

Stabiliserende hypotheekrenteaftrek

Auteur(s):
 Arnold, I.J.M.
 Smart, D.J.C.
 Universiteit Nijenrode respectievelijk Erasmus Universiteit Rotterdam.

Verschenen in:
 ESB, 85e jaargang, nr. 4273, pagina 763, 29 september 2000

Rubriek:

Trefwoord(en):
 hypotheekrente

Wat kunnen we tegen de oververhitting doen? De stabilisatie van de conjunctuur kan worden vergroot door de inflatiecomponent uit de aftrek voor de hypotheekrente te halen.

Van oudsher zijn het begrotingsbeleid en het monetair beleid de twee belangrijkste kanalen waarlangs een overheid kan proberen de conjunctuur te beïnvloeden. Als gevolg van de EMU kan het rentewapen niet meer worden ingezet om een oververhitting van de Nederlandse economie tegen te gaan, tenzij deze zich toevallig tegelijkertijd en in dezelfde mate zou voordoen in heel Euroland. Voor de overheid rest dan het begrotingsbeleid. De mogelijkheden om met een actief begrotingsbeleid de conjunctuur te sturen, moeten niet worden overschat. De tijd die gemoeid is met het stellen van een correcte economische diagnose, met de politieke besluitvorming en met de ambtelijke uitvoering kan lang zijn en is altijd onzeker. Actief begrotingsbeleid kan dan ook gemakkelijk averechts werken. Daarentegen kunnen de automatische stabilisatoren in de overheidsbegroting een nuttige bijdrage leveren aan het matigen van de conjunctuurbeweging. Het loont daarom de moeite om te onderzoeken of de rol van de automatische stabilisatoren kan worden vergroot. Hieronder betogen we dat dit kan door middel van een beter ontwerp van de hypotheekrenteaftrek. Door het inflatiedeel uit de hypotheekrenteaftrek te halen wordt de fiscale behandeling niet alleen rechtvaardiger, zoals onlangs betoogd door Bruins Slot, maar ontstaat ook een stelsel met aantrekkelijke macro-economische eigenschappen¹. We bespreken eerst het risico dat de conjuncturele ontwikkelingen in de lidstaten van de EMU uiteen gaan lopen. Daarna zetten we uiteen hoe een verandering van de hypotheekrenteaftrek een bijdrage kan leveren aan het matigen van deze divergenties.

De Walters kritiek

Zal de muntunie leiden tot één conjunctuurcyclus in Euroland of zullen de conjuncturele ontwikkelingen in de lidstaten juist gaan divergeren? De wetenschappers zijn er nog niet uit². Voor zover monetair beleid invloed heeft op de conjunctuur, zou je mogen verwachten dat een gemeenschappelijk monetair beleid leidt tot een gemeenschappelijke conjunctuurcyclus. Een tegengesteld argument is echter gemaakt door Alan Walters, de vroegere adviseur van Margaret Thatcher. In zijn ogen werkt de EMU juist destabiliserend. Binnen een muntunie zorgt de rentepariteit voor een uniforme nominale rente. Volgens de koopkrachtpariteit zou ook de inflatie overal gelijk moeten zijn, waardoor de reële rente wordt geëgaliseerd. Maar zelfs in een economisch sterk geïntegreerde muntunie als de Verenigde Staten gaat de koopkrachtpariteit op de korte termijn niet op³. Dit betekent dat de reële rente het laagst is in die gebieden waar de inflatie het hoogst is. De lage reële rente rent de besparingen en wakkerd de investeringen en de consumptie aan, waardoor de inflatie verder oploopt. Het omgekeerde doet zich voor in gebieden met een relatief hoge reële rente. Er zijn wel tegenkrachten, zoals het negatieve effect van inflatie op de concurrentiepositie en de mobiliteit van productiefactoren, maar deze komen langzaam op gang. In de tussentijd is het kwaad geschied.

Empirie

De empirie moet uitkomst bieden in dit debat, maar doet dat helaas niet. Onderzoek van Fatas en van Artis en Zhang toont aan dat tussen landen met een gemeenschappelijk monetair beleid de conjunctuurcycli een sterkere samenhang vertonen, maar hun resultaten worden betwist door Inklaar en De Haan⁴. Vooral nog biedt de ontwikkeling van de economische groei sinds de start van de EMU weinig bewijs voor convergentie, zoals de cijfers in tabel 1a en tabel 1b laten zien. In 1999 liep de economische groei uiteen van 1,4 procent in Italië tot maar liefst 8,7 procent voor Ierland. De nog korte historie van de EMU maakt een tijdreeksonderzoek naar de conjunctuurcycli van de deelnemende landen helaas onmogelijk. Maar in een dwarsdoorsnede van de EMU-landen blijkt er een verband te bestaan tussen de economische groei en de inflatie: landen met een hoge economische groei zoals Ierland, Spanje en Nederland hebben ook een bovengemiddelde inflatie. Sinds 1 januari 1999 zijn de verschillen in de korte rente gelijk aan nul. Er bestaan nog wel verschillen in de lange rentestanden als gevolg van liquiditeitseffecten en risicopremies in de markten voor staatsobligaties, maar deze verschillen zijn heel gering. Als we al deze gegevens met elkaar combineren, vinden we over 1999 een significant negatief verband tussen de economische groei en de reële rente, zoals voorspeld door Walters. Vanwege de aanwezigheid van extreme waarnemingen hebben we dit verband gemeten met behulp van de rangcorrelatie, zie onderaan tabel 1a en tabel 1b. Dit verband kan natuurlijk veranderen als de EMU wat langer bestaat, maar vooral nog kunnen we niet uitsluiten dat EMU de conjunctuurcycli versterkt. Een extra automatische stabilisator kan daarom nuttig zijn om te voorkomen dat individuele landen te zeer uit de Euro-pas raken.

Tabel 1a
Tabel 1a. De reële hypotheekrenteaftrek als automatische stabilisator, gegevens voor 1999, in procenten

	macro-economische gegevens							
	reële groei	inflatie	stijging huizenprijzen ^a	nominale rente		reële rente		
				kort	lang	kort	lang	
Ierland	8,7	2,5	23,4	3,0	4,8	0,5	2,3	
Spanje	3,7	2,2	5,0	3,0	4,7	0,8	2,5	
Nederland	3,6	2,0	11,0	3,0	4,6	1,0	2,6	
Finland	3,5	1,3	11,0	3,0	4,7	1,7	3,4	
Portugal	3,0	2,2	-	3,0	4,8	0,8	2,6	
Frankrijk	2,9	0,6	2,9	3,0	4,6	2,4	4,0	
België	2,5	1,1	2,7	3,0	4,7	1,9	3,6	
Oostenrijk	2,2	0,5	0,8	3,0	4,7	2,5	4,2	
Duitsland	1,5	0,6	3,0	3,0	4,5	2,4	3,9	
Italië	1,4	1,7	1,1	3,0	4,7	1,3	3,0	
						rangcorrelatie met reële bbp-groei:	-0,71	-0,72
						t-waarde:	2,86	2,94

a. Gegevens 1998.

Bronnen: oeso, Economic outlook, juni 2000 (reële groei (bbp), korte en lange rente), Jaarverslag dnb, 1999 (geharmoniseerde inflatie (hicp)), European Central Bank, Asset prices and price stability, april 2000, tabel 2b (stijging huizenprijzen).

Tabel 1b
Tabel 1b. De reële hypotheekrenteaftrek als automatische stabilisator, gegevens voor 1999, in procenten; een rekenvoorbeeld

	rekenvoorbeeld					
	hypotheek-renteaftreka	waarde renteaftrekb		reële rentelasten na belastingc		
		nominale aftrek	reële aftrek	nominale aftrek	reële aftrek	
Ierland	5,8	2,9	1,7	0,4	1,7	
Spanje	5,7	2,9	1,8	0,7	1,8	
Nederland	5,6	2,8	1,8	0,8	1,8	
Finland	5,7	2,9	2,2	1,6	2,2	
Portugal	5,8	2,9	1,8	0,7	1,8	
Frankrijk	5,6	2,8	2,5	2,2	2,5	
België	5,7	2,9	2,3	1,8	2,3	
Oostenrijk	5,7	2,9	2,6	2,4	2,6	
Duitsland	5,5	2,8	2,5	2,2	2,5	
Italië	5,7	2,9	2,0	1,2	2,0	

a. De hypotheekrente is gelijk gesteld aan de lange nominale rente plus 1 procentpunt.

b. Deze berekening gaat uit van een belastingtarief van vijftig procent.

Bronnen: oeso, Economic outlook, juni 2000 (reële groei (bbp), korte en lange rente), Jaarverslag dnb, 1999 (geharmoniseerde inflatie (hicp)), European Central Bank, Asset prices and price stability, april 2000, tabel 2b (stijging huizenprijzen).

Aftrek reële hypotheekrente

Er zijn uitstekende argumenten die pleiten voor een reële hypotheekrenteaftrek. Huizenbezitters hebben nu onevenredig veel voordeel bij een stijging van de inflatie: de reële waarde van de hypotheekschuld vermindert, terwijl de waarde van de woning meestijgt met de inflatie. Tegelijkertijd is in het huidige systeem de inflatiecomponent in de hypotheekrente aftrekbaar van de belasting, terwijl de 'koerswinst' bij verkoop van de woning onbelast is. Vanuit dit oogpunt zouden centrale bankiers zich sterk moeten maken voor een reële renteaftrek: deze vermindert immers de voorkeur voor een hoge inflatie bij huizenbezitters. Hieronder beperken wij ons tot het gunstige macro-economische effect van een reële renteaftrek in een muntunie.

Zoals hierboven besproken, zal een lidstaat die het bovengemiddeld goed doet een lage reële rente kennen. Door de hypotheekrenteaftrek te koppelen aan de reële rente daalt in dat land de waarde van de hypotheekrenteaftrek. Omgekeerd zal in een land met een lage inflatie of zelfs deflatie de waarde van de hypotheekrenteaftrek juist stijgen. Een reële hypotheekrenteaftrek werkt dus als een automatische stabilisator. Het getallenvoorbeeld in tabel 1a en tabel 1b illustreert dit. Het voorbeeld is eenvoudig gehouden: we veronderstellen dat in elk land de hypotheekrente aftrekbaar is, dat het relevante belastingtarief overal vijftig procent bedraagt en dat de hypotheekrente één

procentpunt boven de lange rente op de kapitaalmarkt ligt. Het voorbeeld laat zien dat een overgang van een nominale naar een reële hypotheekrenteaftrek het fiscale voordeel over de gehele linie beperkt. Mocht de politiek dit onwenselijk vinden, dan kan het natuurlijk worden gecompenseerd. In Nederland ligt de afschaffing van het huurwaardeforfait en de overdrachtsbelasting voor de hand. Vanuit macro-economisch perspectief is het vooral interessant dat het fiscaal voordeel het sterkst daalt in de landen die het hardst groeien.

Huizenmarkt

Een belangrijk voordeel van deze automatische stabilisator is dat hij aangrijpt bij de huizenmarkt. De Europese huizenmarkt is sterk gesegmenteerd. Vanwege de geringe mobiliteit van de Europese bevolking is arbitrage beperkt, waardoor de huizenprijsstijgingen nog sterker divergeren dan de inflatie. Dit is ook duidelijk te zien aan de cijfers in [tabel 1a](#) en [tabel 1b](#). Via vermogens-effecten kunnen deze uiteenlopende huizenprijsstijgingen ook leiden tot het uiteenlopen van de consumptieve bestedingen. Maar met een reële hypotheekrenteaftrek zal een huizenbezitter een stijging van de inflatie direct voelen in de portemonnee: de aftrekpost daalt immers. Naast een direct effect op de consumptieve bestedingen zal deze lastenverzwaring de financiering van een huis bemoeilijken, hetgeen een negatief effect zal hebben op de huizenmarkt. Het voorbeeld in het kader geeft hiervan een illustratie.

Een centrale bankier heeft traditioneel de ondankbare taak "to take away the punch bowl just as the party gets lively". Nu De Nederlandsche Bank (DNB) de macht over de punch heeft verloren, kan de belastingdienst zich wellicht hierover ontfemen. Het voordeel van ons voorstel boven de Deense ingreep is dat de punch niet alleen automatisch wordt weggehaald, maar ook weer automatisch op tafel verschijnt wanneer het slechter gaat.

Voorbeeld

Om enig gevoel te krijgen voor de omvang van de verandering doen we een eenvoudige vingeroefening. In het eerste kwartaal van 2000 was de gemiddelde woninghypotheekschuld in Nederland twee ton. Bij een belastingtarief van 50 procent en een inflatie van 2 procent betekent dit dat het fiscale voordeel met gemiddeld 2000 gulden per jaar daalt. Voor de stabilisatie van de conjunctuur is echter de variatie in het fiscale voordeel van belang. Elke stijging van de inflatie met 1 procentpunt reduceert in dit getallenvoorbeeld het fiscale voordeel met 1000 gulden per jaar. Uitgaande van een totale uitstaande hypotheekschuld van 571 miljard gulden geeft dit macro-economisch een lastenverzwaring van 2,85 miljard gulden (circa 0,35 procent van het bbp), wederom voor elke procentpunt inflatiestijging.

Dat een beperking van de hypotheekrenteaftrek pijn kan doen blijkt ook uit een Deens experiment. Na een beperking van de hypotheekrenteaftrek in 1999 van gemiddeld zestig procent naar gemiddeld 32 procent, daalde de consumptiegroei in Denemarken van 3,5 procent in 1998 tot 0,7 procent in 1999 [5](#). Leuk is dit natuurlijk niet, maar het heeft wel een verkoelend effect op de grote groep huizenbezitters die de afgelopen jaren slapend rijk is geworden door de inflatie op de huizenmarkt.

Conclusie

Onlangs heeft DNB de aftrekbaarheid van de hypotheekrente ter discussie gesteld. De Bank ziet in de afschaffing van de hypotheekrenteaftrek ongetwijfeld een geschikt middel om de overspannen huizenmarkt wat af te koelen. Nu moet men voorzichtig zijn om puur uit conjuncturele overwegingen te sleutelen aan de hypotheekrenteaftrek. Frequentie veranderingen komen de rechtszekerheid en de consistentie van het belasting- en volkshuisvestingsbeleid immers niet ten goede. Maar dit betekent niet dat er geen verbetering mogelijk is in het huidige stelsel.

Met Bruins Slot pleiten wij ervoor de inflatiecomponent uit de aftrek voor de hypotheekrente te halen. Deze verandering tornt niet aan de basisgedachte van de hypotheekrenteaftrek: de 'echte' rentelasten voor de financiering van de woning blijven fiscaal aftrekbaar. Zo'n verandering reduceert wel het voordeel dat huizenbezitters hebben bij een hoge inflatie en kan zo bijdragen aan het bereiken van prijsstabiliteit. Bovendien creëert zo'n verandering een nieuwe automatische stabilisator. Hieraan is grote behoefte, nu we in de EMU het meest effectieve instrument om de Nederlandse conjunctuur te sturen - het rentewapen - definitief hebben verloren

1 W. Bruins Slot, Inflatiedeel kan uit aftrek voor hypotheekrente, *NRC Handelsblad*, 23 juni 2000, blz. 7.

2 Zie Center for Economic Policy Research, *One money, many countries, monitoring the European Central Bank*, 2000, CEPR, London.

3 Zie S.G. Cecchetti, N.C. Mark en R. Sonora, *Price level convergence among United States cities: lessons for the European Central Bank*, mimeo, 1999.

4 Zie A. Fatas, Does EMU need a fiscal federation?, *Economic Policy*, 1998, blz. 163-204; M.J. Artis en W. Zhang, International business cycles and the ERM: is there a European business cycle?, *International Journal of Finance and Economics*, 1997, blz. 1-16; en R. Inklaar en J. de Haan, *Is there really a European business cycle?*, CEPR working paper no. 268, maart 2000.

5 Zie Deense lessen, *Het Financiële Dagblad*, 4 juli 2000, blz. 6.