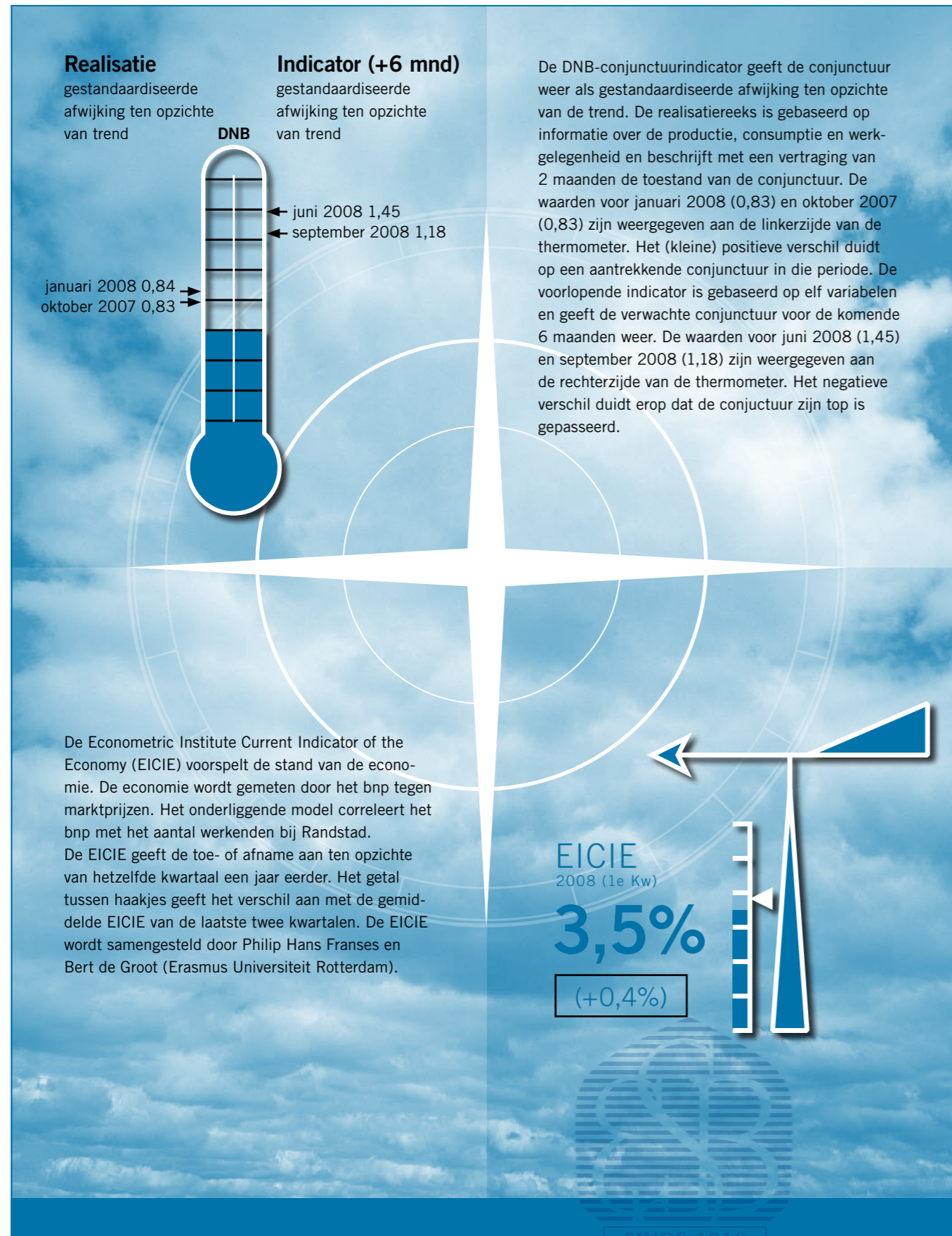


Hoofdredacteur ESB
a.jolink@sdu.nl



Zeepbel

Nederland heeft een reputatie hoog te houden op het gebied van zeepbellen. In de zeventiende eeuw gingen wij de wereld voor in het bieden op, en overwaarderden, van tulpen en tulpenbollen. Wat nu bekend staat als de tulpenmanie, was een van de eerste financiële zeepbellen die de geschiedenis ons te bieden heeft. In de loop van de geschiedenis zijn er nog vele zeepbellen gevolgd, vaak met desastreuze afloop voor de betrokkenen. Ook in onze tijd wil men de ICT-zeepbel aan het einde van de twintigste eeuw graag aanvoeren, hoewel men zich kan afvragen of dit niet gewoon een revolutie was. In een recent verslag van het IMF (IMF, 2008) wordt de zeepbel weer nieuw leven ingeblazen in het licht van huizenprijzen en het monetaire beleid. En ook hier is Nederland weer prominent aanwezig. In dit recente geval worden de huizenprijzen onder de loep genomen in een vergelijkende studie van twaalf Europese landen, de Verenigde Staten, Canada, Australië en Japan. Het IMF constateert, op basis van een aantal *fundamentals*, zoals inkomen per capita of rentestand, dat voor Nederland de toename van de huizenprijzen niet tot deze variabelen te herleiden is. Volgens de berekeningen van het IMF zouden de Nederlandse huizenprijzen dertig procent lager moeten liggen, en daardoor zou er een correctie op kunnen gaan treden in deze markt. Minister Bos is inmiddels ten strijde getrokken tegen deze aantijgingen en heeft duidelijk gemaakt dat de Nederlandse huizenmarkt zich niet laat vergelijken met de Amerikaanse huizenmarkt. Ook de Rabobank is tegen het IMF-rapport in opstand gekomen en verwijt de IMF-onderzoekers systematische fouten te hebben gemaakt.

Bij herlezing van de IMF-studie doen deze reacties van Bos en Rabo geen recht aan de resultaten. Zoals het IMF stelt, kun je elk land op basis van dezelfde criteria wegen en vervolgens deze landen vergelijken. Zo rekent het IMF uit wat de stijgingen in de

huizenprijzen zouden moeten zijn op basis van een set verklarende variabelen, hoe hoog de groei van de huizenprijzen daadwerkelijk is, en welk deel van de groei dan nog niet verklaard is. Voor Nederland blijkt bijna dertig procent van de stijging van de huizenprijzen niet verklaard, op basis van de vaste set verklarende variabelen. Met deze benadering van het IMF is niet zo veel mis.

Zoals de studie ook aangeeft kan het onverklaarde deel van de groei van de huizenprijzen voortkomen uit het ontbreken van verklarende variabelen, zoals grootte van de huishoudens of immigratie. Maar daarnaast zou het mogelijk zijn dat het onverklaarde deel simpelweg niet te verklaren is, en daarmee is de zeepbel een feit. De suggestie van het IMF dat Nederland weer eens een zeepbel heeft gecreëerd is een zwaktebod ten gunste van het eigen model en ten nadele van de werkelijkheid.

In ESB van enige tijd geleden werd wel serieus onderzocht of de Nederlandse huizenprijzen een zeepbel waren (Van de Kerkhof en Klene, 1999). In dit artikel werden de fundamentals gevonden in leningsvoorwaarden, fiscale voordelen, vermogenswinsten en demografische trends. De voornaamste reden voor de huizenprijsstijgingen werd echter gevonden in het tekortschietende woningaanbod. Van een zeepbel was geen sprake. Zoals bekend is de huizenmarkt in de 21ste eeuw in een rustiger vaarwater gekomen ondanks een blijvend woningtekort. Het probleem bij de IMF-studie is dat een poging is gedaan om de landen op de bedden van Procrustus te leggen, waarbij niet de landen maar de maatstaf richtinggevend is geweest voor de uitkomsten. Het geeft te denken dat het IMF op basis van een dergelijke analyse tot boude uitspraken komt over de kwetsbaarheid van de Nederlandse huizenmarkt en daar onmiddellijk in haar *2008 Consultation* aan koppelt dat de minister de hypotheekrenteaftrek maar moet beperken, planologische beperkingen moet afschaffen ten faveure van woningbouw, en beter toezicht moet uitoefenen op leningen. Als iets een zeepbel is dan is dat toch wel de IMF-studie over de Nederlandse huizenmarkt.

LITERATUUR

Kerkhof, C.M.A.J. van de en N. Klene (1999) *Hoge huizenprijzen, een zeepbel?* ESB 84(4223), 716-718.
IMF (2008) *World Economic Outlook*, april. Washington: IMF.
IMF (2008) *Kingdom of the Netherlands - The Netherlands 2008 Article IV Consultation: Preliminary Conclusions*, maart. Washington: IMF.