

Reactie op: Hypotheekrente-aftrek en de kredietcyclus

In de ESB van 7 februari jongstleden (ESB, 4678) betogen Pieter Gautier en Reinoud Linschoten (verder aangeduid als GL) dat de hypotheekrenteaftrek (HRA) en daarop gebaseerde producten die de HRA maximaliseren, zoals de aflossingsvrije hypotheek, een belangrijke verklaring vormen voor zowel de huizenprijzen als de omvang van de hypotheekschuld. Tevens betogen zij dat dit mede kan verklaren waarom ons land hard door de crisis is geraakt. Bij beide stellingnames vallen kanttekeningen te plaatsen.

WIM BOONSTRA

Hoofdeconoom bij de

Rabobank en bijzonder hoogleraar aan de Vrije Universiteit Amsterdam

HUIZENPRIJZEN EN HYPOTHEEKSCHULD

De omvang van de Nederlandse hypotheekschuld bedroeg aan het eind van het derde kwartaal van 2013 circa 645 miljard euro (DNB, 2014). Dit is ongeveer 105 procent van het Nederlandse bruto binnenlands product. Hiermee steekt ons land in internationaal perspectief in ongunstige zin af. Daarbij passen wel enkele kanttekeningen. Allereerst kent ons land weinig consumptief krediet (circa 25 miljard euro) en is creditcard-schuld in ons land een vrijwel niet-bestaand fenomeen. De relatieve schuldpositie van Nederlandse gezinnen is dus wellicht minder ongunstig dan op het eerste gezicht lijkt. Aan de andere kant zitten zaken als studieschuld en schuld bij postorderbedrijven weer niet in de DNB-cijfers besloten.

De relatief hoge hypotheekschuld kent twee verklaringen, te weten: de in verhouding tot de waarde van het onderpand relatieve hoge hypotheekschuld bij aankoop van de woning, en het feit dat er tot voor kort weinig op de hypothecaire lening werd afgelost. Dat laatste kan inderdaad grotendeels worden toegeschreven aan de HRA, die aflossen van hypotheekschuld ontmoedigt. Overigens is deze situatie sedert begin 2013 wezenlijk veranderd, omdat nadien alleen nieuwe hypothecaire leningen op annuïtaire basis in aanmerking komen voor de HRA. Ook staat tegenover de hoge hypotheekschuld een bedrag van enkele tientallen miljarden euro's aan geoormerkt financieel vermogen. De zichtbare (bruto-)hypotheekschuld is dus wat opwaarts vertekend, netto is deze wat lager.

De hoge hypotheekschuld in verhouding tot de waarde van het onderpand (de zogeheten *loan to value* of LTV) bedraagt in ons land bij aankoop doorgaans tussen de 90 en 95 procent. Dat komt omdat koopstarters veelal kiezen voor een

maximale LTV. Dit heeft een belangrijke oorzaak in de institutionele inrichting van de woningsector van ons land (Van Dalen en Boonstra, 2013). Nederland kent vrijwel geen vrije huursector en vrije huurwoningen zijn in het algemeen duur. Hierin onderscheidt ons land zich sterk in negatieve zin van het buitenland. Vaak wordt de hoogte van

de LTV in ons land vergeleken met die in Duitsland, waar de LTV een stuk lager ligt. Duitsland kent echter een goed ontwikkelde vrije huursector. Daardoor kunnen nieuwkomers op de woningmarkt relatief goedkoop een woning huren en daarnaast aan vermogensopbouw doen. In ons land ligt dit een stuk moeilijker. Dus hebben nieuwkomers op de woningmarkt de keuze tussen de sociale huursector, met lage huren maar vaak wachttijden, een relatief dure vrije huursector, of het kopen van een huis. Dit laatste is, inderdaad dankzij de HRA, relatief goedkoop. Omdat koopstarters gemiddeld op hun 28e hun eerste woning kopen, hebben zij vaak nog geen financieel vermogen van betekenis. Dat maakt bij een eerste aankoop een hoge LTV noodzakelijk. Overigens kan de HRA waarschijnlijk wel verklaren dat een tijdlang ook bij doorstroming op de koopwoningmarkt steeds weer opnieuw voor een hoge HRA werd gekozen. Velen hadden de gewoonte om de overwaarde van een vorige woning niet in te brengen in de nieuwe woning. Zo kon het profijt van de HRA worden gemaximaliseerd. Hieraan kwam overigens een einde toen in 2014 de zogeheten 'bijleenregeling' werd ingevoerd. Momenteel bedraagt de gemiddelde LTV (totale hypotheekschuld gedeeld door waarde woningvoorraad) circa 68 procent.

De HRA is dus inderdaad een belangrijke verklaring voor de (relatieve) omvang van de hypotheekschuld en het beloop van de huizenprijzen in ons land, zoals GL terecht betogen. Er kunnen echter meer oorzaken worden gevonden die in een vergelijkend onderzoek met buitenlandse woningmarkten snel over het hoofd worden gezien. Zo leidt de situatie in de huursector ertoe dat, vanuit demografische factoren, de vraag naar woonruimte in ons land eerder dan elders terechtkomt op de markt voor koopwoningen. Verder zien GL over het hoofd dat in 1994 de Algemene wet gelijke behandeling van kracht werd. Dije wet betekende onder meer dat banken bij kredietverstrekking niet meer mochten discrimineren tussen eerste en tweede gezinsinkomens. Dit vergrootte de leencapaciteit van

gezinshuishoudingen enorm, temeer daar dit plaatsvond tegen de achtergrond van een snel oplopende participatie van vrouwen in het arbeidsproces. De versnelling van de hypotheekverstrekking en de stijging van de huizenprijzen vanaf het midden van de jaren negentig kan dus niet uitsluitend worden toegeschreven aan het maximaliseren van de HRA.

HYPOTHEEKSCULD EN DE FINANCIËLE CRISIS

In hun conclusie noemen GL de HRA als een van de redenen waarom Nederland hard door de financiële crisis is geraakt. De forse bruto-hypotheekschuld heeft de kwetsbaarheid van gezinnen zeker vergroot, met name van hen die in de jaren voorafgaand aan het uitbreken van de crisis een zwaar gefinancierd huis hadden aangeschaft. Toch vormden de HRA en de woningmarkt in ons land niet de bron van de crisis. In vergelijking met de ons omringende landen zijn de betalingsachterstanden op hypothecaire leningen hier erg laag, net als het aantal gedwongen woningverkoop (bron: data van Moody's).

De stelling dat de HRA en de daarop gebaseerde hypotheekverstrekking een rol van betekenis heeft gespeeld bij de financiële crisis in ons land wordt door GL niet goed onderbouwd. Zo kan erop worden gewezen dat in veel landen het knappen van een zeepbel op de woningmarkt het begin van de recessie markeerde, terwijl in Nederland de gemiddelde woningprijs juist in evenwicht was met economische fundamentele factoren (Kranendonk en Verbruggen, 2008; Van den Belt *et al.*, 2013). In Nederland liep de woningmarkt juist geleidelijk vast nadat het land als gevolg van internationale ontwikkelingen in een recessie was geraakt.

Een aanvullende opmerking betreft de schuldpositie van gezinnen. Die is, althans gemiddeld, bepaald riant te noemen (tabel 1). Waar de discussie zich vaak concentreert op de hoogte van de hypotheekschuld, wordt de andere kant van de balans meestal niet of nauwelijks in de beschouwing betrokken. De tabel laat zien dat er in het derde kwartaal van 2013, tegenover de totale schuld van 670 miljard euro, voor een totaal van 1.631 miljard euro aan financiële activa stond.

Inclusief een ruwe schatting voor de waarde van de woningvoorraad ontstaat het beeld dat de sector gezinshouders een nettovermogen van bijna 1.900 miljard euro heeft. Hierbij past zoals gezegd wel de kanttekening dat een deel van de schulden zich wellicht aan de waarneming van DNB onttrekt. Een tweede kanttekening hierbij is het grote aandeel van illiquide activa bij de bezittingen van gezinnen. Van de bruto-bezittingen van naar schatting 2.551 miljard euro zit 1.937 miljard euro vast in pensioenvermogen en huizen.

Hoewel kan worden geconcludeerd dat de sector gezinnen in ons land althans netto niet diep in de schulden zit, maar een stevige vermogenspositie heeft, zegt dit niets over de onderliggende spreiding. Voor mensen die in de jaren vlak voor het uitbreken van de crisis een volledig gefinancierd huis, ofwel een huis met een tophypotheek hebben gekocht, is de situatie waarschijnlijk minder gunstig. Velen van hen zitten met hun huis 'onder water', ofwel de waarde van de woning is gezakt tot onder het niveau van de hypothecaire lening. Dit leidt niet per definitie tot problemen, getuige de eerder gememoreerde lage aantallen gedwongen verkopen en betalingsachterstanden. Het rechtvaardigt wel een nadruk op het aflossen van de hypotheek en het belemmert de doorstroming op de woningmarkt. Wel zal deze problematiek de komende jaren naar verwachting weer afnemen, nu de woningmarkt een voorzichtig herstel laat zien.

TOT BESLUIT

Het artikel van Gautier en Linschoten vraagt terecht aandacht voor de rol die de HRA heeft gespeeld bij zowel de ontwikkeling van de hypotheekschuld als de woningprijzen. Wel passen bij hun conclusie enkele, deels aanvullende, kanttekeningen. Zo hebben zij de invloed van de Algemene wet gelijke behandeling, de opkomst van de tweeverdieners en de institutionele inrichting van de woningmarkt ten onrechte niet in hun analyse meegenomen. De relatie die zij daarna leggen tussen de HRA, de daaruit ontstane hypotheekschuld en de crisis is niet overtuigend onderbouwd. De gemiddelde vermogenspositie van Nederlandse gezinnen is namelijk minder slecht dan een lezer uit hun artikel zou kunnen opmaken.

De discussie over de relatie tussen enerzijds de hypotheekrenteaftrek en anderzijds huizenprijzen, hypotheekschuld en de financieel-economische crisis gaat verder op de ESB blog op www.economie.nl.

Balans van Nederlandse gezinnen, in miljard euro

TABEL 1

Bezittingen			Schulden en eigen vermogen	
	2010	2013	2010	2013
Giraal geld	53	51	Hypotheekschulden	632 645
Spaargeld	291	329	Consumptief krediet	29 25
Effecten	102	91	Totaal schulden	660 670
Totaal liquide activa	446	471		
Pensioenfondsen	835	1.017		
Levensverzekeringen	151	143		
Totaal pensioenvermogen	986	1.160		
Totaal financieel vermogen	1.432	1.631	Netto financieel vermogen	772 961
			Nettovermogen inclusief woningvoorraad	1.732 1.881
Waarde woningvoorraad	960	920		
Totaal	2.392	2.551	Totaal	2.392 2.551

Bron: DNB

LITERATUUR

- Belt, R. van den, P. de Vries, D. Piljic en H. Stegeman (2013) *Over de waardering van woningen*. Utrecht: Rabobank Nederland.
- Boonstra, W.W. en P. van Dalen (2013) *Beperking hoogte hypotheek vergt verregaande hervorming gehele woningmarkt*. *Het Financieel Dagblad*, 9 november.
- DNB (2014) *Vermogenscomponenten van huishoudens*. Data op www.statistics.dnb.nl.
- Kranendonk, H. en J. Verbruggen (2008) *Is de huizenprijs in Nederland overgewaardeerd?* Den Haag: Centraal Planbureau.
- Vries, P. de (2009) *Is de woningprijs van lucht?* *Tijdschrift voor de Volkshuisvesting*, 15(6), 6–11.

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.