



Defiscalisering eigenwoningbezit leidt tot forse daling woningprijzen

Auteur(s):

P.J. Boelhouwer en P. de Vries

De auteurs werken bij het onderzoeksinstituut OTB / TU Delft. P.Boelhouwer@otb.tudelft.nl**Verschenen in:**

ESB, 90e jaargang, nr. 4455, pagina 109, 11 maart 2005

Rubriek:

Hypotheekrenteaftrek

Trefwoord(en):*Beperking of afschaffing van de hypotheekrenteaftrek heeft invloed op de toekomstige kooprijsontwikkeling. In een scenario met volledige defiscalisering van het eigenwoningbezit kan de huizenprijs maximaal dertig procent dalen tot 2012.*

Beperking of afschaffing van de hypotheekrenteaftrek heeft prijsversturende effecten op de woningmarkt. Dit vormt een groot dilemma bij de besluitvorming, te meer nu de kooprijsontwikkeling na jaren van forse stijging tot rust is gekomen. Een vergelijking met omringende landen leert dat de mogelijke prijseffecten van een aanpassing van de fiscale behandeling van de eigen woning sterk kunnen variëren. Veel hangt af van een goede timing, een geleidelijke invoering en een al dan niet tijdelijke ondersteuning door niet-fiscale instrumenten (Boelhouwer et al., 2001).

In dit artikel besteden we aandacht aan de mogelijke invloed van veranderingen in de fiscale behandeling van het eigenwoningbezit op de prijsontwikkeling van koopwoningen. Dit gebeurt door middel van een econometrische analyse, waarbij twee varianten worden doorberekend. De basis hiervoor vormt een eerder in *ESB* gepresenteerd kooprijmodel (Boelhouwer & De Vries, 2001).

Kooprijmodel

In de internationale literatuur zijn diverse modelstudies bekend waarin de kooprijsontwikkeling in het perspectief van de totale woningmarkt wordt geplaatst. In die studies onderscheidt men korte- en langetermijnprijseffecten.

Kortetermijnprijseffecten kunnen als zeer typerend voor de koopwoningmarkt beschouwd worden. Met name psychologische en speculatieve factoren spelen hierin een rol. Om deze effecten te modelleren, wordt veelal de prijsontwikkeling vertraagd als verklarende variabele opgenomen. Dit effect wordt onder andere in studies van Abraham en Hendershott (1996) en Malpezzi (1999) voor de VS en Hort (1998) voor Zweden gemodelleerd onder de term 'speculatieve' prijsstijgingen en -dalingen; in dit kader wordt ook wel gesproken van een *bubble-builder* en een *bubble-burster*. Om er voor te zorgen dat op de lange termijn de prijsontwikkeling door structurele kenmerken wordt verklaard, wordt veelal de afwijking van een prijsevenwicht tussen de verkoopprijs en het inkomen in het model opgenomen (bubble-buster). Andere factoren die een rol spelen op de lange termijn zijn economische factoren (rente, inkomen en inflatie), demografische ontwikkelingen en de overheidsinvloed, zowel ten aanzien van de nieuwbouw alsmede de regulering van de kapitaalmarkt. Ten slotte worden eveneens nog veranderingen in het beleid van grote instituties, zoals woningcorporaties en institutionele beleggers, en de overheid (waaronder fiscale aanpassingen) in de kooprijmodellen opgenomen. Merk op dat het model geen integraal woningmarktmodel is.

figuur 1

effecten	beschrijft
woningmarkt, speculatieve of psychologische effecten verkoopprijs (t-1)	De reactie op de voorgaande marktsituatie, zowel voor de koper als de verkoper. Uitgangspunt is dat het marktklimaat op tijdstip t-1 effect heeft op de markt op tijdstip t.
lange termijneffect op de woningmarkt relatie rentelasten en inkomen	Het inkomen bepaalt in sterke mate de hoogte van de woonlasten. Op de lange termijn wordt verondersteld dat de woonlasten eenzelfde ontwikkeling doormaken als het inkomen, de verkoopprijs varieert rondom deze lange termijntrend.
seizoenseffect op de woningmarkt seizoenscorrigeerde variabele	De verkoopprijs muteert in het algemeen in de eerste helft van een jaar sterker dan in de tweede helft.
economische ontwikkelingen inkomenseffect inkomensmutatie	Een verandering in het inkomen betekent een gelijksoortige verandering in de verkoopprijs.
economische ontwikkelingen kosteneffect mutatie van de	De kans op toetreding tot de koopwoningmarkt via de financieringslasten. Een stijging van de financieringslasten (rente) veroorzaakt een

Figuur 1. Schematische weergave van het model verkooprij bestaande koopwoningen

De uiteindelijke vergelijking luidt (tussen haakjes de t-waarden):

$$dPr_t = 0,56dPr_{t-1} - 0,22dLTE_{t-2} - 1,54dR_t + 0,71dI_t + 1,29St$$

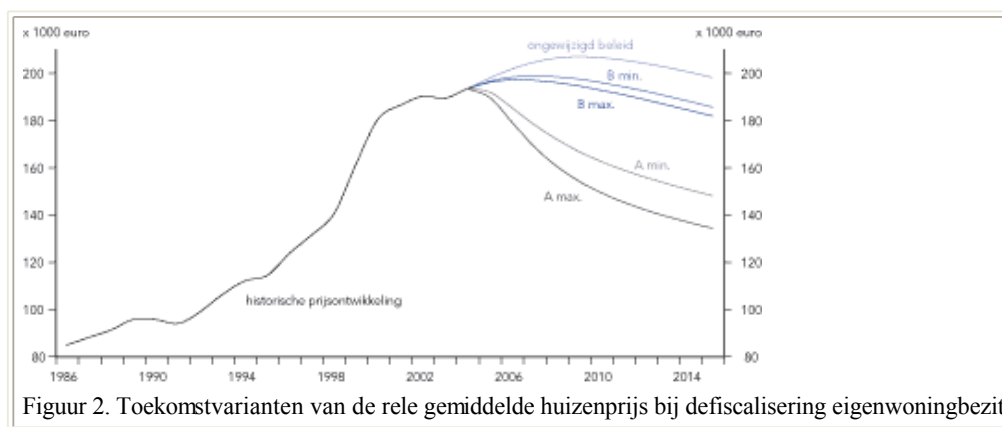
(7,26) (-4,12) (-2,37) (2,25) (4,56)

Verklaard wordt de procentuele mutatie van de rele rente (dPr_t). Deze transformatie is eenvoudig terug te rekenen naar nominale euro's. In het model wordt rekening gehouden met speculatieve en psychologische effecten en met aanbodbeperkingen. Hiervoor is de afhankelijke variabele vertraagd opgenomen (dPr_{t-1}). De coëfficiënt is onder de 1, waardoor het effect wordt getemperd. Vervolgens wordt de correctie op het lange termijn evenwicht (LTE_{t-2}) in het model opgenomen. Als de netto-woonlasten (inclusief het fiscale effect) ten opzichte van het netto-inkomen boven het vastgestelde evenwicht uitkomt, dan daalt de woningprijs. De coëfficiënt ligt tussen de -1 en de 0, wat inhoudt dat op de lange termijn het evenwicht tussen woonlasten en inkomens hersteld wordt. Het inkomen is als procentuele mutatie van het rele inkomen opgenomen (dI_t). Een stijging betekent een stijging van de verkooprij. Als de rente stijgt, daalt de verkooprij. Hiervoor zorgt de absolute mutatie van de rele rente, die vertraagd in het model is opgenomen (dR_t). Daarnaast corrigeert een seizoensvariabele het halfjaareffect (St).

Het econometrische (*error-correction*) model dat op basis hiervan is gebouwd, verklaart (voor de periode 1978-2004) en voorspelt (voor de periode 2005-2015) de procentuele verandering van de rele verkooprij van bestaande koopwoningen. Figuur 1 in het tekstkader geeft aan welke variabelen invloed hebben op de verkooprijontwikkeling. Variabelen zoals de huur, demografische kenmerken, werkloze beroepsbevolking en variabelen die gelinieerd zijn aan de nieuwbouwmarkt bleken geen extra verklarende kracht te bezitten en zijn daarom, zoals in een integraal woningmarktmodel, niet opgenomen in het model (Boelhouwer & De Vries, 2001). Deze beperking had echter geen invloed op de verklarende kracht van het model die, in vergelijking met diezelfde studies, zelfs hoog is te noemen ($R^2=0,84$).

Fiscale beleidsvarianten

Om de mogelijke effecten van de beperking van de hypotheekrenteaftrek op de kooprijontwikkeling te kunnen vaststellen, zijn twee varianten uitgewerkt die zijn samengevat in tabel 1. Omdat de fiscale regelgeving niet in het hiervoor beschreven model als een verklarende variabele is opgenomen, moet er eerst een vertaalslag gemaakt worden naar een variabele die wel in het model is opgenomen. Hierbij hanteren wij een methodiek voor het doorrekenen van fiscale varianten, die in 2001 gebruikt is voor het ministerie van Financiën (Boelhouwer et al., 2001). In de regel vertaalt men het effect van een fiscale wijziging in een rentetoeslag. De gedachte hierachter is dat een fiscale verandering effect heeft op de woonuitgaven. Immers, een verandering in de rentestand heeft effect op de woonlasten. Hoe ingrijpender de ingreep is, des te hoger de toeslag. Voor de vertaling van de fiscale variant naar een rentetoeslag is gebruikt gemaakt van het Woningbehoefteonderzoek (WBO) 1998. Omdat de effecten van de beperking van de hypotheekrenteaftrek afhankelijk zijn van de tariefschijf waarin de top van het huishoudinkomen valt, werden voor de eigenaar-bewoners in deze vier inkomensgroepen de rentetoeslagen bepaald. De gewogen gemiddelde rentetoeslag wordt vervolgens gebruikt om het effect te modelleren dat een fiscale maatregel heeft op de woningprijs (zie tabel 1). Hoewel de rentetoeslagen gebaseerd zijn op het WBO 1998 en toentertijd omgezet zijn naar de situatie in 2001, menen wij dat deze toeslagen ook het huidige effect van de defiscalisering op de woningrijontwikkeling weerspiegelen. [figuur 2 tabel 1](#)



Figuur 2. Toekomstvarianten van de rele gemiddelde huizenprijs bij defiscalisering eigenwoningbezit

Tabel 1. Verdeling eigenaar-bewoners en recent verhuisden over de tariefgroepen (2001) en de rentetoeslagen bij verschillende fiscale beleidsvarianten

	Tariefschijf in %				totaal
	1	2	3	4	
verdeling over de tariefschijven					
alle eigenaar-bewoners	9,2	41,7	36,4	12,7	100
recent verhuisden	6,1	50,3	33,0	10,6	100
variant A					
huidige heffing en aftrek vervalt (volledige defiscalisering in %-punt)					gewogen gemiddelde
minimum effect	0,6	1,2	1,6	3,0	1,5
maximaal effect	1,2	1,8	2,3	3,5	2,1

variant B					
huidige heffing en aftrek tegen \checkmark zn tarief (eerste schijf) in %-punt					
minimum effect	-0,4	0,0	0,4	1,3	0,3
maximaal effect	-0,3	0,2	0,5	1,4	0,4

Zowel de fiscale behandeling als de renteontwikkeling hebben invloed op de woonuitgaven en daarmee eveneens op de hypotheek die toekomstige kopers zich kunnen permitteren. Door de renteopslag krijgen de vier fiscale varianten een vertaling naar een prijsverandering. Hierdoor wordt het effect van de beperking van de hypotheekrenteaftrek via de woonuitgaven 'uitgedrukt' in een rentetoeslag. Overigens worden in het model niet de macro-economische consequenties van defiscalisering meegenomen.

In variant A wordt de eigen woning vanaf 2005 in \checkmark zn stap gedefiscaliseerd. De huidige heffing en aftrek in box-1 vervalt en er komt ook geen andere heffing (box-3) voor in de plaats. Er is dus geen hypotheekrenteaftrek meer mogelijk. Ook het eigenwoningforfait komt in een dergelijke stelselwijziging te vervallen. Uitgangspunt is dat de belastingherziening voor het rijk financieel neutraal uitpakt. Volgens berekeningen van het ministerie van Financiën betekende dit in 2001 dat er ruimte was voor een generieke belastingverlaging voor alle huishoudens van $\text{€} 908$ op jaarbasis (Boelhouwer et al., 2001).

In de tweede variant (B) wordt de huidige heffing en aftrek in box-1 omgezet in een heffingskorting, waarbij verrekening van het saldo van hypotheekrente en eigenwoningforfait plaatsvindt tegen het tarief van de eerste schijf. Deze variant houdt het belastingvoordeel deels instant. Het effect van deze behandeling is dat alle inkomenscategorien in gelijke mate van de hypotheekrenteaftrekmogelijkheden profiteren, waardoor het grotere voordeel bij hogere inkomensgroepen als gevolg van de progressieve tarieven komt te vervallen. Per huishouden betekende dit een terugluiseffect van $\text{€} 182$. Variant B is een veel gematigdere variant.

Voor zowel variant A en B is vervolgens het minimale en maximale effect berekend. Bij de berekening van het minimumeffect gaan we uit van de gemiddelde hypotheeklasten, schuld en rentelasten van alle eigenaar-bewoners. Bij het maximumeffect wordt uitgegaan van de gemiddeld lasten van recent verhuisden, omdat zij in het algemeen hogere woonlasten hebben dan de overige eigenaar-bewoners. Bovendien zijn zij meer representatief voor het gedrag van kopers.

In figuur 2 zijn de resultaten van de doorrekening van de verschillende beleidsvarianten op de toekomstige prijsontwikkeling weergegeven. De opgenomen basisvariant veronderstelt dat er geen fiscale beleidswijziging wordt doorgevoerd. Door de statistische kengetallen lijkt dit model stevig genoeg om te kunnen extrapoleren. Extrapoleren bergt echter altijd onzekerheden in zich. Voor de jaren 2005 en 2006 kunnen we de resultaten daarom kwalificeren als voorspellingen. Voor de jaren na 2006 zijn de uitkomsten echter tentatief en in die zin hooguit richtinggevend.

Voor de inschatting van de toekomstige waarden van het inkomen en de inflatie is een beroep gedaan op de gegevens van het CPB (2004). Van de hypotheekrente is verondersteld dat deze constant blijft op een niveau van 4,2%.

Uitkomsten

De basisvariant - geen fiscale beleidswijzigingen - gaat uit van een gematigde rele kooprijfstijging tot en met 2009. Vanaf 2010 daalt de rele verkoopprijs op jaarbasis met enkele tienden van procenten. Wel blijft de nominale kooprijfontwikkeling ook in de periode 2010-2015 nog licht stijgen. Het beeld over de periode 2005 tot en met 2015 toont dus een zeer stabiel prijsniveau. Dit wordt mede verklaard door het feit dat de rente en de loonontwikkeling vrijwel constant zijn gehouden en ook de mutatie van de verkoopprijs bescheiden is. De afgelopen drie jaar is er immers al sprake van een redelijk stabiel prijsniveau.

Variant B laat een bescheiden effect zien. De nominale verkoopprijs ligt in 2012 6 tot 7 procent onder de basisvariant. Vanaf 2015 stijgt de verkoopprijs vrijwel gelijk aan de basisvariant.

Variant A wijkt het sterkst van de basisvariant af. Dat is ook te verwachten, omdat deze variant uitgaat van een volledige defiscalisering van het eigenwoningbezit waardoor de woonlasten voor de eigenaar-bewoner flink stijgen. In deze variant daalt de nominale verkoopprijs vooral sterk in de periode 2005-2011. Vanaf 2012 is het jaarlijkse verschil in prijsmutatie met de basisvariant teruggelopen tot minder dan 1%. In 2012 ligt de verkoopprijs 23 tot 30 procent onder het niveau van de basisvariant.

De effecten van de belastingvarianten werken zo'n zeven jaar door op de kooprijfontwikkeling. De eerste jaren het heftigst, daarna ebt het gevolg van de belastingherziening weg en wijken de prijsveranderingen in de basisvariant minder dan 1 procent af van die in de varianten A en B. Uiteraard heeft de herziening wel een permanent prijsverlagend effect tot gevolg.

Conclusie

Een volledige defiscalisering van het eigenwoningbezit leidt tot een forse prijsreactie op de woningmarkt van zo'n 23 a 30 procent. De wijze en het tijdstip waarop de fiscale aanpassingen worden aangebracht, zijn sterk bepalend zijn voor de mogelijke effecten op de kooprijfontwikkeling. In perioden van (forse) prijsstijgingen kan de beperking van de renteaftrek zonder veel problemen worden ingezet. Achteraf gezien kan het betreurd worden dat deze maatregelen niet in de periode 1996-2001 zijn genomen, toen de woningprijzen nog jaarlijks met dubbele cijfers stegen. Met een gemiddelde nominale jaarlijkse prijsstijging van drie procent vormen de komende jaren een veel minder aantrekkelijk decor om tot een forse fiscale stelselwijziging over te gaan.

Wanneer forse fiscale aanpassingen worden doorgevoerd (variant A), lijkt het ter voorkoming van grote prijsdalingen verstandig om een defiscalisering van het eigenwoningbezit te vergezelen met specifieke inkomensgebonden subjectsubsidies, bijvoorbeeld door de VROM-Raad (2004) voorgestelde rentesubsidie voor koopstarters. Hierdoor blijft de leencapaciteit van de huishoudens enigszins op peil. Verder blijft het zaak om de renteontwikkeling in de gaten te houden. Wanneer de huidige lage hypotheekrente onverhoopt gaat

oplopen, liggen er waarschijnlijk prijsdalingen in het verschiet. Een verslechtering van de fiscale regelgeving komt in een dergelijk scenario dan wel heel slecht van pas.

Peter Boelhouwer en Paul de Vries

Literatuur

Abraham, J.M. & P.H. Hendershott (1996) Bubbles in Metropolitan Housing Markets. *Journal of Housing Research*, 7(2), 191-207.

Boelhouwer, P.J., M.E.A. Haffner, P. Neuteboom & P. de Vries (2001) *Koopprijontwikkeling en de fiscale behandeling van het eigen huis*. Den Haag: ministerie van Financiën.

Boelhouwer, P.J. & P. de Vries (2001) Einde koopprijsstijging in zicht. *ESB*, 5 oktober, 768-770.

CPB (2004) Macro-economische verkenningen. Den Haag.

Hort, K. (1999) The determinants of urban house price fluctuations in Sweden 1968-1994. *Journal of Housing Economics* 7, 93-120.

Malpezzi, S. (1998) A simple error correction model of house prices. *Journal of Housing Economics*, 8, 27-62.

Vries, P. de & P. Boelhouwer (2004) Langetermijnevenwicht op de koopwoningmarkt. *DGW/Nethur partnership*, 28.

VROM-Raad (2004) Op eigen kracht, *Eigen woningbezit in Nederland*. advies 044