



Prijs je rijk

Auteur(s):

Assenbergh, W., van

*De auteur is werkzaam bij de Stafgroep Economisch Onderzoek van de Rabobank. Met dank aan Ard den Reijer.***Verschenen in:**

ESB, 85e jaargang, nr. 4265, pagina 600, 28 juli 2000

Rubriek:

Monitor

Trefwoord(en):

woningen

Zal de hausse op de huizenmarkt aanhouden, of wordt het eigen huis de kat in de zak van de jaren nul? Zover kan men niet vooruit kijken, maar over de nabije toekomst kan wel degelijk iets worden gezegd.

De koopwoningmarkt in Nederland heeft in de tweede helft van de jaren negentig een onstuimige ontwikkeling doorgemaakt, gekenmerkt door een toenemende krapte en forse prijsstijgingen. Interessant is om te onderzoeken hoe ver de huizenprijzen nog kunnen stijgen en of tijdstipen omvang van een omslag in de prijsontwikking kunnen worden voorspeld. In dit artikel wordt eerst ingegaan op de beeldvorming omtrent de huizenprijsontwikkeling. Vervolgens wordt de Rabobank-huizenprijsindicator gepresenteerd en tot slot volgt onze visie op de toekomstige huizenprijsontwikkeling.

Voorspellingen

In het voorjaar zijn er in de media enkele voorspellingen verschenen over de Nederlandse huizenprijs. De Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM) verwacht voor 2000 een gemiddelde prijsstijging van zo'n acht procent. De Nederlandse Vereniging van Bouwondernemers en Ontwikkelaars voorziet tot 2004 een prijsstijging van 35 procent. In het rapport *Thermometer koopwoningen* van de bouwers komt een berekening van het onderzoeksinstituut OTB evenwel uit op een gemiddelde prijsstijging van circa 25 procent (uitgaande van een gemiddelde hypotheekrente van zes procent en een gemiddelde welvaarts groei van 2,75 procent per jaar). De bouwers zijn zeer optimistisch over de welvaartsontwikkeling in de komende jaren en schrijven hieraan de voortgaande huizenprijsstijging toe.

ABN AMRO komt in haar *Economisch perspectief* van maart jongstleden tot veel voorzichtiger prijsverwachtingen. De zeer forse prijsstijging in de afgelopen jaren en de opgelopen hypotheekrente hebben de betaalbaarheid van de gemiddelde koopwoning onder druk gezet. In scenarioberekeningen wordt uitgegaan van een geannualiseerde prijsstijging van acht procent in 2000, zes procent in 2001 en gemiddeld 3,2 procent in 2002-2005.

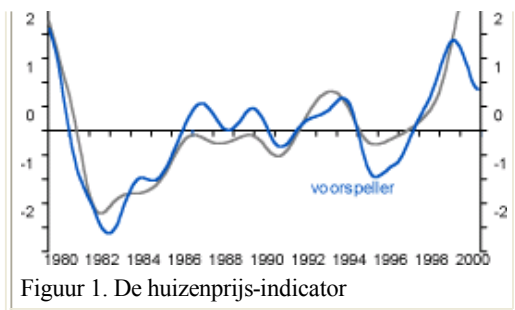
Uit een enquête van DNB die in maart werd gehouden, bleek dat zestig procent van de ondervraagden een verdere stijging van de huizenprijzen voorziet. 33 procent verwacht een stabilisatie. Opmerkelijk is dat tegelijkertijd 57 procent de huizenprijzen te hoog vindt.

Regressiemodellen ontoereikend

Om gevoel te krijgen voor de toekomstige huizenprijsontwikkeling wordt vaak gebruik gemaakt van een regressiemodel voor de huizenprijs. Vervolgens wordt met behulp van scenario's voor de verklarende variabelen iets gezegd over de toekomstige ontwikkeling hiervan. Nadeel van deze aanpak is onder andere dat de verklarende variabelen (zoals de rente) slecht te voorspellen zijn, zodat er moeilijk een waarschijnlijkheidsgehalte aan de scenario's valt toe te rekenen. Bovendien is het niet gemakkelijk om een goed regressiemodel te ontwikkelen. Uit eigen berekeningen blijkt dat bepaalde verklarende variabelen, zoals economische groei en toename van het aantal huishoudens, statistisch een negatieve bijdrage leveren aan de verandering in de huizenprijzen in de periode 1981-1999. Dit valt moeilijk te interpreteren. Al met al lijkt een regressiemodel niet het geijkte instrument om de huizenprijs te voorspellen. Ook is het moeilijk hiermee omslagen in de prijsontwikkeling op tijd te voorzien.

De Rabobank huizenprijsindicator

Omdat goede ervaringen zijn opgedaan met conjunctuurindicatoren als voorspeller voor omslagen in de conjunctuur, is analoog aan deze methodiek een huizenprijsindicator (zie [figuur 1](#)) ontwikkeld. Uitgangspunt hierbij is, dat de huizenprijzen rondom een trend fluctueren. Conjunctuur wordt dan gedefinieerd als datgene wat overblijft na verwijdering van seizoensinvloeden, trendontwikkeling en toevallige schokken. De Rabobank-huizenprijsindicator bestaat uit twee lijnen. De *wijzer* weerspiegelt de feitelijke conjunctuur in de huizenprijsindex (die op basis van NVM- en Kadastergegevens is samengesteld). De *voorspeller* is opgebouwd uit een aantal variabelen, waarvan de conjunctuur een goede samenhang vertoont met de wijzer. Doordat de voorspeller enkele maanden voorloopt op de wijzer, kunnen uitspraken gedaan worden over de toekomstige ontwikkeling van de 'conjunctuur' in de huizenprijsindex.



Figuur 1. De huizenprijs-indicator

Constructie van de wijzer

De eerste stap die is gezet om tot een wijzer voor een huizenprijsindicator te komen bestaat uit het verwijderen van eventueel aanwezige seizoenseffecten. Vervolgens wordt de trend uit de tijdreeks verwijderd. Evenals bij de Rabobank-conjunctuurindicatoren is hierbij gebruik gemaakt van de pat-methode (pat = phase average trend), waarbij per cyclus (= periode van versnelling en vertraging) de trend wordt bepaald door een lineaire lijn. De tijdsduur en de richtingscoëfficiënt van de trend verschillen per cyclus. De trendbreuken (1974-'75, 1978, 1982-'83, 1985-'86, 1991) vallen goed te interpreteren als gekeken wordt naar de belangrijkste factoren die de koopwoningmarkt beïnvloeden, zoals de hypotheekrente, het verstrekingsbeleid van financiers, financiële innovaties, de inkomensontwikkeling, de huurontwikkeling (als alternatief voor kopen) en de nieuwbouwproductie.

Na verwijdering van de trend wordt de overgebleven reeks van de huizenprijsindex afgevlakt door het berekenen van voortschrijdende gemiddelden. Hiermee wordt voorkomen dat kleine schommelingen tot een verkeerde interpretatie van de richting van de ontwikkeling van de conjunctuur in de huizenprijzen leiden.

De voorspeller van de huizenprijsindicator loopt zes maanden voor op de wijzer en toont eind 1999 een omslag. Ook de wijzer lijkt zijn top te gaan bereiken in het eerste halfjaar van 2000. Dit betekent dat de conjunctuur in de huizenprijs een hoogtepunt heeft bereikt. De hierop volgende dalende beweging duidt overigens niet op een daling van de huizenprijs, maar op een minder dan trendmatige prijsstijging. Op dezelfde wijze komt een dal in het verloop van de indicator overeen met een conjunctureel dieptepunt. Een daaropvolgende stijging duidt op een meer dan trendmatige prijsstijging. Een zijwaartse beweging wijst dus op een trendmatige stijging van de huizenprijzen.

Constructie van de voorspeller

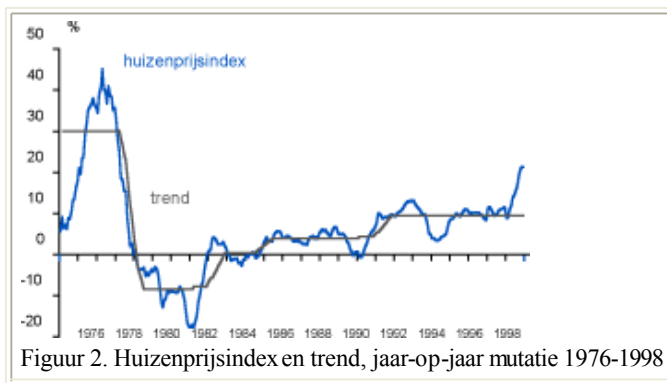
Gegeven het verloop van de wijzer is de conjunctuurcomponent van 38 variabelen (waarvan enige samenhang met de huizenprijs te verwachten valt) getest op samenhang met de wijzer. De criteria die hierbij werden gehanteerd waren een voldoende samenhang met de wijzer (correlatie van minimaal 0,5), een voorlooptijd van minimaal zes maanden op de wijzer en voldoende samenhang in de omslagpunten. Uiteindelijk bleken slechts vijf variabelen aan deze criteria te voldoen: de lange rente (tienjaars Nederlandse staatsobligaties), de korte rente (driemaands aibor/euribor), kredietproductie door aangesloten Rabobanken, verleende bouwvergunningen en een zelf geconstrueerde krapte-indicator voor de markt van bestaande koopwoningen op basis van nvm-gegevens¹. Helaas gaat de historie van de tijdreeksen van de bouwvergunningen en de krapte-indicator niet zo ver terug. Daarom hebben we twee voorspellers gemaakt: een 'brede' voorspeller met de vijf genoemde deelvariabelen vanaf 1986 en een 'smalle' voorspeller met drie deelvariabelen (korte en lange rente en kredietproductie aangesloten Rabobanken) vanaf 1979. Het verloop van beide voorspellers toont een grote gelijkheid en de omslagpunten liggen op vrijwel dezelfde tijdstippen. [figuur 1](#) geeft de Rabobank-huizenprijsindicator weer met de 'smalle' voorspeller. De omslagpunten van de wijzer en voorspeller komen goed overeen en de correlatie tussen beide lijnen bedraagt 0,89. De voorspeller loopt zes maanden voor op de wijzer.

De positie van de indicator ten opzichte van de nullijn geeft een beeld van de cumulatieve ontwikkeling van de huizenprijs. Een positieve waarde geeft aan, dat de gemiddelde huizenprijs (sinds het jongste snijpunt met de x-as) gemiddeld genomen meer dan trendmatig is gegroeid.

Uit [figuur 1](#) kan worden afgeleid, dat de cyclische component in de huizenprijsontwikkeling zijn top recentelijk lijkt te hebben bereikt. Dit betekent dat de huizenprijzen vanaf nu minder dan trendmatig zullen stijgen. De huizenprijzen hoeven overigens niet te gaan dalen. Dat hangt immers grotendeels van de trendontwikkeling in de huizenprijzen af.

Trend

Zoals gezegd bij de constructie van de wijzer, blijkt de trend in bepaalde jaren om te slaan naar een ander groeipad (sneller/langzamer stijgen of van stijging naar daling). Een andere manier om de trend te bepalen dan volgens de PAT-methode levert [figuur 2](#), waarbij tussen de gevonden breekpunten in de trend de constante prijsstijging berekend is op basis van lineaire regressie. Volgens deze berekening bedroeg de trendmatige stijging van de gemiddelde huizenprijs in de jaren negentig 9,55 procent. Opmerkelijk is dat in 1999 de gemiddelde huizenprijs fors boven deze trendgroei is uitgestegen. Er lijkt dan ook sprake van doorschieten van de huizenprijzen. Een breekpunt in de trend naar een nog hogere trendgroei lijkt ons gegeven het te verwachten verloop van de onderliggende verklarende variabelen onwaarschijnlijk. Ook dit bevestigt ons beeld, dat de huizenprijzen binnen de afzienbare termijn van circa een jaar minder dan trendmatig zullen kunnen gaan stijgen.



Breekpunten in de trend

Het is goed mogelijk dat zich momenteel ook een omslag in de trendontwikkeling voordoet. In de jaren negentig stonden voor de vraagfactoren op de koopwoningmarkt immers alle lichten op groen en dat lijkt nu niet meer het geval. De economische groei zat mee, de werkloosheid daalde fors en de inkomensontwikkeling verliep gunstig. De rente daalde voortdurend (met uitzondering van een hobbel in 1994) tot een historisch laagtepunt begin 1999. Demografische ontwikkelingen waren gunstig, want de toename van de groep huishoudens van middelbare leeftijd stimuleerde de vraag naar koopwoningen. De forse huurstijgingen in het begin van de jaren negentig maakten kopen (mede gegeven de rente-ontwikkeling) aantrekkelijker dan huren. De tweeverdienersregeling van begin jaren negentig, waarbij het inkomen van de partner ook volledig mag worden meegerekend bij de bepaling van het maximale hypotheekbedrag, verruimde de financieringsmogelijkheden van huizenkopers, terwijl bovendien het aantal tweeverdieners sterk toenam. Tegenover al deze vraagstimuli kon het aanbod niet meekomen. In de eerste helft van de jaren negentig liep het kwantitatieve woningtekort zelfs op.

Op dit moment lijkt er geleidelijk een afkoeling te komen aan de vraagzijde. De zeer forse huizenprijsstijgingen en de inmiddels weer opgelopen rente hebben de betaalbaarheid van koopwoningen verslechterd. Ook is het de vraag of de huidige hoogconjunctuur ongelimiteerd kan voortgaan. Voor 2000 zijn de verwachtingen omtrent de conjunctuur nog gunstig gestemd. Voor de daarop volgende jaren mag evenwel een geleidelijke afzwakking worden verwacht, als het effect van de recente rentestijging zich in de reële sfeer uit, de Amerikaanse economie afkoelt en het groeitempo in Europa niet verder versnelt. Bovendien kunnen de aanpassingen in het fiscale regime per 1 januari 2001 ongunstig uitpakken voor de potentiële woningkoper: denk aan maatregelen als lagere marginale tarieven en dus een geringere hypotheekrente-af trek en geen aftrek meer op de tweede of volgende woning. Voorts is het waarschijnlijk dat het stimulerende effect op de koopwoningvraag vanuit de tweeverdienersregeling, de demografische ontwikkeling en het financiële verschil tussen kopen en huren geleidelijk aan kracht verliezen. Al met al is op termijn een geleidelijke afzwakking van de vraag naar koopwoningen te voorzien. Onze verwachting is dan ook, dat de trendmatige toename van de gemiddelde huizenprijs de komende jaren juist weer wat lager zal liggen dan in de jaren negentig en eerder overeen kan komen met de trendgroei in de tweede helft van de jaren tachtig (circa vier procent per jaar).

Conclusie

De Rabobank-huizenprijsindicator, die een weerspiegeling geeft van de conjunctuur in de huizenprijs, toont dit jaar een duidelijke omslag. Verwacht kan worden dat de huizenprijzen minder dan trendmatig zullen gaan stijgen. Aangezien de trendmatige prijsstijging aanzienlijk is, worden evenwel geen prijsdalingen verwacht.

Ook de trend zelf zal de komende jaren vermoedelijk lager gaan uitvallen, doordat de belangrijkste vraagimpulsen wegvallen en de betaalbaarheid van koopwoningen in bepaalde segmenten in het gedrang is gekomen. In 2000 kan het stijgingspercentage toch nog hoog uitvallen vanwege aanzienlijke overloopeffecten uit 1999. Zelfs als de gemiddelde huizenprijs constant blijft, zou de gemiddelde prijsstijging dit jaar al 81/4 procent (jaar-op-jaar) bedragen. Een daling in de gemiddelde jaarlijkse huizenprijs wordt de komende jaren niet verwacht.

Een belangrijke beleidsimplicatie van de voorziene afkoeling van de prijsontwikkeling op de woningmarkt is dat maatregelen om de woningmarkt te temperen vanuit de politiek of De Nederlandsche Bank, zoals bijvoorbeeld het beperken van het hypotheekrecht bij tophypotheek, nu onnodig of zelfs ongewenst zijn. Daarmee zou de betaalbaarheid van koopwoningen immers verder kunnen afnemen, waardoor er vraaguitval en stagnatie op de woningmarkt kan ontstaan. De grote positieve vermogens effecten van de huizenprijsstijgingen die de consumptie in de laatste jaren stevig hebben gestimuleerd, zouden dan juist in hun tegendeel kunnen omslaan. Dit zou de reële economie hard kunnen raken. Daarmee zouden de beleidsmakers de macro-economische instabiliteit, die zij zeggen te willen voorkomen, juist kunnen veroorzaken.

Al met al voorzien we een afvlakking in de stijging van de huizenprijzen. De komende jaren kan de koopwoningmarkt in rustiger vaarwater terechtkomen, waarbij de te verwachten stijging van de huizenprijs gekarakteriseerd kan worden als "redelijk evenwichtig".

1

De krapte-indicator is gedefinieerd als het aanbod van koopwoningen in periode t ten opzichte van de verkooptijd in de voorgaande periode ($t-1$), ofwel $\text{aanbod}t/\text{verkooptijd}t-1 = (\text{verkooptijd}t \times \text{aantal transactiest}) / \text{verkooptijd}t-1$.