

Het prijseffect van dalende nieuwbouwproductie

De relatie tussen nieuwbouw en het prijseffect op bestaande bouw is een klassiek probleem in de woningmarkteconomie. Uit een geaggregeerd regionaal model voor Nederland blijkt dat een stijging in de nieuwbouwproductie een significant negatief effect heeft op de prijs van bestaande koopwoningen.

PIETER VAN DALEN

Woningmarkt-econoom bij de Rabobank

PAUL DE VRIES

Senior woningmarkteconoom bij de Rabobank

Vanuit micro-economisch perspectief is nieuwbouw een substituuat voor bestaande bouw. In dat geval moet er per definitie een positieve kruislingse prijselasticiteit zijn. Dat wil zeggen: een stijging van het nieuwbouwaanbod moet leiden tot een daling in de prijzen van bestaande bouw. Tegelijk zou ook het tegengestelde kunnen worden gesteld: nieuwbouw maakt de bestaande omgevingen aantrekkelijker en geeft een nieuw elan aan de regio. Daarnaast zouden de grondprijzen kunnen stijgen als er meer wordt gebouwd in een specifiek gebied (omgevingseffect).

Er is echter maar weinig empirisch onderzoek gedaan naar het effect van nieuwbouw op de prijsontwikkeling. De belangrijkste reden daarvoor is het gebrek aan data op laag schaalniveau. Alleen op lokaal of regionaal niveau kan het effect gemeten worden; op macroniveau overvleugelt het effect van inkomen en rente dat van de nieuwbouw. Voor Nederland waren De Vries en Boelhouwer (2005) de eersten die deze relatie empirisch probeerden te meten op regionaal niveau, maar zij hadden met veertien jaarlijkse observaties van de regionale woonvoorraad niet voldoende voor een econometrische onderbouwing. Wel duiden hun resultaten voor een beperkt aantal Vinex-regio's op een prijsdaling, omdat plotseling een groot aantal woningen werd toegevoegd aan de voorraad. Gezien het feit dat er in Nederland planmatig wordt gebouwd is het dan ook de verwachting dat het competitie-effect domineert en er dus een positieve kruislingse prijselasticiteit zal zijn. Hierna is dit verband echter niet meer concreet onderzocht. Wel schetsten de CPB-economen Vermeulen en Rouwendal (2007) grafisch op macroniveau de mogelijke relatie, maar deden hiernaar geen empirische schattingen. Sinds die tijd is de toegankelijkheid van regionale CBS-data sterk verbeterd.

In internationaal perspectief is er ook weinig onderzoek gedaan naar deze relatie en nieuwbouw in het algemeen. Veelal geeft onderzoek hiernaar zwakke analyses (Goodman, 1998; DiPasquale, 1999) en Hwang en Quigley (2006) wijzen op de moeilijkheden om data hierover te verzamelen en de juiste specificatie voor de modellen te vinden. Meen (2002) geeft daarnaast aan dat transacties binnen de bestaande markt vooral de prijzen bepalen van de bestaande woningen, en dat nieuwbouw maar een marginaal effect heeft.

Toch zijn er drie noemenswaardige onderzoeken waarin gepoogd is de relatie te meten. Simons *et al.* (1998) hebben juist laten zien dat een toename van nieuwbouw in de Verenigde Staten leidde tot een prijsstijging van bestaande koopwoningen. Hier bleek dus het omgevingseffect doorslaggevend te zijn, al was dat vanwege het feit dat nieuwbouw geen substituuat was voor bestaande bouw gezien de grote prijsverschillen daartussen. Ooi en Le (2012) vonden voor Singapore beide effecten, afhankelijk van voorinschrijvingen op nieuwe projecten of doorverkoop van bestaande woningen.

DATA EN METHODOLOGIE

Voor het onderzoek is gebruikgemaakt van kwartaaldata per COROP-gebied van het Centraal Bureau voor de Statistiek over een periode van 1995 tot 2011. Op die manier kon een paneldataset worden gemaakt waarmee naast het verloop in de tijd ook het verloop tussen regio's kan worden geanalyseerd. De regionale dataset bevat economische, woningmarkt-, hypotheekmarkt- en arbeidsmarktindicatoren. Er is echter wel sprake van endogeniteit, aangezien de variabelen elkaar onderling beïnvloeden. Om het model robuust te krijgen zijn er op alle variabelen de vertraagde instrumenten toegepast die volgens de literatuur geschikt zijn (Mayer en Sormerville, 2000; Hwang en Quigley, 2006).

Het aanbod is gemeten op basis van verstrekte vergunningen en gereedgekomen koopwoningen. Naast de nieuwbouw kan de prijsontwikkeling ook worden beïnvloed door andere factoren, zoals de rente en werkloosheid. Hiervoor wordt in het model gecorrigeerd. Als controlevariabelen zijn de bestaande woonvoorraad, aantal WW-aanvragen en hypotheekrente gebruikt. De woonvoorraad en WW-aanvragen van 1995–2011 zijn alleen maar per jaar beschikbaar, en na een check op robuustheid bleken ze niet toepasbaar zonder interpolatie. Daarom is de analyse ook gedaan zonder deze

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.

geschatte variabelen. Regionaal inkomen is helaas ook alleen jaarlijks beschikbaar, en verder is de tijdreeks te kort (van 2006 tot 2010) om conclusies aan te ontlenen. Daarom kan dit niet worden meegenomen en is er gecorrigeerd met tijds-dummy's (jaren en kwartalen).

Er is sprake van een vaste volgorde van gebeurtenissen op de woningmarkt: eerst is er de verstrekking van een bouwvergunning, dan de realisatie van de bouw en vervolgens het prijseffect op de bestaande woningmarkt. Daarom moet er een intertemporeel model worden opgesteld. In het uiteindelijke model zijn de uitgegeven bouwvergunningen twee kwartalen meer vertraagd dan de gerealiseerde koopwoningen. Daarnaast is ook de vertraagde woningprijs opgenomen om te corrigeren voor autocorrelatie.

UITKOMSTEN

Tabel 1 laat zien dat de hypothese van De Vries en Boelhouwer (2005) nu daadwerkelijk econometrisch kan worden onderbouwd. Een toename in nieuwbouw heeft een negatief effect op de prijs van bestaande koopwoningen. De variabele 'gerealiseerde koopwoningen' (twee kwartalen vertraagd) is significant negatief. Bij het weglaten van de insignificante en theoretisch irrelevante variabelen wordt ook de derde vertraging significant negatief. De coëfficiënt is zoals verwacht niet zeer groot, maar heeft wel een substantieel effect. Voor Nederland als geheel geeft een aanbodstijging van één procent een prijsdaling van ongeveer 0,04 procent. Het prijseffect treedt ongeveer zes tot negen maanden later op, aangezien het enige tijd kost voordat de markt zich op de nieuwe vraag-aanbodverhouding heeft aangepast.

De kwakkelende nieuwbouwsector heeft daarmee een prijsopdrijvend effect. De meest recente prognose van Bouwkennis (2013) is dat het aantal afgebouwde nieuwbouwwoningen blijft afnemen. Het dieptepunt valt in 2014 met 38.000 nieuwe woningen. Pas in 2015 wordt verwacht dat de nieuwbouw weer zal stijgen naar 45.000 gerealiseerde woningen. Tot 2014 zal de dalende nieuwbouw volgens de modeluitkomsten dus bijdragen aan prijsherstel. Uit tabel 1 blijkt dat de vertraagde prijs een sterk effect heeft op de huidige prijs. Dit betekent nu: een daling leidt tot een volgende daling. Het omslagpunt om tot een prijsstijging te komen is dan ook cruciaal. Dan kan een stijging leiden tot een volgende stijging en kan er herstel optreden. Hierin is de economische groei van groter belang dan het prijsopdrijvende effect van dalende nieuwbouw. De reden hiervoor is dat de bouwsector sterk gevoelig is voor een recessie of economische opleving (Mayer en Somerville, 2000).

Uit tabel 1 blijkt dan ook dat na de crisis de relatie volledig werd verstoord door externe macro-economische schokken. Zowel de prijzen van de bestaande woningen als de nieuwbouwproductie zijn hard geraakt na de crisis. Toch is er een nieuw teken van herstel.

CONCLUSIE

De analyse toont de relatie aan tussen het aanbod van nieuwbouwwoningen en de prijs van bestaande woningen. Zoals verwacht gaat er een prijsopdrijvend effect uit van een dalend aanbod. Op basis van het model is dan ook de verwachting dat de komende daling in de nieuwbouwproductie de prijzen op de woningmarkt de komende kwartalen minder hard doet

Regressies op prijs bestaande koopwoningen¹

TABEL 1

Variabele	1995-2011	Reële prijzen, meer variabelen	1995-sept, 2008	Na sept, 2008
Δ prijs (t-1)	0,233 *			
Δ reële prijs (t-1)		0,32 **	0,275	0,06
Δ gerealiseerde woningen (t-2)	-0,028***	-0,009**	-0,02*	-0,003
Δ gerealiseerde woningen (t-3)	-0,016***	-0,011	-0,03	0,008
Δ uitgegeven vergunningen (t-4)		-0,01	-0,01	0,007
Δ uitgegeven vergunningen (t-5)		-0,002	-0,01	-0,001
Δ hypotheekrente (t-1)	-0,58***	-0,32***	-0,60**	0,001
Δ voorraad gedeeld door aantal huishoudens		0,463	0,82	1,90
Δ WW-aanvraag		-0,353***	-0,744**	0,569**
Observaties	2500	2368	1853	515
Wald chikwadraat	12980,46	4116,73	583,50	164,20

¹ De regressies zijn allemaal two-stage least squares, geïnstrumenteerd met de geschikte vertraging.

*/**/ *** Significant op respectievelijk één-, vijf- en tienprocentniveau

dalen of sneller doet stijgen. Dit is belangrijk aangezien het omslagpunt in de prijsontwikkeling nog moet komen. Indien deze zal stabiliseren, kan het vertrouwen in de woningmarkt verder stijgen en zal de bouwsector eindelijk weer kunnen aantrekken.

LITERATUUR

- Bouwkennis (2013) *Dieptepunt woningnieuwbouw op 38.000 stuks in 2014*. Artikel op www.bouwkennis.nl.
- CBS (2013) *Tabellen per thema*. Statistieken op statline.cbs.nl.
- DiPasquale, D. (1999) Why don't we know more about housing supply? *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 18(1), 9–23.
- Goodman, J.L. (1998) Aggregation of local housing markets. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 16(1), 43–53.
- Hwang, M. en J. Quigley (2006) Economic fundamentals in local housing markets: evidence from US metropolitan regions. *Journal of Regional Science*, 46(3), 425–453.
- Mayer, C. en C. Somerville (2000) Residential construction: using the urban growth model to estimate housing supply. *Journal of Urban Economics*, 48(1), 85–109.
- Meen, G. (2002) The time-series behavior of house prices: a transatlantic divide? *Journal of Housing Economics*, 11(1), 1–23.
- Ooi, J. en T. Le (2012) New supply and price dynamics in the Singapore housing market. *Urban Studies*, 49(7), 1435–1451.
- Simons, R., R. Quercia en I.M. Levin (1998) The value impact of new residential construction and neighborhood disinvestment on residential sales price. *Journal of Real Estate Research*, 15(2), 147–161.
- Vermeulen, W. en J. Rouwendal (2007) Housing supply in the Netherlands. *CPB Discussion Paper*, 87.
- Vries, P. de en P.J. Boelhouwer (2005) Local house price developments and housing supply. *Property Management*, 23(2), 80–96.

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.