

Annuitaire beperking hypotheekrenteaftrek

Effecten woningmarkt en bouwproductie

eib

Economisch Instituut
voor de Bouw

Annuitaire beperking hypotheekrenteaftrek

Effecten woningmarkt en bouwproductie

Martin Koning
Rafael Saitua

Mei 2012

Inhoudsopgave

Conclusies op hoofdlijnen	5
1 Inleiding	7
2 Effecten woningmarkt	8
2.1 Aanpak	8
2.2 De effecten van het 'lenteakkoord'	8
2.3 Andere vormen van beperking van de hypotheekrenteaf trek	9
2.4 Koopkracht, woonlasten en woonconsumptie	10
3 Effecten bouwproductie	13
4 Onzekerheden	16
4.1 Prijs- en volume-effecten	16
4.2 Forward looking behaviour en anticipatie-effecten	17
4.3 Effecten van kredietrantsoenering	22

Conclusies op hoofdlijnen

In deze studie zijn berekeningen gemaakt van de effecten van beperking van de renteaftrek en de structurele verlaging van de overdrachtsbelasting zoals aangegeven in het lenteakkoord. Tevens zijn een aantal alternatieve varianten bekeken met betrekking tot de vormgeving van de renteaftrek en de wijze van terugsluizen van opbrengsten. De volgende conclusies kunnen worden getrokken.

- Beperking van de renteaftrek tot annuïtaire hypotheek heeft op lange termijn bescheiden negatieve effecten op de ontwikkeling van de omvang en kwaliteit van de woningvoorraad en de woningprijzen.
- De beperkte effecten op lange termijn vertalen zich via de samenhang tussen stromen en voorraden niettemin in stevige negatieve effecten op de woningbouwinvesteringen in de komende tien jaar.
- Het zwaartepunt van de aanpassing ligt rond de periode 2014-2017 met een negatief effect op de jaarlijkse woningbouwproductie van ongeveer € 2½ miljard en een bijbehorend negatief effect op de werkgelegenheid in de bouw van ongeveer 20.000 arbeidsjaren. In deze periode wordt een groot deel van het voorziene autonome herstel aan woningbouwproductie hierdoor teniet gedaan.
- Deze effecten worden meer dan volledig veroorzaakt door de beperking van de renteaftrek. De structurele verlaging van de overdrachtsbelasting biedt tegenwicht, maar onvoldoende om de negatieve effecten van de beperking van de renteaftrek op de bouwinvesteringen te compenseren.
- Het maakt voor de effecten weinig uit of deze alleen zijn gericht op nieuwe hypotheek of dat ook alle bestaande hypotheek onder het annuïtaire systeem vallen.
- Beperking van de renteaftrek zoals voorzien in het lenteakkoord levert op lange termijn € 5½ miljard aan extra belastinginkomsten op. Bij een eventuele terugsluis van deze middelen gaat het er om of deze al of niet gericht naar de woningmarkt terugvloeien. Zo heeft zelfs een beperkte terugsluis via de overdrachtsbelasting een gunstiger effect op de woningvraag en de bouwinvesteringen dan een veel grotere (volledige) terugsluis via de loon- en inkomstenbelasting.
- De effecten van een ingreep in de hypotheekrenteaftrek worden voor het grootste deel bepaald door de omvang van de uiteindelijke ingreep. De effecten op de woningvraag en bouwproductie worden derhalve niet primair bepaald door het tempo waarin de aanpassing plaatsvindt, maar door de omvang van de uiteindelijke ingreep.

- De vraaguitval kan vrijwel worden voorkomen met een beperking tot 50% annuïtaire aflossing in combinatie met verlaging van de overdrachtsbelasting, terwijl het overhevelen van de fiscale behandeling naar Box 3, ook als deze in vele stapjes wordt doorgevoerd, zeer grote effecten zal opleveren in termen van vraaguitval op de woningmarkt en teruglopende woningbouwinvesteringen.
- Een annuïtair systeem van renteaftrek sluit goed aan bij de ontwikkeling van woonlasten en inkomen in de tijd. Het systeem ontziet starters met hoge hypotheeklen en nog relatief lage inkomens en legt de lastenverzwaring neer bij woningeigenaren die al lang op de koopmarkt actief zijn en absoluut duidelijk lagere hypotheeklen combineren met hogere inkomens.
- Een ander relatief voordeel van de annuïtaire aanpak ten opzichte van het structureel afschaffen van de renteaftrek in stapjes, is dat in het eerste geval de positie van toekomstige starters gelijk is aan die van de huidige starters, terwijl de starter in de toekomst in het laatste geval de positie systematisch ziet verslechteren in de tijd.
- Er zijn verschillende onzekerheden verkend rond de effecten van de maatregelen. Deze liggen zowel in opwaartse als in neerwaartse richting. De effecten kunnen bijvoorbeeld beperkter uitvallen als toekomstige kostenstijgingen door woonconsumenten laag worden gewaardeerd. Voor de uiteindelijke ontwikkeling van de woningvraag zijn de onzekerheden rond de autonome ontwikkeling – zoals de ontwikkeling van de hypotheekrente zelf – relatief van groter gewicht voor de uiteindelijke resultaten.
- Een bijzonder aandachtspunt ligt bij het beperken van de leencapaciteit tot 100% van de waarde van de woningen. Zonder flankerend beleid wordt hierdoor een nieuwe restrictie op de hypotheekmarkt gelegd, die voor bepaalde groepen gedwongen uitstel bij de aanschaf van een woning zal betekenen. In dat geval zullen de effecten in termen van vraaguitval omvangrijker zijn dan hier berekend.
- Er zijn een aantal mogelijkheden om de negatieve gevolgen van een volledige annuïtaire renteaftrek voor de woningvraag en de bouwinvesteringen te keren of belangrijk te beperken. Deze liggen bij het volledig afschaffen van de overdrachtsbelasting en bij het verbeteren van de ongunstige condities op de Nederlandse hypotheekmarkt. De dubbele aantasting van de leencapaciteit van starters via zowel inkomensnormen als het niet langer kunnen meewegen van inkomensperspectieven zou herzien kunnen worden. Daarnaast kunnen maatregelen die concurrentie en arbitrage op de hypotheekmarkt versterken de Nederlandse hypotheekrente mogelijk weer dichterbij de veel lagere hypotheekrentes in de ons omringende landen.

1 Inleiding

Nu in het lenteakkoord afspraken zijn gemaakt over de beperking van de hypotheekrenteaftrek moet worden aangenomen dat dit straks na de verkiezingen ook in een nieuw regeerakkoord het geval zal zijn. Een nieuw kabinet zal mogelijk nog wel veranderingen willen aanbrengen in de vormgeving, maar dat de hypotheekrenteaftrek zal worden beperkt lijkt inmiddels wel vast te staan.

Het EIB heeft eerder al analyses gemaakt van de mogelijke effecten van beperking van de renteaftrek voor de woningmarkt en de bouwproductie. Daaruit kwam naar voren dat de effecten op de woningbouwproductie gedurende een vrij lange transitiefase aanzienlijk zijn. Tegen deze achtergrond leek het nuttig de gevolgen van het 'lenteakkoord' voor de woningmarkt en de bouwproductie tegen het licht te houden. Daarbij is rekening gehouden met de meest recente informatie en zijn de uitgangspunten voor de berekeningen waar nodig geactualiseerd. Aangezien de vormgeving van beleid – zowel ten aanzien van de renteaftrek als bijvoorbeeld ook ten aanzien van de overdrachtsbelasting – nog door een nieuw kabinet nader kan worden bepaald, zijn ook enkele varianten op het lenteakkoord onderzocht.

In deze korte notitie wordt relatief veel aandacht besteed aan de onzekerheden waarmee de resultaten zijn omgeven. Vraagstukken als prijs- en volumereacties, anticipatie op komende ingrepen in de renteaftrek, de mate waarin burgers in het algemeen vooruit kijken bij het nemen van beslissingen op de woningmarkt en de rol van rantsoenering van kopers in de huidige markt komen hierbij aan bod.

2 Effecten woningmarkt

2.1 Aanpak

De effecten van verschillende varianten van beperking van de hypotheekrenteaftrek voor de woningmarkt zijn berekend met een geactualiseerde versie van het model van Koning *et. al.* (2006)¹. De verwachte jaarlijkse inflatie is neerwaarts bijgesteld (van 3 naar 2½%) en de hypotheekrente is bovenwaarts bijgesteld (van 4½ naar 5%). Wij gaan er vanuit dat de koper van een huis de kasstromen op kortere termijn zwaarder weegt dan die op langere termijn. Hierbij is een discontovoet gehanteerd van 5½%. Daarnaast is gerekend met een gemiddelde 'loan to value'-ratio van 0,75.

2.2 De effecten van het 'lenteakkoord'

Het zogeheten 'lenteakkoord' bevat een beperking van de hypotheekrenteaftrek, waarbij alleen nog rente kan worden afgetrokken van nieuwe annuïtaire leningen met een looptijd van 30 jaar. Hiermee wordt het gebruik van de voorheen fiscaal gunstige leningen ontmoedigd. Er is vanuit gegaan dat nieuwe leningen betrekking hebben op nieuwe hypotheekleningen voor eerste huizenbezitters en op verhogingen van hypotheekleningen van doorstromers, die de oude bestaande hypotheek dan kunnen handhaven onder het fiscaal gunstige regime. Tegelijkertijd wordt de tijdelijke verlaging van het overdrachtsbelastingtarief van 6% naar 2% structureel gemaakt. Deze twee belangrijkste beleidsimpulsen zijn verkend. Dit betekent dat niet alle punten uit het lenteakkoord (zoals een mogelijke verlaging van de toegestane 'loan to value' en extra investeringen in duurzaamheid) zijn meegenomen.

In tabel 1 zijn de volume- en prijseffecten van deze variant samen met andere vormen van terugsluis van de opbrengsten voor de staatskas weergegeven.

Tabel 1 Woningmarkteffecten van volledige annuïtaire beperking van de hypotheekrenteaftrek bij verschillende vormen van terugsluis, in procenten

	Prijs	Volume
Lenteakkoord	-3,5	-2,6
Andere vormen:		
Verlagen inkomstenbelasting (€ 5½ miljard)	-2,3	-1,9
Afschaffen overdrachtsbelasting (€ 1 miljard)	-2,2	-1,6

Bron: EIB

¹ Martin Koning, Rafael Saitua en Jos Ebrecht, 'Woningmarkteffecten van aanpassing fiscale behandeling eigen woning', CPB document no. 128, Den Haag.

De variant uit het lenteakkoord verlaagt de huizenprijs structureel met 3,5% en zorgt voor een structurele verlaging van de reële woonconsumptie van huiseigenaren met 2,6%.² De prijsaanpassing zal vrij snel tot stand komen. De aanpassing van de uitbreiding van (de kwaliteit van) de woningvoorraad zal meer geleidelijk plaatsvinden.

In tabel 1 staan ook de effecten van twee andere vormen van het terugsluizen van de extra inkomsten voor de overheid als gevolg van het beperken van hypotheekrenteaf trek. De annuïtaire beperking levert op lange termijn de staatskas € 5½ miljard³ aan extra inkomsten op. Bij de berekening voor het lenteakkoord is tevens gerekend met een structurele verlaging van de overdrachtsbelasting en worden de extra overheidsinkomsten aangewend om het overheidstekort en daarmee de staatschuld te verlagen. Het is ook mogelijk om de extra inkomsten (€ 5½ miljard⁴) via een verlaging van de inkomstenbelasting terug te sluisen of deels te gebruiken om de overdrachtsbelasting volledig af te schaffen (€ 1 miljard). Bij de beschouwing van deze verschillende vormen van terugsluis valt op dat terugsluisen van de opbrengsten via de inkomstenbelasting veel minder effect heeft op de vraag op de woningmarkt dan terugsluisen via de overdrachtsbelasting. Een gerichte terugsluis van € 1 miljard via de OVB heeft zelfs een sterker positief effect op de woningvraag dan een verlaging van de inkomstenbelasting met € 5½ miljard. Hieruit blijkt dat een gerichtere terugsluis naar de woningmarkt – in casus via de overdrachtsbelasting – veel gunstiger voor de vraag op de woningmarkt uitpakt dan een generieke terugsluis via de inkomstenbelasting. Een reden hiervan is dat bij een generieke terugsluis een deel van de terugsluis niet bij woningeigenaren, maar bij huurders terecht komt. De belangrijkste reden is echter dat het koopkrachteffect van terugsluisen via de loon- en inkomstenbelasting door burgers wordt ingezet voor alle vormen van consumptie. Slechts een deel van het effect komt zo ten goede aan de woningvraag.

2.3 Andere vormen van beperking van de hypotheekrenteaf trek

Er zijn ook andere, meer of minder vergaande, vormen van beperkingsalternatieven van de hypotheekrenteaf trek. Hieronder worden twee varianten bekeken. De eerste is een beperktere ingreep in verhouding tot het lenteakkoord. In deze variant hoeft slechts de helft van de initiële hypotheekschuld annuïtair te worden afgelost. De rente op de andere helft van de hypotheekschuld blijft volledig aftrekbaar en er is voor dit deel geen verplichting tot aflossing. De tweede is een meer radicale ingreep, waarbij de renteaf trek volledig wordt beperkt door het (netto) vermogen van Box 1 naar Box 3 te verplaatsen. In deze laatste variant wordt het netto eigen vermogen niet langer vrijgesteld van de vermogensrendements-heffing. Tegelijkertijd

² Verondersteld is dat bij annuïtaire leningen het voordeel van renteaf trek ruim 70% bedraagt van de huidige renteaf trek bij een gemiddelde 'loan to value' van 75%. Deze percentages zijn bepaald door de kasstromen van beide alternatieven te disconteren met 5,5%.

³ Zie Ministerie van Financiën, Stabiliteitsprogramma Nederland (april 2012) en CPB, 'Doorrekening Catshuispakket: maatregelen', april 2012.

⁴ Verondersteld is dat de structurele verlaging van de overdrachtsbelasting wordt bekostigd door bezuinigingen op korte termijn en dat pas op langere termijn de annuïtaire beperking de staatskas extra opbrengsten oplevert.

wordt wel de overdrachtsbelasting afgeschaft en wordt de netto opbrengst (€ 11¼ miljard) teruggesluisd via een verlaging van de inkomstenbelasting. Door de renteaftrek niet alleen op annuïtaire leningen toe te passen, maar de kopers ook renteaftrek te geven op andersoortige leningen met een maximale omvang van 50% van de totale initiële hypotheekschuld in combinatie met een structurele verlaging van de overdrachtsbelasting (van 6 naar 2%), blijven de woningmarkteffecten nu zeer beperkt. Zowel het volume- als het prijseffect bedraagt minder dan een ½%.

Tabel 2 Woningmarkteffecten van andere varianten, waarin de hypotheekrenteaftrek wordt beperkt.

	Prijs	Volume
50% annuïtaire lening met verlaging van het ovb-tarief naar 2%	-0,4	-0,3
Verplaatsen van vermogen eigen woning van Box 1 naar Box 3	-13,3	-11,3

Bron: EIB

De woningmarkteffecten van overheveling van de fiscale behandeling van de eigen woning naar Box 3 zijn aanzienlijk groter dan die van het lenteakkoord. De effecten zijn zelfs ruim het viervoudige van die van het lenteakkoord. De effecten zijn door actualisering van het model daarbij overigens nog wel wat kleiner dan in het eerder genoemde CPB-rapport (Koning *et al.*, 2006).

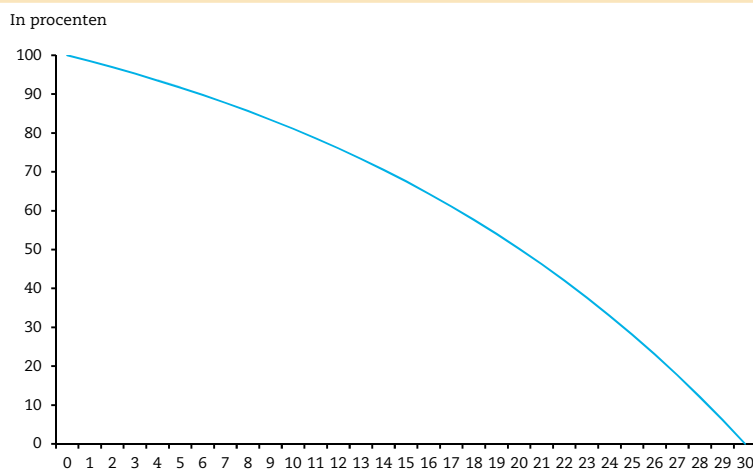
Bij de verschillende varianten ontbreekt een variant in de vorm van nieuwe gevallen versus bestaande gevallen. De reden hiervan is dat dit voor de effecten richting de woningmarkt en de bouwproductie niet van wezenlijk belang is. Het gaat om de marginale beslissing – de afweging tussen extra woonkwaliteit en de extra kosten die nodig zijn om dit te realiseren. Er zijn koopkrachteffecten voor bestaande huiseigenaren, maar voor de woningvraag en de bouwproductie zijn de resultaten globaal hetzelfde of men alleen nieuwe gevallen of alle huiseigenaren onder het annuïtaire systeem brengt.

2.4 Koopkracht, woonlasten en woonconsumptie

Een belangrijk gegeven bij een beperking van de renteaftrek tot annuïtaire leningen is dat deze aan het begin van de looptijd nog nauwelijks tot hogere woonlasten leidt, terwijl op wat langere termijn de renteaftrek duidelijk gaat afnemen en daarmee de netto woonlasten duidelijk gaan toenemen. Dit betekent ook dat de koopkrachteffecten aanvankelijk nog vrijwel nihil zijn en pas op lange termijn een rol gaan spelen. De annuïtaire hypotheek heeft derhalve verschillende gevolgen voor een koper gedurende de levensloop. Als starter op de woningmarkt profiteert de burger nog volledig van de renteaftrek, terwijl deze als gearriveerde huizenkoper (steeds) minder van renteaftrek kan profiteren. Zoals uit onderstaande figuur blijkt, kan de starter de eerste vijf jaar nog gemiddeld op 95% van de huidige renteaftrek rekenen. Na 10 jaar is nog

altijd bijna 80% van de huidige renteaftrek beschikbaar, terwijl de renteaftrek met name in de laatste tien jaar van de looptijd hard terugloopt.

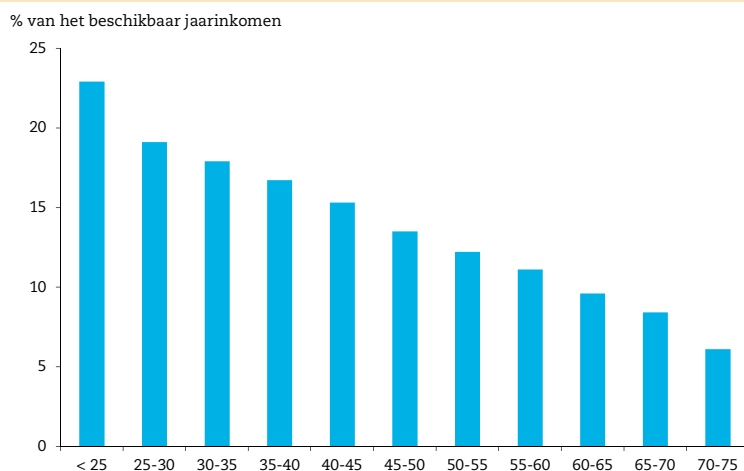
Figuur 1 Schuldverloop bij annuïtaire leningen, in procenten van de initiële hypotheekschuld



Bron: EIB

De aanpak middels een annuïtaire renteaftrek sluit goed aan bij de ontwikkeling van de woonlasten van eigenaar-bewoners die hoog zijn bij de start op de woningmarkt en vervolgens systematisch dalen met leeftijd. De groepen met hoge woonlasten krijgen nog bijna volledige ondersteuning, terwijl groepen met lage woonlasten (veel) minder ondersteuning via de renteaftrek krijgen. Deze lage woonlasten van woningeigenaren die al lang op de koopmarkt actief zijn, is met name het gevolg van de toenemende leeftijd van de hypotheek. Zo blijkt de mediane hypotheek van een 30-35 jarige ruim € 200.000 te bedragen, terwijl de mediane hypotheek van 55-60 jarige huiseigenaren € 100.000 bedraagt. Dit terwijl het mediane inkomen van deze laatste groep huishoudens duidelijk hoger ligt, dan voor de 30-35 jarige groep geldt. Bij een hoger inkomen en een duidelijk lagere hypotheek is de verminderde renteaftrek relatief goed op te vangen, terwijl jongere huiseigenaren met hoge hypotheeklasten in relatie tot het inkomen bij een beperking van de renteaftrek via het annuïtaire systeem juist worden ontzien. Beperking van de renteaftrek via een annuïtaire variant is daarmee (relatief) gunstig voor starters. Een belangrijk bijkomend voordeel van het systeem van annuïtaire renteaftrek ten opzichte van varianten waarbij de renteaftrek structureel in stapjes wordt afgebouwd, is dat in het eerste geval ook toekomstige starters deze relatief gunstige positie blijven behouden. Bij een afbouw in stapjes verslechtert de positie van starters in de tijd.

Figuur 2 Netto woonquote naar leeftijdsklasse, mediaan in procenten



Bron: CBS

Zoals hierboven al is geconstateerd is voor de woonconsumptie vooral de relatieve prijs- of kostenontwikkeling van belang. Een beperking van de renteaftrek zal bij het uitblijven van gedragsreacties door de woonconsument resulteren in hogere woonlasten. De woonquote, het deel van het inkomen dat de huiseigenaar aan wonen besteedt, neemt dan toe. Het inruilen van een stukje woonkwaliteit en bijbehorende gestegen kosten ten gunste van relatief aantrekkelijker geworden andere consumptie is dan de rationele strategie. De woonconsument wil de gestegen woonquote weer (gedeeltelijk) terugbrengen. Alle bestaande huiseigenaren kunnen de bestaande woonkwaliteit echter niet terugdringen, die investeringen zijn al gedaan. Wat de woonconsument echter wel kan doen is het uitstellen of beperken van voorgenomen verbeterstappen op de woningmarkt. Door niet na bijvoorbeeld drie jaar door te stromen naar een nieuwe betere woning, maar bijvoorbeeld pas na zes jaar worden de netto woonlasten weer beter afgestemd op het inkomen. Voor ieder huishouden is het patroon van doorstroming afhankelijk van de eigen situatie en voorkeuren, maar gemiddeld zorgt beperking van de renteaftrek zo voor een lagere groei van de kwaliteitsvraag en voor minder doorstroming op de woningmarkt gedurende de transitiefase. Daarnaast zal aanpassing plaatsvinden door minder investeringen in de bestaande voorraad. De netto kosten van grotere verbouwingen nemen toe met de hogere netto rentelasten. Dit kan leiden tot uitstel of afstel van investeringen of tot versobering van de voorgenomen verbeterplannen. Ook dit is verlies aan woningbouwproductie.

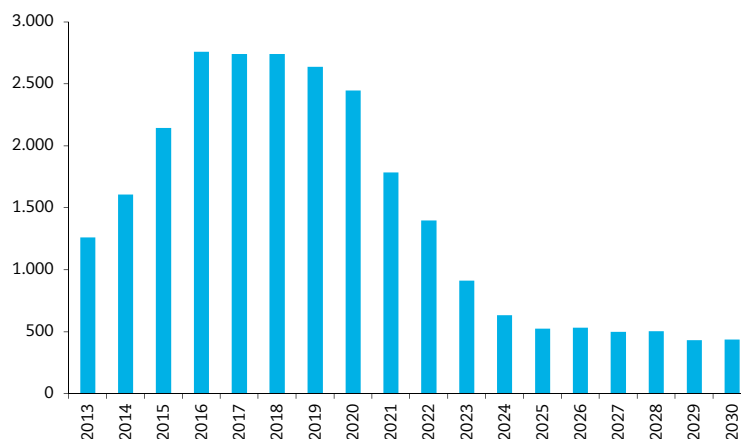
3 Effecten bouwproductie

In dit hoofdstuk worden de effecten van het lenteakkoord voor de bouwproductie beschreven. Hierbij wordt hetzelfde model gebruikt als die voor de EIB-publicatie 'Beleidsvarianten beperking hypotheekrenteaftrek en liberalisatie huursector; gevolgen voor woningmarkt en bouwproductie' (2010).

Het structurele effect van het lenteakkoord op het volume van woondiensten bedraagt -2,6%. Deze vermindering moet tot stand komen door aanpassing van de voorraad koopwoningen. Dit gebeurt langs twee kanalen. Het eerste kanaal loopt via de kwaliteit van nieuwbouwwoningen en het tweede kanaal via minder kwaliteitsverbetering van de bestaande koopwoningen. Deze aanpassing vergt tijd, omdat woningeigenaren niet jaarlijks verhuizen of investeren in de eigen woning. Hoewel het volume-effect op lange termijn met -2,6% bescheiden is, heeft dit een sterk effect op de jaarlijkse investeringen richting het nieuwe evenwicht op lange termijn. Het gaat om minder meer, maar de toename van de kwaliteit staat gelijk aan de investeringen. Een jaarlijkse kwaliteitsgroei van bijvoorbeeld 1,6% die terugvalt naar een groei van 1,2%, betekent een terugval in de bouwinvesteringen in dat jaar met 25%. Dit is nu eenmaal het principe van stromen en voorraden die in de woningbouw aan de orde is.

In figuur 3 is het effect op de bouwproductie weergegeven. Het gaat in totaal om een vermindering van de bouwproductie van € 26 miljard (prijzen 2010) in twintig jaar, waarbij het zwaartepunt ligt bij de eerste tien jaar.

Figuur 3 Effect lenteakkoord in termen van verlies aan bouwproductie, 2013-2030, in miljoen euro

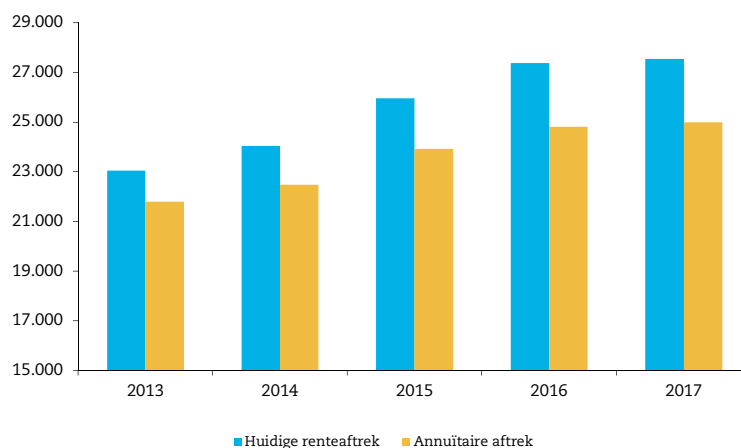


Bron: EIB

Helemaal aan het begin van het aanpassingsproces kan de nieuwbouwproductie zich niet aanpassen, omdat de op te leveren woningen al in de pijplijn zitten. Hierdoor vindt de eerste twee à drie jaar het aanpassingsproces overwegend plaats via de bestaande voorraad. Vervolgens past ook de nieuwbouwproductie zich zowel in aantal als kwaliteit van de woningen.

Deze effecten kunnen ook nog in relatie worden gebracht tot de ontwikkeling van de bouwproductie, zoals het EIB deze recent heeft geraamd. Uit figuur 4 kan worden opgemaakt dat het herstel vanaf 2014, zoals eerder werd verwacht, door de ingreep in de renteaftrek belangrijk wordt geremd. Tevens moet worden geconstateerd dat de bouwproductie ook rond 2017 duidelijk achterblijft bij het productieniveau van voor de crisis en zelfs het niveau van 2009 dan nog niet wordt gehaald.

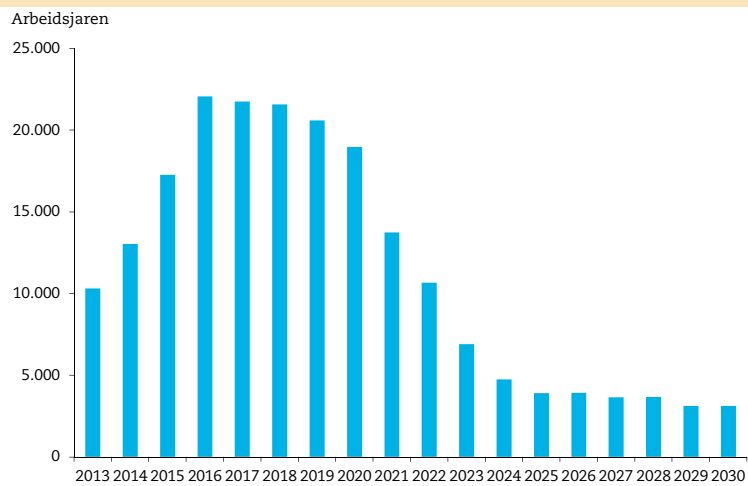
Figuur 4 **Ontwikkeling van de woningbouwproductie met en zonder annuïtaire beperking van de renteaftrek, 2013-2017, in miljoen euro**



Bron: EIB

In figuur 5 is het effect van het lenteakkoord op de werkgelegenheid in de bouw weergegeven. In de jaren waar de grootste terugval plaatsvindt, komt de werkgelegenheid in de bouw ongeveer 20.000 arbeidsjaren lager uit dan zonder de maatregelen het geval zou zijn. Dit effect is meer dan volledig aan de beperking van de hypotheekrenteaftrek toe te schrijven. De verlaging van de overdrachtsbelasting zorgt ervoor dat de effecten niet nog groter uitvallen. Tevens kan worden geconstateerd dat de effecten weliswaar meerjarig zijn, maar op echt lange termijn weer duidelijk terugveren. Structureel is het negatieve effect op de werkgelegenheid bescheiden en deze bedraagt ongeveer 3.500 arbeidsjaren.

Figuur 5 Effect lenteakkoord in termen van verlies aan werkgelegenheid, 2013-2030, in arbeidsjaren



Bron: EIB

4 Onzekerheden

Bij het bepalen van de effecten van ingrepen in de renteaftrek en andere maatregelen richting de woningmarkt wordt, zoals in de economische theorie gebruikelijk is, gekeken naar de effecten van de maatregelen in termen van gebruikerskosten ('user costs'). Dit vanuit het algemene kader dat consumenten begrensd zijn door hun budget en dat zij mede op basis van relatieve prijzen hun consumptiebeslissingen bepalen. De hypotheekrenteaftrek maakt wonen in de vorm van een eigen huis goedkoper en stimuleert hiermee de woningvraag. Omgekeerd leidt beperking van de renteaftrek tot hogere woonkosten en dit vermindert de vraag.

Een robuuste conclusie is voorts dat beperkte aanpassingen in de kwaliteit van de woningvoorraad op lange termijn via het stromen-voorraden-principe tot relatief grote aanpassingen leiden in bouwinvesteringen gedurende de transitiefase.

Er zijn evenwel de nodige onzekerheden waarmee de resultaten zijn omgeven. Het gaat daarbij vooral om de volgende kwesties.

1. De mate waarin vraaguitval zich vertaalt in prijs- en volume-effecten
2. 'Forward looking behaviour' en anticipatie-effecten
3. De rol van rantsoenering in samenhang met kredietrestricties

4.1 Prijs- en volume-effecten

Na de berekening van de doorwerking van kosteneffecten op de woningvraag, dient zich vervolgens de vraag aan in hoeverre deze effecten zich vertalen in prijs- en volume-effecten. Bij de bepaling hiervan is aangesloten bij de eerder genoemde studie van het CPB uit 2006. In deze benadering slaat ruim de helft van de vraaguitval neer in de vorm van een structurele prijsdaling en minder dan de helft slaat neer in de vorm van een structurele volumedaling. Er zijn ook studies die suggereren dat de effecten nog meer of zelfs volledig zouden neerslaan in prijseffecten. In het laatste geval reageert het aanbod van woonkwaliteit in het geheel niet op de prijs. Schattingen die dit impliceren zijn vanuit de huidige woningmarktsituatie echter niet goed te plaatsen. In een situatie van snel stijgende vraag kan men zich voorstellen dat restricties vanuit de ruimtelijke ordening ervoor kunnen zorgen dat het aanbod zich moeilijk kan aanpassen. Op de huidige woningmarkt is het probleem echter niet het ontbreken van locaties die kunnen worden ontwikkeld. Er zijn plannen genoeg en er is soms zelfs al geïnvesteerd in locaties, maar de exploitatie is moeilijk rond te krijgen. Vraaguitval zal zich dan in eerste instantie vertalen in prijsdaling, maar de lagere prijzen zorgen ervoor dat nog meer projecten niet uit kunnen c.q. dat langer moet worden gewacht om deze rendabel te kunnen ontwikkelen. Het aanbod moet dus reageren. Tevens wordt in de woningmarktanalyses vaak alleen naar de nieuwbouw gekeken. Ongeveer een derde van de investeringen in de totale woningbouw hebben echter betrekking op de bestaande voorraad. Hier speelt de beschikbaarheid van grond geen rol en de kosten van een verbouwing zullen niet structureel zakken omdat de vraag daalt. Hier moet dus ook het aanbod reageren.

Er is onzekerheid over de mate waarin vraaguitval zich in aanbodreductie vertaalt, maar deze kan zowel opwaarts als neerwaarts zijn. In het eerste geval zijn de gevolgen voor de bouwproductie wat groter dan hier berekend, in het tweede geval zullen deze wat lager uitvallen.

4.2 Forward looking behaviour en anticipatie-effecten

Een belangrijk punt bij de analyse van de effecten van het invoeren van een annuïtaire renteaftrek betreft de mate waarin huishoudens opbrengsten en kosten in de tijd waarderen. De annuïtaire variant heeft als karakteristiek dat de kostenverhoging door de verminderde renteaftrek in de eerste jaren nog zeer beperkt is, terwijl in latere jaren de kosten-effecten veel groter worden. De tijdvoorkeur van de consument is dan van belang voor de uitkomsten. Deze tijdvoorkeur wordt in de analyse meegenomen via de discontovoet. Hoe hoger de discontovoet, hoe minder waarde de consument toekent aan verder in de toekomst gelegen opbrengsten en kosten. In de standaardanalyse is een discontovoet gehanteerd van 5½%, waardoor kostenverhogingen in eerdere jaren zwaarder wegen dan kostenverhogingen die verder in de tijd liggen. Het kan echter zo zijn dat woonconsumenten in de praktijk een hogere tijdvoorkeur hebben of anders gezegd een kortere horizon hebben. Als gevoeligheidsanalyse is het lenteakkoord om deze reden nog eens doorgerekend met een hogere discontovoet van 7,5%.

Tabel 3 Effecten van het lenteakkoord bij verschillende disconteringsvoeten

	Prijs	Volume
Lenteakkoord bij een discontovoet van 5,5% (basisvariant)	-3,5	-2,6
Lenteakkoord bij een discontovoet van 7,5%	-3,0	-2,3

Bron: EIB

Bij deze hogere tijdvoorkeur is sprake van lagere volume- en prijseffecten. Het effect op de voorraad is relatief beperkt, maar de effecten op de investeringen zijn zeker niet onbetekenend vanwege de samenhang tussen stromen en voorraden. Niettemin moet worden geconcludeerd dat een wat hogere discontovoet geen grote effecten heeft op de resultaten. Pas bij een extreem hoge tijdvoorkeur zullen de resultaten wezenlijk veranderen.

Voor de woningmarkteffecten heeft het faseren – al of niet afbouwen van de hypotheekrenteaftrek in kleine stapjes – beperkte gevolgen. Op de volume-effecten heeft geleidelijke invoering weinig effect omdat de aanpassing van de voorraad ook een proces in de tijd is. Op het prijseffect op korte termijn heeft

geleidelijke invoering meer effect. Zo is bij een geleidelijke afbouw van de fiscale subsidiëring van het eigen woningbezit (van Box 1 naar Box 3) over 15 jaar het prijseffect in het eerste jaar driekwart van het effect in het geval van onmiddellijke invoering.⁵ Dit prijseffect is niet nog veel kleiner omdat consumenten in zekere mate rekening houden met de effecten in de toekomst, waaronder de toekomstige verkoopwaarde van de woning.

Vervolgens kan nog worden stilgestaan bij de mogelijke rol van anticipatie-effecten. Ook dit heeft te maken met vooruit kijken, maar het verschil met het bovenstaande is dat het nu gaat om een inschatting van een mogelijke toekomstige beleidsverandering in plaats van het waarderen van vaststaande veranderingen in de toekomst. Deze anticipatie-effecten hebben in de discussie in de media veel aandacht gekregen, waarbij zelfs is gesuggereerd dat de onzekerheid sterkere negatieve effecten zou hebben gehad dan de maatregel zelf. Dit laatste is moeilijk te plaatsen. Als er sprake is van anticipatie-effecten, dan zou men theoretisch verwachten dat rekening wordt gehouden met een kans op hogere woonkosten in de toekomst. De vraaguitval zou in dat geval deels al in de markt zijn verwerkt, waardoor daadwerkelijke invoering van de maatregel dan minder vraaguitval veroorzaakt dan hier is berekend. Dat het teken van de effecten erdoor wordt omgedraaid is niet goed te verdedigen. De kernvraag is evenwel of er inderdaad aanwijzingen zijn dat de ontwikkelingen op de Nederlandse woningmarkt belangrijk zijn beïnvloed door de voortlepende discussie over de renteaftrek.

De empirie wijst niet in deze richting. Een eerste observatie is dat er momenteel een record aantal woningen te koop staan. Dit zijn echter voor het leeuwendeel woningen die nog worden bewoond door de huidige eigenaren. Deze verkopers willen derhalve verhuizen. Het zijn niet alleen verkopers, maar ook kopers (of soms huurders). Deze groep wordt met andere woorden niet verlamd door de discussie over de renteaftrek, maar wil wel degelijk bewegen, alleen kunnen ze in de huidige markt moeilijk bewegen. Als de onzekerheid hen parten speelde, dan zouden ze juist wachten en niet proberen te handelen.

Een tweede empirische aanwijzing kan worden gevonden door te kijken naar het buitenland. De ons omringende landen hebben geen hypotheekrenteaftrek en de discussie is dan ook uniek voor Nederland. Uit een analyse van de ontwikkeling van de woningbouwproductie (tabel 4) en de woningprijzen in België, Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk (figuur 6) valt op te maken dat alle landen met teruglopende bouwproductie te maken hebben gehad. Duitsland is een uitzondering met een slechts zeer licht teruggelopen woningbouwproductie, het VK doet het relatief het minst. Nederland hoort hier tot de zwakke middenmoot. Qua prijsontwikkeling scoort Nederland relatief ongunstig met nog steeds dalende prijzen, terwijl de prijzen elders weer wat aantrekken.

De verschillen worden voor een deel verklaard door de verschillen in economische groei. Duitsland heeft bijvoorbeeld een beduidend sterker economisch herstel gekend dan Nederland met uiteraard positieve effecten richting de woningmarkt.

⁵ Zie paragraaf 4.4 uit Casper van Ewijk, Martin Koning, Marcel Lever, Ruud de Mooij, 'Economische effecten van aanpassing fiscale behandeling eigen woningen', 2006. Ook in CPB, 'Hervorming van het Nederlandse woonbeleid', 2010 (blz. 110 – 112) worden de verschillen in prijseffecten tussen onmiddellijke en geleidelijke invoering beschreven.

Een zeer opvallend verschil tussen Nederland en de overige landen ligt echter bij de ontwikkeling van de hypotheekrente, zoals weergegeven in figuur 7. Terwijl in alle onderzochte landen de rente met meer dan 1%-punt is teruggelopen tussen 2008 en 2011, is de Nederlandse rentedaling veel geringer (ongeveer 0,2% procentpunt) geweest. Dit beeld geldt ook als men diverse kwartalen nader gaat onderzoeken.

De renteontwikkeling heeft in onze buurlanden tegenwicht gegeven aan de verslechtering van het economisch klimaat, daar waar dit in Nederland nauwelijks het geval was. Uit modelberekeningen kan worden afgeleid dat een daling van de Nederlandse rente met additioneel $\frac{3}{4}$ %-punt een opwaarts effect op de huizenprijzen zou hebben gehad van 8% en het bouwvolume met 6% zou hebben doen toenemen ten opzichte van de gerealiseerde ontwikkelingen. Ook via de steeds strengere toepassing van leenregels – in aanvulling op een al grotere terughoudendheid van de banken – is in Nederland additionele vraaguitval veroorzaakt in vergelijking tot het buitenland.

Hiermee kan niet worden uitgesloten dat de discussie over de hypotheekrenteafrek geen aanvullende negatieve effecten heeft gehad op de woningvraag, maar wel dat deze invloed op basis van de beschikbare informatie als vrij bescheiden moet worden ingeschat.

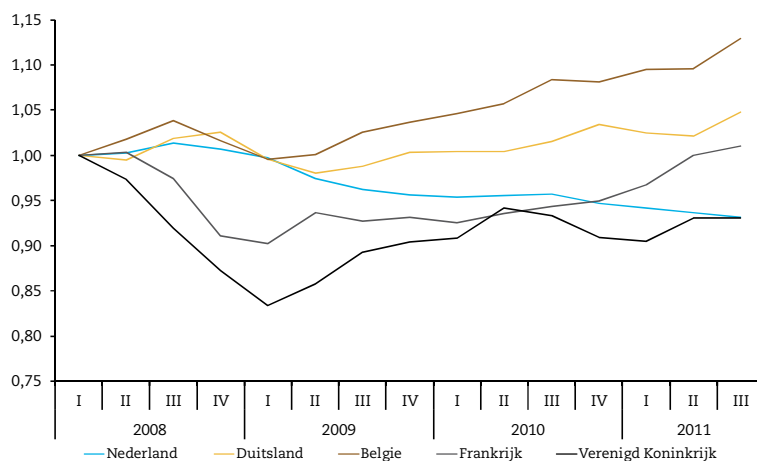
Ten slotte moet worden bedacht dat de invloed van de discussie kan doorwerken naar de prijzen, maar nog niet sterk kan hebben doorgewerkt in beslissingen die huiseigenaren in de toekomst nog zouden gaan maken. Anticipatie-effecten voorkomen de terugval in de investeringen de komende jaren daarmee slechts in beperkte mate.

Tabel 4 Volumeontwikkeling woningbouwproductie in verschillende landen, 2008-2011

	Volume	Volumemutatie per jaar in %				
	2011	2008	2009	2010	2011	2008/11
Nieuwbouw						
Nederland	17.370	0,7	-12,4	-15,8	6,0	-5,8
Duitsland	31.074	-14,3	-3,2	5,9	11,0	-0,6
België	7.588	-4,8	-8,2	-6,9	2,4	-4,5
Frankrijk	48.898	-6,5	-12,4	-9,9	12,7	-4,5
Verenigd Koninkrijk	28.479	-20,8	-26,4	24,6	0,3	-7,6
Herstel en verbouw						
Nederland	16.458	3,3	-5,4	-5,4	4,0	-1,0
Duitsland	103.198	5,1	-0,7	2,9	2,5	2,4
België	8.217	1,8	2,8	4,6	4,2	3,3
Frankrijk	53.235	0,5	-2,5	-1,5	1,5	-0,5
Verenigd Koninkrijk	35.561	1,7	-6,5	4,3	-4,8	-1,4
Totaal woningbouw						
Nederland	33.828	1,9	-9,0	-10,5	4,9	-3,4
Duitsland	134.272	-0,1	-1,3	3,6	4,5	1,6
België	15.805	-1,5	-2,5	-0,6	3,4	-0,3
Frankrijk	102.133	-3,0	-7,2	-5,3	6,3	-2,4
Verenigd Koninkrijk	64.040	-9,7	-15,3	12,1	-2,6	-4,4

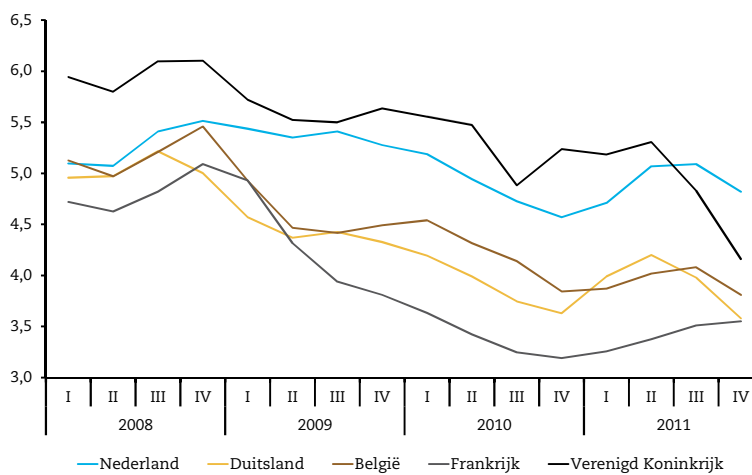
Bron: Euroconstruct, Parijs, November 2011

Figuur 6 Huizenprijsontwikkeling in verschillende landen, 2008-2011, index eerste kwartaal 2008 = 1



Bron: Global Property Guide

Figuur 7 Ontwikkeling van hypotheekrente met looptijd 5-10 jaar in verschillende landen, 2008-2011, renteniveaus in procenten



Bron: ECB

4.3 Effecten van kredietrantsoenering

Een laatste punt dat een rol kan spelen bij de effecten van de woningmarktmaatregelen is de invloed van kredietrantsoenering. Er zijn sterke aanwijzingen dat met name starters op de Nederlandse hypotheekmarkt door kredietrantsoenering worden getroffen⁶. Deze starters willen kopen en zijn bereid de daarbij behorende kosten te dragen, maar kunnen niet het gewenste krediet verkrijgen. In deze situatie kunnen kostenverhogingen als gevolg van beperking van de renteaftrek op de korte termijn minder effect sorteren dan zonder belangrijke kredietrestricties het geval zou zijn. De effecten van het beleid in termen van vraaguitval zouden dan op korte termijn minder groot zijn dan hier berekend.

Bovenstaande onzekerheden hebben betrekking op de doorwerking van het beleid. Voor de uiteindelijke ontwikkeling van de woningvraag en bouwproductie zijn er uiteraard onzekerheden in algemene zin, zoals die rond de economische groei en de ontwikkeling van de hypotheekrente. Met name de ontwikkeling van de hypotheekrente zelf is belangrijk. Een stijging van de hypotheekrente heeft effecten die zeer vergelijkbaar zijn met beperking van de hypotheekrenteaftrek. In beide gevallen nemen de netto rentekosten dan toe. Een hoger hypotheekrenteniveau versterkt bovendien de negatieve effecten van beperking van de renteaftrek, aangezien deze dan sterker doorwerken in de woonlasten. Een stijging van de hypotheekrente zal dan langs twee kanalen de woningvraag en de bouwproductie sterker doen terugvallen dan hier is berekend. Omgekeerd zou een rentedaling via dezelfde kanalen juist tegenwicht geven aan de beperking van de renteaftrek. Beperkte veranderingen in de rente hebben stevige effecten op de woningvraag en de bouwinvesteringen.

Beleid gericht op de hypotheekmarkt is van wezenlijk belang voor de ontwikkelingen op de woningmarkt in de komende jaren. Een bijzonder aandachtspunt ligt hier bij het beperken van de leencapaciteit tot 100% van de waarde van de woningen, zoals genoemd in het lenteakkoord. Zonder flankerend beleid wordt hierdoor een nieuwe restrictie op de hypotheekmarkt gelegd, die voor bepaalde groepen gedwongen uitstel bij de aanschaf van een woning zal betekenen. In dat geval zullen de effecten in termen van vraaguitval omvangrijker zijn dan hier berekend.

Er zijn echter ook een aantal mogelijkheden om de negatieve gevolgen van een volledige annuïtaire renteaftrek voor de woningvraag en de bouwinvesteringen te keren of belangrijk te beperken. Deze liggen naast het volledig afschaffen van de overdrachtsbelasting vooral bij het verbeteren van de ongunstige condities op de Nederlandse hypotheekmarkt. De dubbele aantasting van de leencapaciteit van starters via zowel inkomensnormen als het niet langer kunnen meewegen van inkomensperspectieven zou herzien kunnen worden. Daarnaast kunnen maatregelen die concurrentie en arbitrage op de hypotheekmarkt versterken de Nederlandse hypotheekrente mogelijk weer dichterbij brengen bij de veel lagere hypotheekrentes in de ons omringende landen.

⁶ Zie EIB, 'Situatie op de Nederlandse hypotheekmarkt; gevolgen voor de woningmarkt', februari 2012, Amsterdam.

eib

Economisch Instituut
voor de Bouw

Basisweg 10
1043 AP Amsterdam

Postbus 58248
1040 HE Amsterdam

t (020) 583 19 00
f (020) 583 19 99

info@eib.nl
www.eib.nl