

## Financiële instituties verantwoordelijk voor scherpe prijsdaling

De ruimhartige hypotheekrenteaftrek in Nederland en de mogelijke aanwezigheid van een speculatieve zeepbel kunnen niet de scherpe kooprijzdaling vanaf 2011 verklaren. Deze wordt veroorzaakt door de aanscherping van de hypothecaire kredietverschaffing. Het handelen van de belangrijkste financiële instituties in Nederland heeft er toe bijgedragen dat de Nederlandse koopwoningmarkt na 2011 in een diepe crisis is terechtgekomen. Specifieke belangen van deze organisaties als de angst voor afwaarderingen en de wens om het eigen vermogen van banken te verhogen, wegen zwaarder dan de problemen op de koopwoningmarkt.

door prof. dr. Peter Boelhouwer

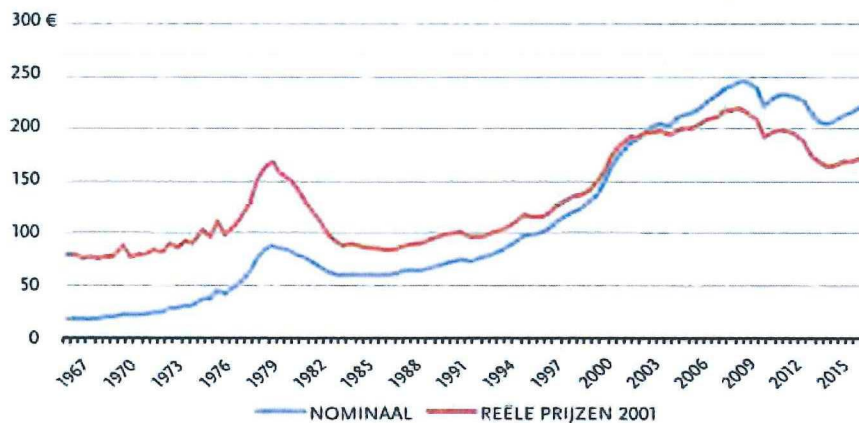
**D**e invloed van de woningmarkt op de algemene economie werd pijnlijk duidelijk tijdens de economische recessie van 2008. Om de schadelijke effecten hiervan te verzachten werden er door de meeste West-Europese landen diverse crisismaatregelen getroffen en werden stimulerende maatregelen ingezet om de woningmarkten te ondersteunen (Boelhouwer et al., 2011, p.1). Met uitzondering van Spanje en Ierland, stabiliseerde in de meeste Europese landen de kooprijzontwikkeling rond 2010, waarbij in aantal landen zelfs de woningprijzen weer stegen (zie ook figuur 3). De reden dat de woningmarkten in Spanje en Ierland veel zwaarder getroffen werden en de prijsdalingen ook langer aanhouden kan verklaard worden uit het speculatieve karakter van de woningbouwproductie en de scherpe prijsstijgingen in deze landen in de periode 2000-2007. Veel nieuwe woningbouwprojecten bleken onverkoopbaar en zorgen voor een permanente prijsdruk en verstoring van de markt. Ook in

Nederland zette zich in de loop van 2010 gedurende een aantal maanden een voorzichtig prijsherstel in en naderden ook de woningverkopen het niveau van voor 2008. In tegenstelling tot de meeste andere West-Europese landen, zijn de kooprijzen en de woningverkopen in Nederland vanaf 2011 tot eind 2013 echter opnieuw in een neerwaartse spiraal terecht gekomen (figuur 1). Na 2013 stabiliseerden de woningprijzen weer en vond er een herstel plaats in 2014 en 2015, waarbij het herstel van de kooprijzen gematigd is en dat van de woningverkopen sterk.

Zo zijn in de periode 2008-2013 de nominale kooprijzen met 21% (reëel met meer dan 30%) gedaald, is het aantal woningtransacties van ongeveer 225.000 woningen teruggelopen tot 100.000 in 2013 en werden er per maand in 2013 nog slechts rond de 1.000 nieuwe koopwoningen verkocht (meer dan 4.000 voor 2008).

In dit artikel passeert een aantal mogelijke

FIGUUR 1 ► NOMINALE EN REËLE WONINGPRIJZEN IN NEDERLAND, 1965-2015



Bron: NVM, OTB-berekeningen

verklaringen voor deze in Europees perspectief unieke situatie in Nederland de revue. De centrale vraagstelling van deze bijdrage luidt dan ook: *Welke factoren kunnen als verklaring dienst doen voor het in Europees perspectief unieke prijsverloop van Nederlandse koopwoningen in de periode vanaf 2011.*

Allereerst wordt aandacht besteed aan het mogelijke effect van de ruimhartige hypotheekrenteaftrek in Nederland. Als tweede verklaring wordt de aanwezigheid van een speculatieve zeepbel nader onderzocht. Deze wordt gedefinieerd als een prijsstijging die niet door onderliggende fundamentals kan worden verklaard. Huishoudens speculeren in dat geval dus op toekomstige prijsstijgingen en zijn op basis van deze veronderstelling bereid meer voor hun aan te schaffen woning uit te geven. Een andere hiermee samenhangende verklaring is dat in Nederland in de afgelopen decennia de woningprijzen sneller gestegen zijn dan de in de omringende landen. Een dergelijke ontwikkeling vraagt vervolgens om een prijscorrectie, indien er geen structurele onderleggers aanwezig zijn. Ten slotte wordt aandacht besteed aan de effecten van een aantal krediet beperkende maatregelen zo-

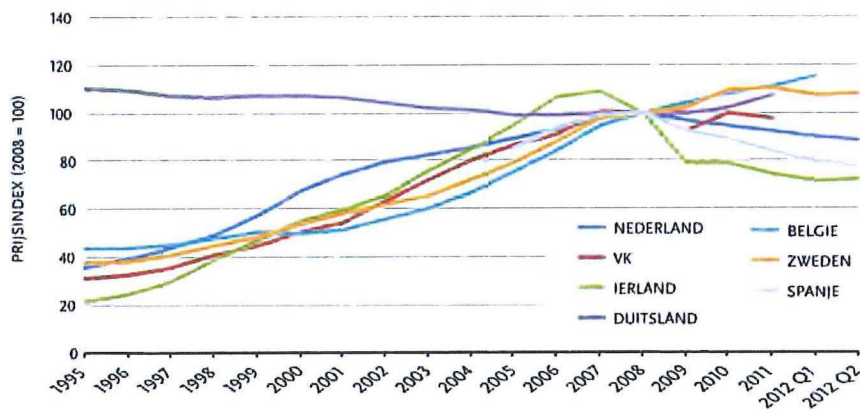
als die door diverse Nederlandse financiële instellingen sinds 2011 op de Nederlandse hypotheekmarkt zijn doorgevoerd (Boelhouwer en Schiffer 2015a, Boelhouwer en Schiffer 2015b).

#### Effecten van de hypotheekrenteaftrek en kooprijfstijging

Zoals in de inleiding aangegeven, behandelt Nederland in Europees perspectief de eigenwoningsector op vrij unieke wijze (Zie o.a. Haffner 2002, Wolswijk, 2010). Nederland is vrijwel het enige land dat de volledige aftrek van de hypotheekrente tegen de hoogste tariefschijf toestaat. Nu is vastgesteld dat de Nederlandse overheid een genereus belastingregime hanteert voor de koopsector dient vervolgens vast gesteld te worden of dit een verklaring kan zijn voor de scherpe prijsdalingen sinds 2010. Hiertoe geeft afbeelding 2 inzicht in de kooprijzontwikkeling in een aantal West-Europese landen. De start van het crisisjaar 2008 is hier geïndexeerd op 100. Duidelijk wordt dat het Nederlandse prijsverloop over de periode 1995-2012 redelijk in de pas loopt met dat van de andere Europese landen. Een uitzondering hierop vormt Duitsland, waar de nominale prijzen in de periode 1995-2008 met



FIGUUR 2 ► ONTWIKKELING NOMINALE WONINGPRIJZEN IN EUROPA, 1995-2012



Bron: Diverse nationale statistieken, bewerking OTB

ongeveer 10% zijn afgenomen. Weliswaar zijn de koopprijzen in Nederland in de periode 1995-2001 iets sneller gestegen, maar daar staat tegenover dat de prijzen zich in de periode 2002-2008 duidelijk minder snel hebben ontwikkeld. Zoals in de inleiding al aangeduid, is het opmerkelijk dat vanaf 2008 in alle onderscheiden landen (behalve Duitsland), de koopprijzen licht zijn gaan dalen (bescheiden dalingen van ongeveer 2 à 3 procent per jaar). In de meeste landen, waaronder ook Nederland, zet dan in de eerste helft van 2010 het prijssherstel in. Dit herstel zet echter in Nederland niet door en slaat om in forse prijsdalingen in de periode 2011-2013 (een daling van 21% over de periode 2008-2013). Dit in bijvoorbeeld schril contrast met België waar de koopprijzen sinds 2008 al met ongeveer 16% zijn gestegen (het absolute prijsverschil met Nederland is inmiddels opgelopen tot ongeveer bijna 36%). Spanje en Ierland vormen naast Nederland eveneens een uitzondering op de Europese trend. Hier zijn door de eerder genoemde speculatieve ontwikkelingen de koopprijzen in een glijvlucht terecht gekomen.

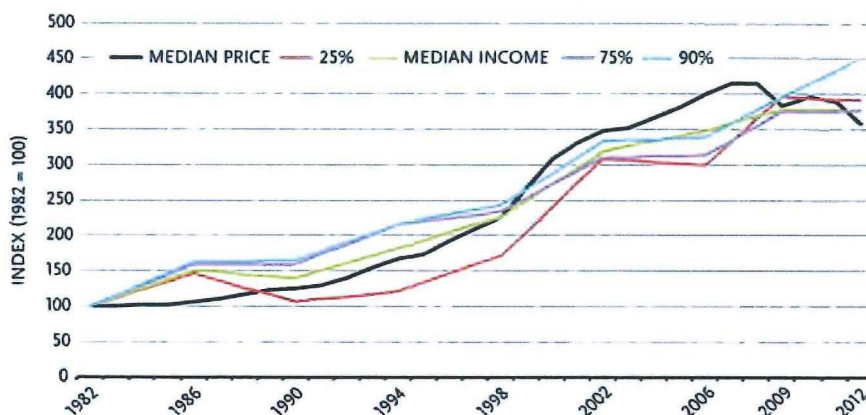
Op basis van deze vergelijking kan geconcludeerd worden dat de fiscale behandeling

van het eigenwoningbezit in Nederland wellicht tot een relatief hoog prijspeil heeft geleid (alhoewel dit in vergelijking met een aantal Europese metropolen als Londen, Parijs en München nog erg meevalt), maar dat de koopprijzen zich in Nederland relatief gezien niet anders ontwikkeld hebben dan in de rest van Europa. Zowel de afwijkende fiscale behandeling als het prijsverloop over de afgelopen decennia kunnen al dus niet als verklaring dienst doen voor het feit dat de koopprijzen zich in Nederland sinds 2010 aanmerkelijk negatiever ontwikkelen in vergelijking met een aantal andere Europese landen.

#### Is er sprake van een speculatieve zeepbel

Een andere in Nederland veel geopperde verklaring voor het negatieve prijsverloop van koopwoningen sinds 2010, is dat er jarenlang sprake is geweest van een speculatieve zeepbel, die sinds 2010 aan het leeglopen is. Een dergelijke zeepbel is gebaseerd op speculatieve overwegingen waarbij het prijsniveau niet geschraagd wordt door fundamentele onderleggers. Dit onderscheid tussen een verklaring op basis van onderliggende fundamentals dan wel de aanwezigheid van een speculatieve zeepbel is voor

FIGUUR 3 ► MAXIMALE LEENCAPACITEIT EN KOOPPRIJSONTWIKKELING, 1982-2012



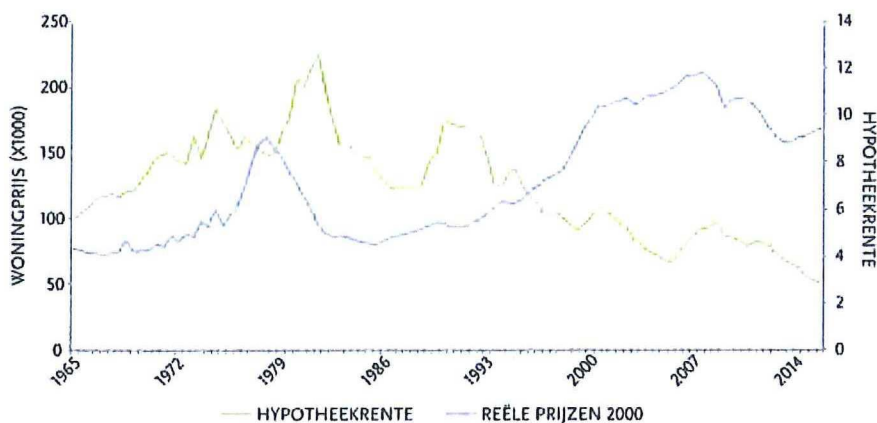
Bron: Gemeentegaranties, NHG, Normen Rabobank, diverse Woningbehoeftenonderzoeken, bewerking Onderzoeksinstituut OTB

het beleid uiterst relevant. Het leeglopen van een speculatieve zeepbel kan immers gezien worden als een nare maar noodzakelijke correctie van de markt. Een prijsdaling die door de fundamentals kan worden verklaard is echter niet altijd onafwendbaar. Zo kunnen door beleidsinterventies op monetair gebied deze fundamentals soms worden aangepast. Te denken valt hierbij aan normen voor hypotheekverstrekking en het verstrekken van rente- of loongebonden subsidies. Zoals aangegeven zijn Spanje en Ierland fraaie voorbeelden van landen waar sprake was van een zeepbel op de woningmarkt. In deze landen vonden voor de kredietcrisis speculatieve woningverkoop plaats, waarbij een te verwachte prijsstijging de voornaamste reden voor aankoop was. Bouwprojecten werden in beide landen ook gestart voordat er nog maar een woning verkocht was en huishoudens kochten vaak meerdere woningen om direct na oplevering daarvan een aantal weer met winst door te verkopen. Wanneer in een dergelijke situatie de recessie toeslaat, ontstaat er een stuwmeer van onverkochte woningen, met grote prijsdalingen als gevolg. In Nederland deed deze situatie zich echter niet voor. Nieuwbouwprojecten werden ook

voor 2008 pas gestart wanneer minimaal 70% van de woningen was verkocht. Bovendien kan de prijsontwikkeling prima uit de onderliggende fundamentals worden verklaard. Zo geeft afbeelding 3 inzicht in de relatie tussen de kooprijsonwikkeling en de leencapaciteit in de periode 1982-2012. De leencapaciteit is gedefinieerd als de maximale hypotheek die een huishouden van de bank kan krijgen. De leencapaciteit is voor een viertal inkomensgroepen met behulp van tien woningbehoeftenonderzoeken, de hypotheekrente en de normen van de gemeentegarantie en later de Nationale Hypotheekgarantie (NHG) voor de lage en midden inkomens en de Rabo bank (de grootste Nederlandse hypotheekverstrekker) voor de hogere inkomens berekend. De groep 0,25 staat dan voor huishoudens die tot de 25% laagste inkomens gerekend kunnen worden (en dan het hoogste inkomen dat nog in die groep voorkomt) en 0,9 voor de tien procent hoogste inkomens (waarbij dan het laagste inkomen in die groep is aangehouden). De afbeelding geeft aan, dat soms met een kleine vertraging, de mutatie van de woningprijzen uitstekend met de ontwikkeling van de leencapaciteit verklaard kan worden. Deze bevinding wordt



FIGUUR 4 ► WONINGPRIJZEN EN HYPOTHEEKRENTE IN NEDERLAND 1965-2015



Bron: CBS, NVM

ook bevestigd door Francke en Van de Minne (2013) in een modelmatige analyse van de relatie tussen de leencapaciteit en de mogelijkheden van koopstarters.

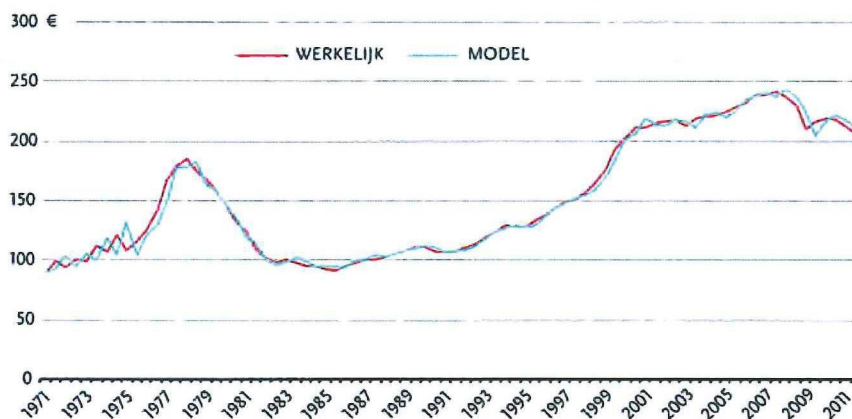
De renteontwikkeling is een belangrijke factor voor de ontwikkeling van de leencapaciteit (figuur 4). Zoals in de figuur kan worden afgelezen, loopt vanaf 1990 de Nederlandse kooprijstijging invers aan de ontwikkeling van de hypotheekrente. Die daalde geleidelijk van 10% in 1990 naar net boven de 4% in 2013. Omdat de Nederlandse koopmarkt als een archetype van een voorraadmarkt gekenschetst kan worden, wordt een verlaging van de financieringskosten vrijwel geheel geabsorbeerd in een hogere koopprijs. In lijn hiermee is dat de aanbodelasticiteit in Nederland tot de laagste van de wereld behoort (Sanchez and Johansson, 2011).

De relatie tussen de koopprijsontwikkeling en de onderliggende fundamentals kan naast de ontwikkeling van de leencapaciteit, ook op een meer geavanceerde wijze worden toegelicht. Zo geeft figuur 5 inzicht in een modelschatting van de ontwikkeling van de koopprijzen over de periode 1971-2011.

Voor een meer gedetailleerde beschrijving van het model verwijzen we naar Boelhouwer et al., 2004. Het econometrische (*error-correction*) model dat op basis hiervan is gebouwd, verklaart en voorspelt de procentuele verandering van de reële verkoopprijs van bestaande koopwoningen. Gepoogd werd om alle bovenstaande onderscheiden invloeden in het model op te nemen. Afbeelding 6 geeft deze stappen schematisch weer. In vergelijking met andere (internationale) koopprijsstudies is dit een spaarzaam aantal verklarende variabelen. Variabelen zoals de huur, demografische kenmerken en de werkloze beroepsbevolking bleken geen extra verklaringskracht te bezitten.

Figuur 5 maakt duidelijk dat de geschatte en werkelijke koopprijsontwikkeling een vergelijkbaar verloop kennen en de omslagpunten redelijk goed verklaard worden. Ook wanneer het koopprijsmodel alleen voor de periode 1978-1995 geschat wordt en de parameters in de vergelijking voor de periode 1995-2012 worden opgenomen, levert dit betrouwbare resultaten op (Boelhouwer en Lamain, 2012). Naast de eenvoudige vergelijking van de koopprijsontwikkeling met de ontwikkeling van de leencapaciteit, leert ook

FIGUUR 5 ► WAARGENOMEN EN VOORSPELDE REËLE KOOPPRIJSONTWIKKELING 1971-2011



Bron: OTB berekening

AFBEELDING 6 ► SCHEMATISCHE WEERGAVE VAN HET MODEL VERKOOPPRIJS BESTAANDE KOOPWONINGEN 1971-2011

**EFFECTEN**

Woningmarkt, speculatieve of psychologische effecten  
verkoopprijs ( $t-1$ )

Lange termijn effect op de woningmarkt  
relatie rentelasten en inkomen

Seizoenseffect op de woningmarkt  
seizoenscorrigeerde variabele

Economische ontwikkelingen  
*Inkomenseffect*  
inkomensmutatie

Economische ontwikkelingen  
*Kosteneffect*  
mutatie van de hypotheekrente

**BESCHRIJFT**

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  $t$ .

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.

De verkoopprijs muteert in het algemeen in de eerste helft van een jaar sterker dan in de tweede helft.

Een verandering in het inkomen betekent eengelijksortige verandering in de verkoopprijs.

De kans op toetreding tot de koopwoningmarkt via de financieringslasten. Een stijging van de financieringslasten (rente) veroorzaakt een dalende verkoopprijs.

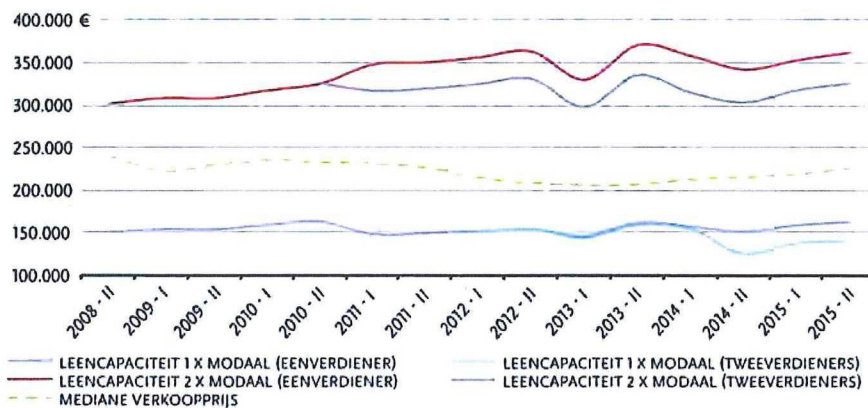
Bron: Model verkoopprijs bestaande koopwoningen/OTB

een meer sophisticated modelberekening dus dat de Nederlandse kooprijsoontwikkeling niet gebaseerd was op speculatieve ontwikkelingen, maar verklaard kan worden door onderliggende fundamentals. Van de Minne komt in zijn proefschrift uit 2015 tot een vergelijkbare conclusie. De verruiming

van de kredietvoorwaarden wordt door de auteur als de belangrijkste oorzaak van de kooprijsoontwikkeling sinds 1995 beschouwd. De kooprijsoontwikkeling met 18% sinds 2009, wordt volgens Van de Minne voor 61% verklaard door de aanscherping van de kredietverlening (Van de Minne, 2015).



**FIGUUR 7 ► DE GEMIDDELDE MAXIMALE LEENCAPACITEIT BIJ 1X MODAAL HUISHOUDENINKOMEN EN 2X MODAAL HUISHOUDENINKOMEN (EEN- EN TWEEVERDIENERS), OP HALFJAARBASIS, IN DE PERIODE 2E HELFT 2008- 2E HELFT 2015**



Bron: Monitorkoopwoningen 2015 Q4

Vervolgens resteert uiteraard de vraag hoe deze fundamentals er toe hebben bijgedragen dat de Nederlandse kooprijsoontwikkeling vanaf 2010 zo afwijkt van die in de rest van Europa. In het vervolg van deze bijdrage wordt betoogd dat dit voor een belangrijk deel te verklaren is door de rantsoenering van de hypotheekverstrekking en de keuzes die een aantal financiële instellingen zoals de Autoriteit Financiële Markten (AMF), de Nederlandsche Bank, het Ministerie van Financiën en de grootbanken hebben gemaakt. De eerste drie instellingen zijn verenigd in het medio 2012 ingestelde financieel stabiliteitscomité (2012). Het comité bespreekt de ontwikkelingen op het gebied van de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel en adviseert de regering. In haar eerste vergadering van 17 december 2012 stelde het comité zich op het standpunt dat het in het kader van de bescherming van de bankensector en de consument van groot belang is om de kwetsbaarheden van de Nederlandse hypotheekfinanciering aan te pakken. De nu volgende paragraaf besteedt aandacht aan de door het comité genoemde kwetsbaarheden en de schade die het gevolg

kan zijn van reparaties van deze mogelijke kwetsbaarheden voor de woningmarkt.

#### Financiële instellingen zetten rem op de hypotheekverstrekking

Zoals in de inleiding aangegeven, is de hypothecaire kredietverschaffing in Nederland sinds 2011 redelijk fors aangepast. De belangrijkste twee wijzigingen zijn de introductie van de Gedragscode Hypothecaire Financiering (GHF) en de aanscherping van de door het National Instituut voor budgetvoorlichtig (NIBUD) berekende maximale woonlasten, die zowel voor het verstrekken van NHG als voor GHF van betekenis is. De introductie van de GHF in augustus 2011 betekende op meer vlakken een versoering van de hypotheekverstrekking. Zo worden nu de strakke woonlastentabellen van het NIBUD niet alleen door de NHG maar door alle hypotheekaanbieders aangehouden, is de loan to value inmiddels gedaald naar 102% en zijn er beperkingen aan het meefinancieren van de uitgaven aan onderhoud opgelegd. Daarnaast is het veel lastiger voor banken om via zogenaamde explain hypotheek (hypotheek die vanwege het inko-

mensperspectief van de aanvrager afwijken van de officiële normen) maatwerk te verzorgen. Dit betekent dat er in de praktijk nog slechts op bescheiden schaal rekening wordt gehouden met de toekomstige verdien capaciteit van huishoudens (het aantal explain hypotheek is teruggevallen van rond de 25% à 30% naar minder dan 5% in 2012 en 2013). Ten slotte is het voor huishoudens zonder vast arbeidscontract en zelfstandigen eveneens lastiger geworden om een hypotheek te verkrijgen.

Ook het NIBUD heeft sinds 2011 vanwege de gedaalde koopkracht zijn woonlastentabellen benedenwaarts bijgesteld. Voor een deel wordt dit ook ingegeven door de methodiek dat ieder minder te besteden euro voor de helft in mindering wordt gebracht op het woonbudget. Inkomensdalingen werken zo onevenredig zwaar door op de maximale woonlasten. Daarbij komt nog dat het Ministerie van Financiën er angstvallig op toe ziet dat deze verslechtingen ook daadwerkelijk worden doorgevoerd en dat voorstellen van het NIBUD om veruimingen toe te staan worden afgewezen. Zo stelde het NIBUD eind 2011 voor om de leencapaciteit van tweeverdieners enigszins te verhogen. Dit voorstel kon bij het departement van Financiën echter geen genade vinden. De nieuwe regels hadden tot gevolg dat met name tweeverdieners sinds 2011 fors minder kunnen lenen (figuur 7). Overigens is vanaf 2016 besloten om dit verschil geleidelijk te reduceren.

Tweeverdieners met een modaal inkomen zagen hun maximale leencapaciteit met bijna een derde teruglopen. Dit zijn vaak starters met weinig eigen geld die ondanks het feit dat de kooprijzen in de bestaande voorraad gedaald zijn, toch minder keuze hebben op de koopwoningmarkt.

#### **Reden achter de beperkte hypotheekverstrekking**

Bovenstaande beschrijving roept de vraag op waarom de financiële instellingen zoals

de Nederlandse Bank (voorzitter van het verder verlagen van de LTV naar 80%) de AFM (initiator van de strakke GHF) en het Ministerie van Financiën (aanscherpen van de NIBUD normen) zo fors ingrijpen op de Nederlandse hypotheekmarkt. Hiervoor kunnen drie oorzaken genoemd worden die alle drie samenhangen met de totale hypotheekschuld: omvang, risico's en funding.

De belangrijkste reden is wellicht de in internationaal perspectief hoge omvang van de nationale Nederlandse hypotheekschuld. Sinds 1999 is die verdubbeld van 298 miljard euro naar 665 miljard in 2012. Hiermee is Nederland fier koploper in Europa en is de totale omvang van de hypotheekschuld als percentage van het BBP in Nederland de helft groter dan in Groot-Brittannië en zelfs twee maal zo groot als in Duitsland (Van der Ploeg en Alink, 2012, p.10). De bijzondere internationale positie die Nederland inneemt is niet onopgemerkt door de internationale financiële instellingen als het IMF, de OESO en de rating agencies. Die beschouwen de Nederlandse hypotheekschuld als een financieel risico en raden Nederland aan om deze schuld te verlagen. Met name het Ministerie van Financiën vreesde hierbij een verlaging van de kredietwaardigheid van Nederland door de rating agencies. Het gevolg van een mogelijke afwaardering is dat Nederland een wat hoger bedrag kwijt is aan de financiering van de staatsschuld. Een eerste afwaardering wordt geschat jaarlijks op zo'n 4 à 5 miljard euro aan hogere kosten. Overigens verbleekt dit bedrag bij de ruim 300 miljard euro die huishoudens door de waardedaling van hun woningen inmiddels in rook hebben zien opgaan.

Een tweede reden voor het fors ingrijpen van de financiële instellingen is dat men het risico van de hoge nationale hypotheekschuld voor zowel individuele huishoudens als de overheid (gederfde inkomsten door hypotheekrenteaftrek) te groot vindt. Gezien de fors opgelopen uitgaven aan hypo-



theekrenteaf trek en het feit dat dit een open einde regeling betreft is dit voor wat betreft de overheidsuitgaven te begrijpen. Voor wat betreft het risico van individuele huishoudens is dat gezien de betalingsachterstanden opmerkelijk. Nederland kent namelijk al sinds lange tijd de laagste betalingsachterstand van hypotheek en het minste aantal gedwongen verkopen in Europa (Van Hoek en Koning, 2012; Neuteboom 2008). Ook is door Neuteboom (2008) aangetoond dat gecorrigeerd voor de nationale context, Nederlanders op de hypotheekmarkt zich zeker niet risicovoller opstellen dan hun mede Europeanen. Dit met uitzondering van de Britten, die vermoedelijk door hun neo-liberale beleid zich een grotere risico attitude hebben aangemeten.

De derde reden voor het terugdringen van de hypotheekschuld is de eis die sinds Basel III aan banken wordt gesteld om hun eigen vermogen op te hogen (herkapitaliseren). Hier past uiteraard geen uitbundige hypotheekverstrekking in de toekomst bij. Daarbij komt nog dat in tegenstelling tot veel buitenlandse banken, de Nederlandse banken tijdens de crisis met een funding probleem geconfronteerd werden. Dit ondanks het feit dat de Nederlandse huishoudens in internationaal perspectief zeer hoge spaarquotes kennen. Probleem voor de banken is echter dat het spaargeld uitstaat bij de pensioenfondsen en voor banken dus niet beschikbaar is als tegenfinanciering voor hypotheek. Tot aan de kredietcrisis was dit voor de Nederlandse banken ook geen onoverkomelijk probleem. Zij konden tegen gunstige condities lenen op de internationale kapitaalmarkt en konden hun gebundelde hypotheek via securitisaties doorverkopen op dezelfde internationale kapitaalmarkt. Die laatste mogelijkheid was tot voor kort vrijwel niet meer mogelijk, terwijl de rente op het aan te trekken kapitaal sterk is gestegen. Sinds medio 2012 worden er door Nederlandse banken overigens weer

hypotheek via securitisatieprogramma's verhandeld. Het gevolg van dit specifiek Nederlandse funding of deposito probleem is dat sinds 2008 de Nederlandse hypotheekrentes zo'n 1% tot 1,5% hoger liggen dan in de ons omringende landen. Voor 2008 waren de renteniveaus vrijwel gelijk. Ook deze naar verhouding hoge Nederlandse hypotheekrente heeft een negatieve invloed op de leencapaciteit.

Het is niet helemaal duidelijk of de aangescherpte normen, dan wel de afgenomen bereidwilligheid van banken om hypotheek te verstrekken de oorzaak is van het feit dat de hypotheekverstrekking de afgelopen jaren sterk is teruggelopen. Vermoedelijk versterken beide ontwikkelingen elkaar.

#### **Conclusie en toekomstige ontwikkelingen**

In deze bijdrage is beschreven hoe het handelen van diverse belangrijke financiële organisaties er toe heeft bijgedragen dat de Nederlandse koopwoningmarkt in een diepe crisis is terechtgekomen. Specifieke belangen van deze organisatie als de angst voor afwaarderingen en de wens/eis om het eigen vermogen te verhogen wegen zwaarder dan de problemen op de koopwoningmarkt. Door de financiële instituties zijn maatregelen genomen om de kredietruimte voor hypothecaire leningen structureel te beperken, teneinde de nationale hypothecaire schuld en daarmee verbonden risico's voor het bankwezen te verminderen. Gezien de toch forse waardedalingen en het inzakken van de bouwproductie is het vanuit het perspectief van de woningmarkt en de gevolgen hiervan voor huishoudens en de algemene economie echter de vraag of deze afweging voor heel Nederland verstandig heeft uitgepakt. De werkloosheid in de bouw is fors opgelopen (sinds de crisis zijn ongeveer 80.000 arbeidsplaatsen verloren gegaan), het aantal faillissementen in de bouw is extreem hoog en rond de ongeveer 800.000 bewoners/eigenaren hebben een hypotheek die hoger is dan de waarde

van de woning. Het sinds 2013 door de in september 2012 geïnstalleerde regering ingezette beleid zet de rantsoenering van de kredietverschaffing versterkt door. Met name de maatregel waarbij nieuwe hypotheekent geheel annuïtair dienen te worden afgelost, de forse aanscherping van de NIBUD normen per januari 2012, de verlaging van de LTV van 106% in 2012 naar 100% in 2018 en de verlaging van de NHG-grens van 350.000 euro in 2012 naar de gemiddelde verkoopprijs in 2016 pakken specifiek voor starters, die een belangrijke sleutelrol vervullen voor het herstel van de woningmarkt, negatief uit.

Een in het voorjaar van 2013 verschenen parlementair onderzoek naar de reconstructie van twintig jaar stijgende huizenprijzen in Nederland en eerdere studies van de OECD komen tot andere beleidsadviezen. Zo stellen André en Girouard op basis van hun OECD studie "It is crucial that regulators keep pace with financial innovation, control the level of leverage of financial institutions, avoid pro-cyclical provisioning and capital standards, improve risk management and transparency. In the short term, the resolution of the crisis requires stopping house prices from overshooting on the downside (in particular by ensuring that mortgages remain accessible to creditworthy borrowers and containing the number of foreclosures) and restoring the normal functioning of financial markets (through the provision of State guarantees, the separation of good from bad assets and the recapitalization of Banks)" (André en Girouard (2010, p.126-127). Deze opmerkingen sluiten naadloos aan bij de aanbevelingen van de tijdelijke commissie huizenprijzen van het Nederlandse parlement (Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2013). "Zo stelt de commissie dat huizenprijzen jaren en zelfs decennia lang kunnen afwijken van de lange termijn evenwichtsprijs. Dat kan grote gevolgen hebben voor de woningbouwmarkt en de schuldpositie van huishoudens. Omdat in

een voorraadmarkt op korte en middellange termijn vooral de vraag de huizenprijzen bepaalt, dient de overheid hierop alert te zijn en als er aanleiding daartoe bestaat, stabiliserend beleid te voeren. Een belangrijk instrument hierbij is het sturen op de beschikbaarheid van hypothecair krediet. Zonder in oude fouten te vervallen behoort in tijden van prijsdaling verantwoorde verruiming tot de mogelijkheden" (Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2013, p.12). Deze laatste aanbeveling staat volledig contrair op het in de afgelopen decennia gevoerde Nederlandse woningmarktbeleid, maar ook met het woningmarktbeleid van de huidige regering.

Voor de komende twee jaar wordt het spannend of verdere stimulering dan wel afremming voor de hand ligt. In een aantal met name grootstedelijke woningmarkten vertoont de woningmarkt immers al tekenen van oververhitting, terwijl er en meer perifere gebieden nog nauwelijks sprake is van een substantieel herstel. Wellicht dat een regionaal gedifferentieerd beleid nu het meest voor de hand ligt.

#### OVER DE AUTEUR

**Prof. dr. Peter Boelhouwer** is hoogleraar Housing Systems aan de Technische Universiteit Delft, afdeling OTB onderzoek voor de gebouwde omgeving.