

De verwachte effecten van de woningmarktmaatregelen uit het Begrotingsakkoord 2013

(DNB, 12 juli 2012)

1. In het Begrotingsakkoord 2013 zijn maatregelen opgenomen voor de koop- en huurwoningmarkt. Deze notitie gaat in op de effecten daarvan, in het bijzonder met betrekking tot de hypothecaire kredietverlening (schulden) en de gevolgen voor starters. De maatregelen die hier worden geëvalueerd, betreffen de beperking van de hypotheekrenteaftrek tot leningen die gedurende de looptijd volledig en ten minste annuïtair worden afgelost, en de verlaging van de maximale Loan-to-value ratio (LTV) op nieuwe leningen tot 100%. De mogelijke effecten van de permanente verlaging van de overdrachtsbelasting komen aan het einde van de notitie aan de orde.

2. De beoogde maatregelen verminderen de kwetsbaarheden in het financiële stelsel. Vanuit micro- en macroprudentieel perspectief zijn significante, hier niet nader te kwantificeren, positieve effecten te verwachten van de maatregelen. Dit betreft met name de gevolgen van de verwachte balansverkorting bij huishoudens, via een minder sterke opbouw van schulden. Door de renteaftrek te beperken tot annuïtaire leningen zijn nieuwe hypothecaire leningen fiscaal alleen nog aantrekkelijk als daar daadwerkelijk op wordt afgelost. Dit betekent dat huizenbezitters een buffer opbouwen tegen mogelijke restschuldrisico's. Ook de lagere LTV-ratio bij het afsluiten van een hypotheek verlaagt de kans op restschulden en versterkt de schokbestendigheid van het financiële systeem. Voor huishoudens en banken worden de risico's van een restschuld lager naarmate de LTV-ratio op nieuwe leningen lager is. Doordat tegenover dezelfde schuld een hogere woningwaarde staat, verminderen de kwetsbaarheden voor een neerwaartse huizenprijsschok.

3. De effecten van de maatregelen zijn geraamd met het macro-economische model van DNB (DELFI). Er heerst momenteel veel onzekerheid op de woningmarkt. Bovendien is de woningmarkt zeer onevenwichtig (veel aanbieders, weinig kopers) en is deze op zoek naar een nieuw evenwicht. Hierdoor kunnen de effecten van het voorgenomen beleid slechts bij grove benadering worden gekwantificeerd. De analyse start met een inschatting van de mate waarin de hypothecaire kredietverlening vermindert ten opzichte van het basispad. Dit effect treedt op indien en voor zover de maatregelen de leencapaciteit van huishoudens aantasten. In het model is de hypothecaire kredietverlening in overwegende mate bepalend voor de hoogte van de huizenprijs, gegeven dat het aanbod van nieuwe woningen in Nederland – zeker op korte termijn – inflexibel is. Veranderingen in de huizenprijs werken verder door in de particuliere consumptie en de economische groei. Het model is niet geschikt om de maatregelen voor de huurmarkt te analyseren; op de effecten daarvan wordt in het vervolg van deze notitie dan ook niet ingegaan.

4. Starters zullen naar verwachting minder lenen. Momenteel is ongeveer de helft van de uitstaande hypotheekschuld aflossingsvrij (Overzicht Financiële Stabiliteit, nr.13, april 2011). De meest gangbare hypotheek daarbij is de zogenoemde combihypotheek: een combinatie van een volledig aflossingsvrije lening en een bankspaarproduct waarmee aan het eind van de looptijd de lening voor 50% kan worden afgelost. Bij een annuïtaire hypotheek wordt daarentegen vanaf het begin afgelost, waarbij de periodieke som van de rente (voor belasting) en de aflossing over de hele periode constant is en de hypotheek aan het eind van de looptijd volledig is afgelost. De vraag is nu wat het voor het leengedrag betekent als starters in plaats van een combihypotheek een annuïtaire hypotheek gaan afsluiten. De meeste starters worden momenteel gerantsoeneerd door kredietverschaffers: gegeven een maximale woonquote (rente en aflossing als percentage van het inkomen) bepaalt de kredietverschaffer de maximale leencapaciteit. Met dat bedrag gaat de starter de markt op, waarmee dat bedrag ook bepalend is voor de huizenprijsontwikkeling. Maatgevend voor de maximale woonquotes zijn de normen zoals vastgelegd in de Gedragscode Hypothecaire Financiering (GHF). Hoewel deze normen al zijn gebaseerd op een annuïtaire hypotheek, is het denkbaar dat banken de maximale leencapaciteit alsnog aanpassen of dat starters zelf minder willen lenen als de woonlasten van een annuïtaire hypotheek hoger uitvallen dan van de momenteel gangbare combihypotheek. Merk daarbij op dat bij beide typen hypotheek de totale aflossing over de gehele looptijd hetzelfde is: zowel een annuïtaire hypotheek als een combihypotheek zal uiteindelijk volledig afgelost moeten worden. Voor een zuivere vergelijking van de woonlasten moeten de aflossingen sec dan ook buiten beschouwing blijven. Doordat de aflossingen echter anders in de tijd zijn gespreid, zijn de rentelasten wel verschillend. Bij een annuïtaire hypotheek wordt meteen begonnen met aflossen, waardoor de bruto rentelasten gedurende de looptijd lager zijn. Daardoor is echter tevens het totale belastingvoordeel samenhangend met de hypotheekrenteaf trek kleiner dan bij een combihypotheek. Bovendien loopt een starter bij een annuïtaire hypotheek arbitragewinsten mis, die bij een combihypotheek ontstaan als het netto rendement op sparen hoger is dan de netto hypotheekrente. Per saldo domineert het tweede en derde effect en kan een starter bij een annuïtaire hypotheek minder lenen tegen dezelfde woonlasten dan bij een combihypotheek. Ter indicatie: bij een hypotheekrente van 5%, een bankspaarrente¹ van 5%, een disconteringsvoet² van 3,5% en een belastingtarief van 40% ligt de maximale leencapaciteit van een starter, uitgaande van dezelfde woonlasten, bij een annuïtaire hypotheek 9% lager dan bij een combihypotheek. Bij andere rentevoeten (tussen 4% en 6%) varieert de afname van de leencapaciteit rond de genoemde 9% (van 8,4% tot 9,1%). Afhankelijk van de mate waarin banken de leencapaciteit en/of starters de gewenste lening daadwerkelijk aanpassen, zullen de leenbedragen van starters dus tussen de 0 en 9% lager uitvallen.

¹ De bankspaarrente is hier gelijk gesteld aan de hypotheekrente, zoals gebruikelijk bij een bankspaarproduct.

² De disconteringsvoet is gelijkgesteld aan de bankspaarrente minus de vermogensrendementsheffing. Verondersteld is dat dit gelijk is aan het alternatieve rendement op spaargeld.

5. Een beperking van de kredietverlening heeft een drukkend effect op de woningprijzen. De geschatte afname van de hypothecaire kredietverlening kan volgens het model een structureel neerwaarts effect van 0% tot hooguit 9% op de huizenprijzen hebben.³ Dit effect treedt op termijn op, doordat initieel vooral starters te maken hebben met de hogere woonlasten, en doorstromers alleen voor het gedeelte boven hun eerdere hypotheekschuld. Naarmate er meer doorstroming plaatsvindt, zal bij een groter deel van de woningtransacties de prijs onder druk staan van de beperktere kredietverlening. Daarbij zijn het vooral de starters die profiteren van prijsdalingen. Afhankelijk van de mate waarin prijsdalingen optreden, kan dit starters compenseren voor de hogere woonlasten die de maatregel met zich brengt, waardoor de betaalbaarheid per saldo op peil kan blijven. Hier komt bij dat nieuwe hypotheekleningen door de maatregel in de toekomst meer en eerder worden afgelost, waardoor bij starters de kwetsbaarheid voor restschulden vermindert (zie alinea 2). Daar staat tegenover dat de groep bestaande huizenbezitters die bij een huizenprijzdaling “onder water” komt te staan – in de zin dat de hypotheekschuld groter is dan de waarde van de woning – groter wordt.⁴

6. Het effect van de beperking van de maximale LTV-ratio is sterk afhankelijk van hoe banken en starters hierop reageren. De geleidelijke verlaging van de LTV-ratio van 106% naar 100% betekent in de praktijk dat starters de kosten koper (6%) uit andere bron dan hypothecair krediet moeten financieren. Gegeven de relatief gunstige fiscale behandeling van hypothecair krediet, stijgen hierdoor de netto woonlasten. Dit geldt ook als spaargeld of ander vermogen wordt aangesproken; de gederfde rendementen hierover vormen de facto een toename van de netto woonlasten. Voor zover de opbouw van deze besparingen tijd vergt, kan een tijdelijke verslapping van de woningmarkt optreden, zodat de huizenprijzen verder onder druk komen te staan. Door de geleidelijke invoering van de maatregel is dit effect naar verwachting zeer beperkt. Meer in het algemeen zijn de effecten van de beperking van de maximale LTV-ratio op de hypotheekschuld en de huizenprijzen sterk afhankelijk van de mate waarin banken de kredietvoorwaarden en huishoudens hun leenedrag aanpassen. Indien banken starters toestaan evenveel te blijven lenen ten opzichte van hun inkomen en starters dit ook doen, blijft het leenbedrag van de starter ongewijzigd. Er zou dan per saldo meer hypothecaire financiering beschikbaar zijn voor de eigenlijke aanschaf van de woning, wat een opwaarts effect op de huizenprijzen zou hebben. In het huidige klimaat is dit scenario evenwel niet erg aannemelijk. Meer voor de hand ligt dat starters – al dan niet gedwongen door banken – hun leenedrag zodanig aanpassen dat de netto woonlasten per saldo niet of nauwelijks toenemen ten opzichte van het inkomen. In dat geval daalt de hypotheekschuld van starters uiteindelijk met circa 6 tot 9% en dalen de huizenprijzen met hooguit enkele procenten.

³ Voor de particuliere consumptie betekent dat een afname van 0% à 1,6%.

⁴ Eind 2010 stond 22% van de hypotheekleningen onder water. Onder jongere woningbezitters (beneden 35 jaar) was dit bij ruim de helft van de hypotheekleningen het geval.

Overigens betekent de geleidelijk afnemende LTV-ratio uiteindelijk een terugkeer naar de LTV-ratio's van medio jaren negentig. In het daaropvolgende decennium is de LTV op nieuwe leningen met zo'n 10 procentpunten opgelopen; ver boven de niveaus in andere landen. In die periode zijn ook de woningprijzen sterk gestegen. Hoewel woningprijzen gewoonlijk 'ups en downs' vertonen, speelt de kredietverlening daarin een belangrijke, versterkende rol. Ook uit andere landen is bekend dat hogere LTV-ratio's samengaan met een sterkere woningprijsstijging.

7. De eerdere verlaging van de overdrachtsbelasting (OVB) is positief voor de woningmarkt; het permanent maken daarvan heeft geringe additionele gevolgen. De meeste effecten van een lagere OVB zijn naar verwachting al eerder opgetreden, na de aanpassing van het tarief van 6% naar 2%, in 2011. Een lager OVB-percentagel verlaagt de "kosten koper" en dit wordt – voor de meeste starters – vertaald naar een beperktere behoefte aan hypothecair krediet. Tegelijkertijd is de maximale LTV-ratio van de Gedragscode Hypothecaire Financiering, na de verlaging van de OVB, verlaagd van 110% naar 106%. Voor zover niet alle starters een maximale hypotheek afsluiten, zorgt de lagere OVB ervoor dat minder aanvullende financiering uit eigen middelen nodig is. Dit zou structureel een (gering) opwaarts effect op de woningprijzen kunnen hebben, wat waarschijnlijk al is verwerkt in de huidige prijzen.

De lagere belasting op verhuizen heeft daarnaast een positief – hier niet nader gekwantificeerd – effect op de arbeidsmobiliteit. Dit bevordert de 'matching' tussen bewoners en woningen, zodat de welvaart toeneemt, en het bevordert de 'matching' tussen werknemers en banen, zodat de arbeidsproductiviteit toeneemt.