkeling van de reële rente. Indien deze volgend jaar sneller oploopt dan de in het CEP 2005 geraamde 1,5 procentpunt, valt een nominale huizenprijsdaling niet uit te sluiten (CPB, 2005, blz. 23). Aangezien in eerste instantie het prijsdrukkend effect van een reële rentestijging op de langetermijnwaarde groter is dan op de feitelijke huizenprijs, zal daardoor de mate van overwaardering overigens niet kleiner worden.

## Conclusie

In de afgelopen jaren deden regelmatig verhalen de ronde dat de gemiddelde koopwoning fors was overgewaardeerd en dat een neerwaartse prijscorrectie aanstaande was.<sup>5</sup> Deze heeft zich echter tot op heden niet voorgedaan. Hoewel ook op dit moment sprake lijkt te zijn van enige overwaardering, verwachten wij op basis van de huidige economische vooruitzichten niet dat de huizenmarkt op korte termijn instort.

**Johan Verbruggen, Henk Kranendonk en Michel Toet**

### Literatuur

Aarts, J.W.M.(2005) *Zijn koopwoningen te duur?* Themabericht 2005/01, Utrecht: Rabobank.

Centraal Planbureau (2003) *Macro Economische Verkenning 2004*. Den Haag.

Centraal Planbureau (2005) *Centraal Economisch Plan 2005*. Den Haag.

Verbruggen, J.P., H.C. Kranendonk, M. van Leuvensteijn & M.J.M.A. Toet (2005) *Welke factoren bepalen de ontwikkeling van de huizenprijzen in Nederland?* CPB Document 81, Den Haag: Centraal Planbureau.

---

<sup>1</sup> Zie Verbruggen et al. (2005) voor een uitgebreidere beschrijving van de specificatie, de empirische uitkomsten en de onderzoeksresultaten van anderen. De gebruikte reeks voor de huizenprijs is afkomstig van het Kadaster.

<sup>2</sup> Dit wordt mede veroorzaakt doordat een huis in Nederland gemiddeld ruim honderd jaar meegaat.

<sup>3</sup> Voor 2000 bevat de kortetermijnvergelijking een dummy. Ook de Rabobank wijst op een uitzonderlijk hoge huizenprijsstijging in het jaar 2000 (Aarts, 2005).

<sup>4</sup> De betreffende coëfficiënt is met een t-waarde van 1,4 overigens niet erg significant.