



Pijnloos bezuinigen op de hypotheekrenteaftrek

De hypotheekrenteaftrek staat wederom ter discussie; nu, omdat de overheidsfinanciën volledig zijn ontspoord. De verdedigers van de status-quo verwijzen hierbij naar de fragiele woningmarkt. Bezuinigingen op de hypotheekrenteaftrek ter waarde van 2,5 miljard zijn mogelijk, zonder dat er serieuze woningmarktproblemen optreden.

De economie verkeert in een recessie en dit heeft de roep om structurele hervormingen op allerlei deelmarkten nieuwe impulsen gegeven. Naast deze langetermijnhervormingen moeten er echter ook op korte termijn grote bezuinigingen op het overheidsbudget worden gerealiseerd. De hervorming van de woning- en hypotheekmarkt neemt hierbij een centrale plaats in. Die Nederlandse woningmarkt is immers volgens velen totaal ontwricht. Dat er problemen zijn, valt moeilijk te ontkennen, maar tegelijkertijd mag ook wel worden beseft dat er weinig landen in de wereld zijn waarin de woningmarkt beter functioneert en tegen lagere maatschappelijke kosten dan hier in Nederland. En als overkreditering op de Nederlandse hypotheekmarkt de norm zou zijn, aangejaagd door een overdadige hypotheekrenteaftrek, is het vreemd

dat in internationaal perspectief gezien de betalingsproblemen en gedwongen verkopen nog steeds zo ongelooflijk gering zijn in Nederland.

Ter vergelijking, het aantal huishoudens met betalingsachterstanden op hun hypotheek bedroeg in het laatste kwartaal van 2009 in Nederland 0,9 procent; in België 4,3 procent, in het Verenigd Koninkrijk 5,4 procent, terwijl in de Verenigde Staten 8,5 procent van alle huishoudens betalingsachterstanden had.

Maar desalniettemin, de politiek lijkt het erover eens te zijn: ingrijpen is noodzakelijk. Hoewel er, gelet op de verscheidenheid in de voorstellen van de verschillende politieke partijen, weinig gemeenschappelijkheid lijkt te zijn wat betreft oorzaken en oplossingen. Een belangrijke oorzaak voor de verdeelde meningen is de hypotheekrenteaftrek. Voor sommige partijen is de hypotheekrenteaftrek de oorzaak van nagenoeg alle problemen op de woningmarkt terwijl andere partijen dit volstrekt lijken te ontkennen.

Een deel van de verklaring ligt in de gevreesde consequenties van een ingrijpende hervorming van het stelsel van hypotheekrenteaftrek voor individuele huishoudens en voor de woningmarkt. Woningprijzen gaan in dat scenario omlaag, in recente studies van het CPB worden bij een volledige afschaffing van de

PETER NEUTEBOOM
Universitair hoofddocent
aan de Erasmus Universiteit Rotterdam

CATRIONA DRUMMOND
Universitair hoofddocent
aan de Glasgow Caledonian University

hypotheekrenteaftrek prijsdalingen van tien tot vijftien procent verwacht. Met als gevolg dat de mobiliteit op de woningmarkt verstilt en de toegankelijkheid van de woningmarkt voor starters verder onder druk komt te staan. Deze laatste verslechtering komt doordat voor starters de gemiddelde hypotheekrenteaftrek ongeveer 35 procent bedraagt, aanzienlijk meer dan de verwachte prijsdaling. Dit alles kan makkelijk leiden tot verdere negatieve gevolgen voor de woningbouwproductie. Overigens verschilt de veronderstelde impact op de woningmarkt sterk per studie en is natuurlijk mede afhankelijk van het specifieke beleidsscenario ten aanzien van de hypotheekrenteaftrek. Wel blijkt uit deze studies, mede gebaseerd op internationale ervaringen, dat timing van cruciaal belang is; de hervormingen van de woningmarkt kunnen beter plaatsvinden in goede tijden, zoals de Zweedse ervaring in 1990 leerde. Maar daarnaast geldt dat een adequaat flankerend beleid en ook goede voorlichting cruciaal zijn om de gevolgen van stelselwijziging te beheersen. Kortom, de Haagse politici kunnen hier ongetwijfeld weer een tijdje mee voort.

Bezuïning op de hypotheekrenteaftrek, zonder de nadelige gevolgen voor de woningmarkt, is echter wel degelijk mogelijk. De kern in dit verband is het optimaliseren van de keuzes die huishoudens maken bij het financieren van het eigen huis en productinnovatie. De verzilvering van deze economische voordelen kan worden aangewend om de noodzakelijke bezuinigingen te realiseren zonder dat dit direct hoeft te leiden tot negatieve gevolgen voor de woningmarkt. Deze kunnen uitblijven omdat voor de belangrijkste actoren op de markt, de consumenten, de stijging van de netto maandelijkse hypotheekkosten door een beperking van de hypotheekrenteaftrek wordt gecompenseerd door een goedkopere hypotheek.

Uit berekeningen blijkt dat er jaarlijks circa vier miljard euro valt te winnen of her te verdelen tussen consumenten, financiële instellingen en de overheid. Handig en vooral tijdig opereren van die overheid kan circa 2,5 miljard euro opleveren, maar niets doen zal er op termijn toe leiden dat de overheid circa één tot anderhalf miljard euro meer kwijt is.

Inefficiënties op de hypotheekmarkt

Het kiezen van een optimale hypotheek in termen van kosten en risico's is voor veel Nederlanders een ingewikkelde, tijdrovende en misschien vooral ook een hoogst onplezierige aangelegenheid. Sterker nog, voor veel huishoudens is dit een taak die, zelfs naar hun eigen mening, buiten hun mogelijkheden valt. Uiteraard hebben de overheid, toezichthouders en consumentenorganisaties dat probleem onderkend en een veelheid aan initiatieven ontplooid om die keuze voor huishoudens te vergemakkelijken. Een van die oplossingen was het opstellen van de financiële bijsluiter; een initiatief, hoe goed bedoeld ook, dat weinig consumenten nu daadwerkelijk het hogere inzicht heeft gebracht (Ministerie van Financiën, 2009). Niet verwonderlijk dat veel huishoudens zich bij hun keuze, naast hun schaarse eigen ervaringen, vooral verlaten op vrienden, familie, media, adviseurs en banken. Maar een optimale keuze is uiteindelijk ook een hoogst individuele aangelegenheid, waarbij de economische en monetaire situatie op macroniveau, en de inkomenspositie en vooruitzichten op microniveau een cruciale rol spelen. En mochten huishoudens, bewust of bij toeval, een optimale hypotheek hebben gevonden, dan kunnen veranderende omstandigheden op macro- en microniveau er snel toe leiden dat de eens optimale hypotheek suboptimaal wordt. De mate waarin de feitelijke en de optimale keus van elkaar afwijken, dat wil zeggen de potentiële winst in termen van kosten en risico, kunnen worden gekarakteriseerd als inefficiënties.

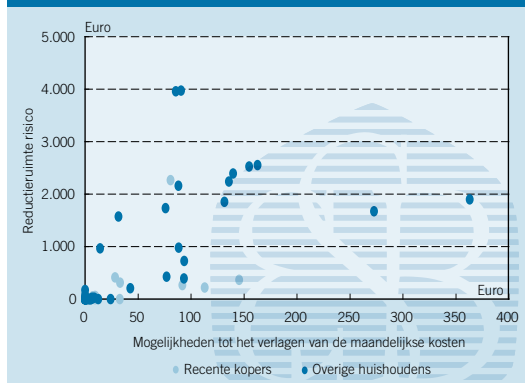
In figuur 1 wordt een overzicht getoond van de bestaande inefficiënties op de hypotheekmarkt, waarbij de optimale hypotheek bestaat uit een mix van de bestaande hypotheekvormen op de markt. De feitelijke keuze die huishoudens maken, is gebaseerd op een representatieve groep huishoudens die is ontleend aan het DNB huishoudpanel van 2008. De optimale keuze is berekend met behulp van een microsimulatiemodel. Hiermee worden toekomstige ontwikkelingen van de rente, inflatie, woningprijzen en het huishoudinkomen gesimuleerd. Vervolgens worden voor een huishouden, rekening houdend met de samenstelling en het inkomen ervan, en met de leeftijd en opleiding van de hoofdbewoner, de consequenties in termen van maandelijkse netto hypotheekkosten, totale kosten en risico op betalingsprobleem berekend. Deze analyse wordt herhaald voor de verschillende hypotheekproducten die op de markt worden aangeboden. Ten slotte wordt bezien wat de beste hypotheek per huishouden zou zijn (Neuteboom, 2008). De gemiddelde potentiële winst in termen van lagere maandlasten per eigenaar-bewoner met een hypotheek bedraagt 33,40 euro, dat wil zeggen 7,4 procent, en in termen van risicoreductie 455 euro. De verschillen zijn overigens relatief groot (figuur 1). Zo passen huishoudens normaliter hun hypotheek alleen aan bij een verhuizing of na een sterke daling van de hypotheekrente. Dat betekent dat het verschil in maandelijkse hypotheeklasten tussen de feitelijke keuze en de optimale keuze toeneemt naarmate huishoudens langer wonen op hetzelfde adres. Starters op de woningmarkt scoren vooral goed op lage maandlasten: zij betalen slechts 29 euro per maand te veel, dit is 4,3 procent, maar dat wordt in hun geval, mede als gevolg van hun hoge schuldpositie, gekoppeld aan hogere risico's, namelijk 534 euro meer. Huishoudens met een lagere opleiding kennen fractioneel hogere inefficiënties. Zij verlaten zich echter meer dan gemiddeld op professionele adviseurs bij hun keuze; kennelijk kunnen ze daarmee adequaat hun tekortschietende kennis en kunde neutraliseren. De alternatieve verklaring luidt dat huishoudens met een hogere opleiding hun eigen inzichten zwaar overschatten.

Per saldo betalen huishoudens op deze wijze 1.245 miljoen euro per jaar meer dan nodig is. Het verzilveren van deze potentiële winsten door eigenaars-bewoners is overigens geen sinecure voor hen. Zeker omdat huishoudens dat zullen moeten doen zonder hulp en advies van financiële instellingen: het voordeel voor de consument gaat immers deels ten koste van de winst van financiële instellingen. Maar dit probleem is oplosbaar; goede financiële educatie en een werkelijk onafhankelijk adviesstelsel kunnen huishoudens helpen om een optimale hypotheek te kiezen.

Een optimale hypotheek impliceert ook fiscale optimalisatie. Ze bestaan nog steeds, huishoudens die hun woning hebben gefinancierd met een annuïteiten- of een lineaire hypotheek. Dit zijn voorbeelden van huishoudens die hun maandelijkse hypotheeklasten aanmerkelijk kunnen verlagen door te herfinancieren

Figuur 1

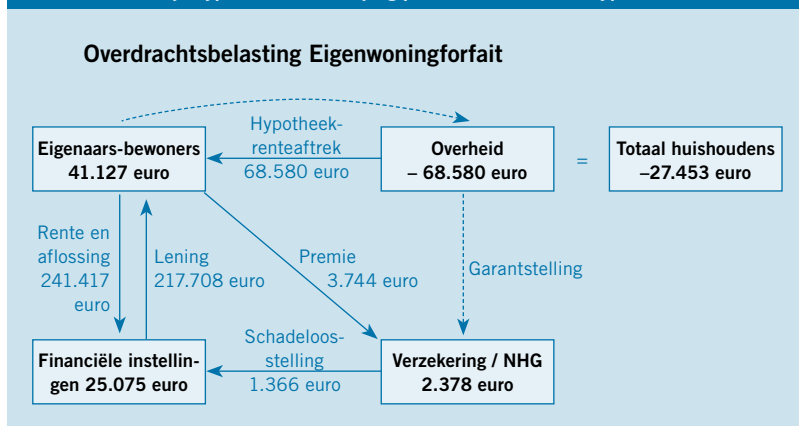
Inefficiënties op de hypotheekmarkt: mogelijkheden tot kosten- en risicoreductie.



Bron: DNB huishoudpanel, 2008; eigen bewerking

Figuur 2

Winst-en-verliesrekening van een mengvorm van een spaar- en aflossingsvrije hypotheek, beide vijftig procent van de totale hypotheek.



en bijvoorbeeld te kiezen voor een aflossingsvrije hypotheek met een hogere hypotheekrenteaftrek van de overheid. Met andere woorden, als alle huishoudens hun optimale hypotheek herontdekken dan is de overheid meer in plaats van minder geld kwijt. Hierbij gaat het naar schatting om ongeveer 520 miljoen euro per jaar.

Productinnovatie op de hypotheekmarkt

De financiële innovaties van de laatste decennia worden, na de kredietcrisis, met terugwerkende kracht, veelal negatief beoordeeld (Coy, 2009). Veel van die innovaties hebben consumenten echter ook voordeel gebracht, bijvoorbeeld in termen van leningscapaciteit. Overigens, wat de laatste decennia als financiële innovaties op de hypotheekmarkt is gepresenteerd, waren in werkelijkheid niet veel meer dan een nieuwe verpakkingen van aloude producten. Substantiële innovaties zijn er na de introductie van de spaarhypotheek, al weer meer dan 25 jaar geleden, en de beleggingshypotheek midden jaren negentig, niet echt geweest. Innovaties waren vooral geënt op fiscale optimalisatie. Niet verwonderlijk dan ook dat de introductie vooral voordelig is uitgedrukt voor financiële instellingen en huishoudens, en ten koste is gegaan van diezelfde huishoudens in hun rol als belastingbetaler en huizenkoper en de overheid als belastingontvanger. Een andere innovatie, de in deze tijd zo populaire aflossingsvrije hypotheek, bestond al in de jaren dertig van de vorige eeuw, toen deze hypotheekvorm

Tabel 1

Kosten en risico's van hypotheek: huidige keus en een flexibele hypotheek onder geoptimaliseerde parameters.

	Aflossingsvrij en spaarhypotheek (50/50)	Flexibele hypotheek met geoptimaliseerde parameters	
	Huidig regime	Huidig regime	Hypotheekrenteaftrek 20% lager
Hypotheekkeuze	Looptijd 30 jaar; 10 jaar rentevast	Looptijd 30,3 jaar 3 jaar rentevast	Looptijd 32,4 jaar 7 jaar rentevast
Kosten in euro:			
Totaal	173.485	168.152	173.937
Maandelijkse kosten	734	729	742
Risico in procenten:			
Betalingsachterstanden van drie maanden (percentage)	1,29	0,89	1,02
Betalingsachterstanden van zes maanden (percentage)	1,06	0,71	0,82
Gedwongen verkoop (percentage)	0,08	0,05	0,05

het agrarische Amerika te gronde richtte. Het valt overigens makkelijk aan te tonen dat de introductie van de aflossingsvrije hypotheek vooral geld heeft opgeleverd voor financiële instellingen, ten nadele van de overheid als belastinginnehmer, maar niet ten koste van consumenten.

Nieuw of niet, de financiële stromen tussen eigenaars-bewoners, banken en verzekeringen, en bijvoorbeeld de Nationale Hypotheek Garantie en de overheid zijn complex, waardoor het zicht op welke partij nu hoeveel wint of verliest vaak onduidelijk blijft. Ter illustratie geeft figuur 2 de financiële stromen en de winst-en-verliesrekening voor de verschillende partijen van een populaire mengvorm van een spaarhypotheek en een aflossingsvrije hypotheek, beide vijftig procent van de totale hypotheek. Bij de berekeningen is uitgegaan van een gezin, waarvan de hoofdbewoner dertig jaar is, hogeropgeleid met een netto maandinkomen van 2.450 euro en een hypotheek van 217.708 euro. Het huishouden heeft zowel een woonlastenverzekering als een Nationale Hypotheek Garantie. In figuur 2 geven de pijlen de geldstromen weer tussen de verschillende partijen in netto contante waarden; de bedragen in de rechte hoek zijn de winst of verliezen voor de betrokken partij. Een voorbeeld: de netto winst voor huishoudens ter waarde van 41.127 euro is de som van inkomsten, 68.580 euro aan gekapitaliseerde hypotheekrenteaftrek plus de initiële lening van 217.708 euro, minus de rente en aflossingen van 241.417 euro en de premies die betaald zijn aan verzekeringen en de Nationale Hypotheek Garantie. Een substantiële verlaging van de hypotheekrenteaftrek zal dit beeld uiteraard sterk beïnvloeden. Dat zal vooral ten koste gaan van consumenten. Direct omdat de impliciete subsidie van de overheid vermindert en indirect omdat de risico's van een hypotheek hoger worden en verwacht mag worden dat financiële instellingen deze risico's zullen proberen af te wentelen door een hogere hypotheekrente te vragen.

Waar het nu om gaat is om de bezuinigingen op de hypotheekrenteaftrek zodanig vorm te geven dat de maandelijkse hypotheeklasten daar niet of nauwelijks door worden aangetast. Indien huishoudens niet alleen gaan voor fiscale optimalisatie, maar in staat zijn om een voor hen optimale hypotheek te kiezen, ontstaat er al de nodige financiële ruimte. Maar het concept van een optimale hypotheek kan verder worden doorgetrokken. Met andere woorden, er valt voor de consument potentieel meer te verdienen. Conceptueel is een flexibele hypotheek, die zowel de rentevaste periode, de looptijd als het aflossingsschema variabel maakt en koppelt aan de persoonlijke omstandigheden, ofwel de inkomenspositie en inkomensvooruitzichten, van huishoudens en de vigerende macro-economische omstandigheden, maar een kleine stap. In essentie is het een hypotheek die voor iedere consument anders kan uitvallen, gelet op zijn of haar persoonlijke omstandigheden. Een dergelijke hypotheek wordt nu wel-

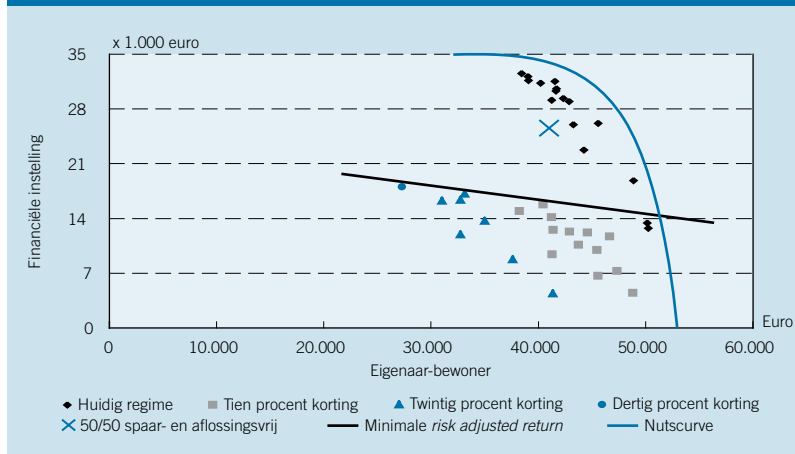
is waar niet aangeboden, maar combineert feitelijk allerlei elementen van hypotheek die nu al separaat worden aangeboden op internationale hypotheekmarkten. Zo zijn flexibele looptijden bijvoorbeeld in Mexico niet ongewoon, terwijl aflossingsschema's die gekoppeld zijn aan economische of persoonlijke ontwikkelingen in Australië en Engeland populair zijn. In tabel 1 zijn de resultaten van zo'n hypotheekvorm in beeld gebracht; om de effecten inzichtelijk te maken worden de resultaten gepresenteerd voor hetzelfde huishouden zoals hiervoor beschreven (figuur 1). De resultaten zijn berekend met behulp van hetzelfde simulatiemodel als eerder kort beschreven. In plaats van de kosten en risico's van verschillende bestaande hypotheekvormen door te rekenen, is het model gebruikt om voor een huishouden een specifieke hypotheekvorm samen te stellen die direct gekoppeld is aan de persoonlijke omstandigheden van het huishouden.

Het eindresultaat is een hypotheekvorm die lage initiële kosten koppelt aan vooral een algemene reductie van de betalingsrisico's: deze staan met elkaar vergeleken in de eerste en tweede kolom van tabel 1. Risico's overigens, die in internationaal perspectief gezien altijd al laag zijn geweest, mede dankzij het degelijke betalingsgedrag, DSB-kanten uitgezonderd. Uiteraard vertalen lagere risico's zich op een concurrerende markt in een lagere rentepercentage en dus in lagere kosten. Een verlaging van de hypotheekrenteaftrek met twintig procentpunt leidt tot een andere context waarbinnen huishoudens moeten besluiten. Met andere woorden, de optimale hypotheek verandert. In de laatste kolom staan de netto kosten en bijbehorende risico's van een optimale hypotheek weergegeven bij zo'n lagere hypotheekrenteaftrek. De netto kosten veranderen nauwelijks, terwijl de risico's weliswaar licht stijgen maar nog steeds blijven onder de niveaus van de huidige hypotheekvorm bij een ongewijzigde hypotheekrenteaftrek.

Een verlaging van de hypotheekrenteaftrek zou dus deels kunnen worden opgevangen door een andere hypotheekkeuze. In figuur 3 wordt dit nog eens op een andere wijze weergegeven; de assen geven de netto contante waardeopbrengsten voor consumenten en financiële instellingen weer. Maximalisatie van die opbrengsten voor beide partijen brengt hen op de geschetste nutscurve, waarbij de onderhandelingsmacht van consumenten versus financiële instellingen bepaalt hoe de winst-en-verliesrekening voor beide partijen er uiteindelijk uit komt te zien. De verschillende punten in de figuur geven een combinatie van hypotheekkenmerken weer, bijvoorbeeld de rentevaste periode, looptijd en aflossingsschema, die lagere initiële woonlasten oplevert dan een vergelijkbare spaar- en aflossingsvrije hypotheek. Naarmate de voorgestelde reductie van de hypotheekrenteaftrek groter wordt, neemt het aantal mogelijkheden zienderogen af. In dit specifieke voorbeeld blijkt het dus mogelijk om een verlaging van de hypotheekrenteaftrek met dertig procent op

Figuur 3

Ruimte voor bezuinigingen op de hypotheekrenteaftrek.



te vangen. De mogelijkheden om een verlaging van de hypotheekrenteaftrek op te vangen zijn natuurlijk afhankelijk van de persoonlijke omstandigheden van huishoudens; gemiddeld is een reductie van twintig procent op de hypotheekrenteaftrek op te vangen.

De macro-opbrengsten kunnen worden doorgerekend, door de analyse toe te passen voor een representatieve groep van huishoudens. De indicatieve schatting van de initiële opbrengst voor de overheid kan worden becijferd op 2,0 tot 2,5 miljard euro. Dat bedrag bestaat uit het saldo van de netto winst door reductie van de hypotheekrenteaftrek van twintig procent, ter waarde van 2,2 miljard, de optimalisatie van de hypotheekkeuze van 1.245 miljoen euro, minus de additionele kosten van de fiscale optimalisatie van 1.120 miljoen euro.

Hoe nu verder

Een betere afstemming over de levenscyclus tussen hypotheekkeuze en de micro- en macro-economische uitgangspunten kan leiden tot een verdere verlaging van de kosten en bijbehorende risico's van hypotheek. Een voordeel waarvan onder normale omstandigheden de consument zal profiteren, of onder minder ideale omstandigheden de financiële instellingen. Maar proactief, initiërend handelen van de overheid zou echter kunnen betekenen dat de voordelen door diezelfde overheid en door huishoudens in hun rol als belastingbetaler opgeëist kunnen worden.

Het probleem, voor de overheid, is echter dat veel van de potentiële winsten die er te behalen zijn door het oplossen van bestaande inefficiënties en productinnovatie ook zonder overheidsingrijpen kunnen worden gerealiseerd. Wanneer dan later om budgettaire onoverkomelijke redenen alsnog ingegrepen moet worden in de hypotheekrenteaftrek, resteren alleen de negatieve financiële gevolgen voor de woningmarkt, en in de tussentijd kost het de overheid circa een miljard per jaar extra aan hypotheekrenteaftrek.

Veel redenen dus om een beleidskoppeling te maken tussen enerzijds het opheffen van inefficiënties in de markt en het bevorderen van productinnovaties, sowieso in het belang van consumenten, en anderzijds de noodzakelijke aanpassing van het stelsel van hypotheekrenteaftrek zonder dat de woningmarkt in een stress schiet. Maar of dat ook daadwerkelijk mogelijk is, hangt af van een goede timing. En dat is makkelijker gezegd dan gedaan: de doorlooptijd van beleidsveranderingen in Den Haag sluit meestal niet erg goed aan bij de dynamiek van de markt.

LITERATUUR

Coy, P. (2009) Financial innovation under fire: can we protect consumers and still be creative? *Business Week*, 16 september.
 Ministerie van Financiën (2009) Resultaten onderzoek effectiviteit financiële bijsluiter. *Kamerbrief*, 27 maart.
 Neuteboom, P. (2008) Optimale hypotheek. *ESB*, 93(4526), 11-13.