Centraal Planbureau

CPB Achtergronddocument | 6 juni 2017

Actualisatie economische effecten van een verdere verlaging van de LTV-limiet

Behoort bij de Risicorapportage Financiële Markten 2017

Machiel van Dijk
Bart Voogt

CPB Achtergronddocument

Achtergronddocument bij de Risicorapportage Financiële Markten 2017

Actualisatie economische effecten van een verdere verlaging van de LTV-limiet

Machiel van Dijk
Bart Voogt

6 juni 2017

Inhoud

1 Inleiding—3

2 Literatuuroverzicht—4

3 Kerngegevens databestand—6
3.1 Constructie databestand—7
3.2 Definitie relevante variabelen—8
3.3 Beperkingen databestand—10
3.4 Beschrijvende statistieken—11
3.5 Conclusie—14

4 Simulaties—14
4.1 Huishoudens en hun kapitaal- en spaarbehoefte—14
4.2 Spaarduur: vier gedragsscenario's—17
4.3 Interactie LTV- en LTI-normen—20
4.4 Effecten op de woningmarkt—22

5 Conclusies—23

Referenties—24

1 Inleiding

In de CPB notitie "De economische effecten van een verdere verlaging van de LTV[1] -limiet" uit 2015 analyseerden we de gevolgen van een verlaging van de LTV-limiet tot 90%. Deze vervolgstudie vormt zowel een actualisatie als een uitbreiding van de notitie uit 2015. De actualisatie betreft het literatuuroverzicht en de gebruikte data. De uitbreiding heeft betrekking op de simulatie van mogelijke gedragsreacties op de verlaging van de maximale LTV. Bovendien besteden we in dit achtergronddocument aandacht aan de interactie tussen de effecten van strengere LTV en LTI[2]-normen.

Strengere hypothecaire leennormen zijn nog steeds een actueel thema in de beleidsdiscussie. Zo roept het IMF in zijn meest recente landenrapportage Nederlandse beleidsmakers op de LTV bij aankoop te maximaliseren op 90% (IMF, 2017). Ook De Nederlandsche Bank (DNB) acht een verdere verlaging van de LTV-limiet naar uiteindelijk 90% nodig om de financiële weerbaarheid van met name jonge huiseigenaren te vergroten en de huizenmarkt en economie stabieler te maken (DNB, 2017).

In 2015 constateerden wij echter dat een verlaging van de LTV-norm naar 90% het onderliggende probleem van overmatige schuldopbouw op de hypotheekmarkt niet direct aanpakt. Een versobering van de hypotheekrenteaftrek is effectiever, omdat het bestaan van deze aftrekpost huishoudens aanspoort om maximaal te lenen. De baten van een strengere LTV-norm (meer financiële stabiliteit en minder restschuldrisico's) zijn bovendien lastig te kwantificeren, maar de kosten zijn met name voor starters hoog, concludeerden wij in 2015. Kredietrantsoenering dwingt een flink aantal met name jonge huishoudens die een woning willen kopen, voor een langere tijd extra te sparen. Deze rantsoenering verstoort zowel de koop-huurbeslissing[3] als de optimale spreiding van consumptie en sparen over de levenscyclus.

De beschikbaarheid van meer microdata op basis van administratieve bronnen stelt ons in staat om bovenstaande bevindingen uit onze eerdere notitie te actualiseren. Bovendien bieden deze data de mogelijkheid om eventuele verschillen tussen diverse groepen van huishoudens beter in kaart te brengen. Daarnaast besteden we in dit achtergronddocument aandacht aan de empirische literatuur over gedragseffecten bij strengere leennormen. Ten slotte brengen we de interactie in beeld tussen de effecten van strengere LTV- en LTI-normen.

Dit achtergronddocument is als volgt opgebouwd. Hoofdstuk 2 geeft een overzicht van de empirische literatuur over gedragsreacties op leennormen. In hoofdstuk 3 gaan we in op de methodologie en de constructie van ons databestand en kijken we naar de relevante beschrijvende statistieken van dit databestand. In hoofdstuk 4 simuleren we de strengere

[1] LTV staat voor Loan-to-Value, oftewel de verhouding tussen hypothecaire lening en marktwaarde van de woning.
[2] LTI staat voor Loan-to-Income, oftewel de verhouding tussen hypothecaire lening en (bruto) inkomen.
[3] Deze verstoring geldt *ceteris paribus*. Binnen de Nederlandse context is de richting van deze verstoring tegengesteld aan de verstoring van de huur-koopbeslissing als gevolg van de fiscale subsidie op eigenwoningbezit.

leennormen voor de huishoudens in ons databestand en laten we de structurele effecten daarvan zien op de Nederlandse woningmarkt. Hoofdstuk 5 concludeert.

2 Literatuuroverzicht

Het literatuuronderzoek in CPB (2015) concentreerde zich vooral op de effecten van overmatige kredietverlening op de macro-economische en financiële stabiliteit. We concludeerden toen dat hogere LTV- en LTI-ratio's tot een hoger risico van vermogens- en betalingsproblemen voor consumenten leiden en een hoger risico van boom-bust cycli in de economie impliceren. Het invoeren van LTV- en LTI-limieten is daarmee echter nog niet zonder meer gerechtvaardigd. Daarvoor moet eerst gekeken worden naar de onderliggende vormen van markt- en overheidsfalen die een overmatige kredietgroei zou kunnen stimuleren. We betoogden dat vooral de hypotheekrenteaftrek de Nederlandse huizenbezitter stimuleert om zijn woning zoveel mogelijk met vreemd geld te financieren.

Leennormen zijn weliswaar effectief in het begrenzen van de schuldvorming van huishoudens, maar grijpen dus niet noodzakelijk aan op de onderliggende oorzaken. Een ander probleem met kredietnormen is dat zij de keuzes van huishoudens kunnen verstoren. Denk hierbij aan de keuze tussen huren en kopen, of de spreiding van consumptie over de levenscyclus. In aanvulling op CPB (2015) geven we in dit hoofdstuk een overzicht van de empirische literatuur over de effecten van leennormen op het keuze- en consumptiegedrag van huishoudens. Kennis hierover is niet alleen van belang voor een betere beoordeling van de kosten en baten van kredietrantsoenering, maar kan ons ook helpen bij een realistische vormgeving van de gedragsscenario's in hoofdstuk 4.

Verstoring koop-huurbeslissing

Rantsoenering van hypothecair krediet verstoort per definitie de vrije keuze in de markt voor hypothecaire leningen. Indirect kan het echter ook de koop-huurbeslissing beïnvloeden. Als huishoudens immers onvoldoende eigen vermogen hebben om de financiering van hun eigen woning aan te vullen zullen zij noodgedwongen de koop van hun woning moeten uitstellen. Veelal zullen zij dan uit moeten wijken naar de huurmarkt, terwijl hun voorkeur feitelijk uitgaat naar een koopwoning.

Verschillende auteurs hebben deze verstoring empirisch onderzocht. Zo schatten Haurin et al. (1997) dat het negatieve effect van kredietrestricties in de VS op de kans dat huishoudens voor een koopwoning kiezen op 10- tot 20%-punten. In hun steekproef heeft overigens circa 40% daadwerkelijk te maken met kredietrestricties. Duca en Rosenthal (1994) vinden gemiddeld genomen iets kleinere effecten op de koop-huurbeslissing, maar zien wel dat bij huishoudens met lage inkomens deze keuze relatief meer verstoord wordt dan bij de hogere inkomens.

Linneman en Wachter (1989) concluderen eveneens op basis van microdata dat kredietnormen een negatief effect hebben op eigenwoningbezit. Zij vinden daarbij dat

vermogensrestricties (LTV-normen) een grotere impact hebben op eigenwoningbezit dan inkomensrestricties (LTI-normen). Bourassa (1995) trekt dezelfde conclusies in zijn analyse van de Australische woningmarkt. Linneman et al. (1997) voeren bovendien een aantal micro-simulaties uit waaruit blijkt dat de effecten van LTV-normen niet lineair zijn. Des te hoger de oorspronkelijke LTV-limiet, des te groter het effect van veranderingen van deze norm op het eigenwoningbezit.

Guest (2004) laat in zijn simulatie van de levenscyclus van Australische huishoudens zien dat kredietrestricties ertoe leiden dat huishoudens gedurende hun levenscyclus later hun eerste huis kopen dan dat zij zonder deze restricties zouden doen. Deutsch et al. (2006) verklaren de late aankoop van de eigen woning in Japan onder meer uit kredietrestricties. Japanse huishoudens sparen volgens hen nog meer bijeen dan op basis van de maximale LTV (80%) nodig is, omdat de norm met betrekking tot de financieringslasten (maximaal 25% van het inkomen) *de facto* meer knelt. Gemiddeld kopen Japanners pas rond hun veertigste hun eerste woning, tegenover circa dertig jaar in landen als de VS en het VK.

Effecten op consumptie

Naast een verstoring van de koop-huurbeslissing kan kredietrantsoenering ook de optimale verdeling van consumptie over de levenscyclus van een huishouden verstoren.[4] Engelhardt (1996) onderzoekt of de consumptiegroei van een huishouden gerelateerd is aan de restrictie op het consumptieniveau die volgt uit de kredietrestrictie. Zijn idee is dat bindende LTV-normen huishoudens verplichten extra te sparen voor het eigen vermogen dat zij moeten inbrengen bij de aanschaf van een woning. Deze besparingen drukken het niveau van de overige consumptie, waardoor het marginale nut van consumptie stijgt. Dit hogere marginale nut zou zich dan, dynamisch gezien, vertalen in een hogere consumptiegroei over de tijd. Zijn schattingen op basis van paneldata laten zien dat het effect van de restrictie op consumptiegroei 9,8% hoger ligt dan in de situatie waarin de restrictie niet bindend is. Terug redenerend concludeert hij dan dat het niveau van de overige consumptie lager ligt als de LTV-norm het huishouden verplicht om extra te sparen. Daarmee verstoort de LTV-limiet dus de optimale consumptie over de levenscyclus.

Moriizumi (2003) schat dat jonge Japanse huishoudens 30% tot 40% minder consumeren gedurende de periode dat zij gericht voor de aankoop van hun woning aan het sparen zijn. Op grond hiervan concludeert ook deze auteur dat kredietrestricties de optimale consumptie van een huishouden verstoren.

Attanasio et al. (2009) concluderen echter, in tegenstelling tot Engelhardt (1996) en Moriizumi (2003), dat kredietrestricties geen significante invloed hebben op de consumptie van huishoudens. Kredietrestricties zouden in theorie kunnen verklaren waarom huizenprijzen en consumptie positief gecorreleerd zijn. Als huizenprijzen stijgen neemt de waarde van het hypothecaire onderpand toe. Daardoor wordt de kredietrestrictie minder bindend, waardoor er weer mogelijkheden kunnen ontstaan om meer te consumeren. De auteurs laten echter zien dat een dergelijk oorzakelijk verband tussen huizenprijzen en

[4] De gangbare aanname hierbij is dat de spreiding van consumptie over de levenscyclus optimaal is als het marginaal nut van consumptie over de tijd constant is.

consumptie niet waarschijnlijk is. Zowel voor de causale relatie via vermogen (meer vermogen leidt tot hogere consumptie) als via verminderde kredietbeperking (hogere waarde onderpand geeft meer ruimte voor krediet en dus meer consumptie) vinden zij op basis van Engelse microdata geen empirisch bewijs. Zo bezien zouden strengere hypothecaire leennormen weinig gevolgen hebben voor de consumptie van huishoudens.

Effecten van schenkingen en erfenissen

Kredietrestricties zouden ook kunnen leiden tot extra schenkingen van met name ouders aan kinderen. Een andere mogelijkheid is dat erfenissen eerder worden aangewend om hypothecaire kredietrestricties tegemoet te komen. Beide kanalen zijn empirisch onderzocht.

Zo onderzoeken Engelhardt en Mayer (1997) het effect van intergenerationele schenkingen op spaargedrag en woonconsumptie. Kort gezegd vinden zij dat schenkingen ertoe leiden dat huishouden circa 10 à 20% sneller een woning kopen en dat elke ontvangen dollar de besparingen voor de 'eigen bijdrage' in de woning met 30 tot 40 cent afnemen. Elke dollar extra eigen geld leidt daarbij tot 70 cent minder hypotheek en 30 cent meer woning.

Guiso en Jappelli (2002) onderzoeken op basis van Italiaanse data of schenkingen en erfenissen de nadelige effecten van kredietrestricties voor huishoudens beperken. Door kredietrestricties moeten huishoudens immers langer sparen voordat zij een huis kunnen kopen en wordt de consumptiespreiding over hun levenscyclus verstoord. Zij vinden echter dat schenkingen en erfenissen slechts een beperkt substituut zijn voor een goed werkende hypothecaire kredietmarkt. Slechts weinig huishoudens ontvangen dergelijke overdrachten, en huishoudens die wel een schenking of erfenis krijgen gaan nauwelijks korter sparen hierdoor. Engelhardt (1996) constateert dat ook Amerikaanse huishoudens slechts in beperkte mate profiteren van schenkingen of erfenissen bij de aankoop van hun eerste eigen woning.

Conclusie

Internationaal empirisch onderzoek laat zien dat hypothecaire kredietrestricties de koop-huurbeslissing significant verstoort: meer huishoudens kiezen noodgedwongen voor een huurwoning en kopen hun eerste eigen woning later dan zonder kredietrestricties het geval zou zijn geweest. Daarbij leiden LTV-normen tot een grotere verstoring dan LTI-normen. Schenkingen en erfenissen vormen een beperkt substituut: slechts een beperkt aantal huishoudens profiteert ervan en de effecten ervan op hun spaar- en aankoopgedrag zijn beperkt. Het verband tussen leennormen en consumptie is minder eenduidig. In het VK lijkt er geen verband te zijn, terwijl in de VS en in Japan er wel sprake is van een negatief effect van leennormen op de consumptie van met name jonge huishoudens.

3 Kerngegevens databestand

In dit hoofdstuk staat het databestand centraal dat wij zullen gebruiken bij het bepalen van de effecten van strengere LTV-norm. We lichten eerst toe hoe wij ons databestand

geconstrueerd hebben. Vervolgens definiëren we de belangrijkste variabelen die wij in de analyse zullen gebruiken. Ten slotte laten we enkele beschrijvende statistieken zien en besteden we aandacht aan de mogelijke beperkingen van onze data.

3.1 Constructie databestand

In de inleiding noemden we al de mogelijke kosten van het verlagen van de LTV-norm. In deze studie willen we een beter beeld krijgen van de omvang van deze kosten: hoeveel huishoudens krijgen effectief te maken met de strengere leennormen en wat betekent dat voor hen in termen van extra inleg van eigen vermogen en eventueel uitstel van de aankoop van hun woning? CPB (2015) maakte voor de beantwoording van deze vragen gebruik van de verschillende jaargangen van WoON. WoON is een landelijke steekproef van ongeveer 70.000 huishoudens die om de drie jaar gehouden wordt. Een deel van de informatie in dit bestand is verkregen door een koppeling met (externe) registratiebestanden, maar het grootste deel bestaat uit enquêtegegevens.

De huidige analyse is echter volledig gebaseerd op administratieve microdata. Deze data bestaan uit verschillende losse registratiebestanden. Er is dus geen kant-en-klaarbestand beschikbaar dat we kunnen gebruiken voor het bepalen van de effecten. Dit bestand moeten we dus zelf construeren op basis van verschillende microbestanden. Voor een goed begrip van de resultaten geven we inzicht in de wijze waarop wij de verschillende bestanden aan elkaar hebben gekoppeld (deze paragraaf) en hoe wij verschillende begrippen die we in deze studie hanteren precies hebben gedefinieerd (paragraaf 3.2).

Voor de constructie van ons databestand maken we gebruik van de volgende CBS microbestanden:

- Transacties bestaande koopwoningen.
- Diverse inkomens- en vermogensbestanden.
- Diverse bestanden uit de gemeentelijke basisadministratie (GBA).
- Diverse jaargangen van WoON.

Uitgangspunt van de analyse is een huishouden dat in een bepaald jaar een woning koopt. Transacties van bestaande koopwoningen zijn afkomstig uit data van Kadaster (Bestaande Koopwoningen). Zoals de bestandsnaam al doet vermoeden hebben we alleen transactiegegevens over bestaande koopwoningen. Over nieuwbouwwoningen zijn helaas nog geen transactiedata beschikbaar.

Als een woning van eigenaar wisselt, registreert het Kadaster, naast de nieuwe eigenaar, onder meer de verkoopprijs, het adres van de woning, het woningtype en de registratiedatum (maand en jaar). Gegevens over de eigenaar staan echter niet in het microdatabestand met woningtransacties dat via het CBS beschikbaar is. Daarom leiden we de eigenaren indirect af door naar verhuizingen te kijken. We gebruiken de GBA-bestanden om te bepalen welke personen na een transactie de woning betrekken. Daarna gebruiken we

de inkomen- en vermogensbestanden om te bepalen welke personen ook daadwerkelijk eigenaar zijn van de woning. Voor deze personen kunnen we vervolgens als het ware terug in de tijd kijken om hun vorige huisvestingssituatie te bepalen. Zo kunnen wij nagaan tot welk huishouden zij voor de verhuizing hoorden en vanuit welke woning zij verhuisd zijn. Bovendien kunnen we de inkomens- en vermogensbestanden gebruiken om hun inkomen, hun vermogens aan het begin van ieder jaar en hun (fiscale) eigenwoningschuld aan het einde van ieder jaar te bepalen.

3.2 Definitie relevante variabelen

In de analyse maken we veelvuldig gebruik van een aantal kernbegrippen. Deze definiëren we later in deze paragraaf. Eerst staan we stil bij de vraag welke effecten van een eventuele verlaging van de LTV-norm relevant voor het beleid zijn. Aan de hand daarvan bepalen we welke gegevens we precies nodig hebben om deze effecten te bepalen.

Een eerste beleidsrelevante indicator van het effect van het verlagen van de LTV-norm naar 90% is uiteraard het aantal huishoudens dat direct iets gaat merken van deze maatregel. Het gaat dan om huishoudens die bij de aankoop van hun woning zonder deze norm meer dan 90% van de koopsom met vreemd geld zouden financieren. Deze huishoudens zullen als gevolg van de verscherpte LTV-norm meer eigen vermogen in de woning moeten inbrengen.

Een deel van deze huishoudens zal voldoende eigen vermogen achter de hand hebben om het tekort aan financiering dat ontstaat bij een LTV van maximaal 90% uit eigen middelen te kunnen aanvullen. Een ander deel zal echter de koop van de beoogde woning moet uitstellen vanwege onvoldoende eigen vermogen. In de analyse van het volgende hoofdstuk zullen we de verhouding tussen deze twee groepen laten zien.

Een volgend interessant gegeven is dan hoe groot het tekort aan eigen middelen is voor huishoudens die de koop van de woning moeten uitstellen. Als we van deze huishoudens tevens weten hoe groot hun maximale jaarlijkse spaarruimte is, kunnen we laten zien hoeveel jaar het gemiddeld zal duren voor deze huishoudens om het benodigde extra vermogen via sparen bijeen te krijgen. Ten slotte is het van belang om te weten wat de eventuele economische gevolgen hiervan zijn voor de Nederlandse woningmarkt.

Voor het bepalen van deze effecten hebben we derhalve de volgende gegevens uit ons databestand nodig:

- De LTV op moment van aankoop van de woning.
- De aanwezige financiële middelen op het moment van aankoop waarmee een eventuele kapitaalbehoefte gedekt kan worden.
- De jaarlijkse spaarruimte die huishoudens kunnen gebruiken om het extra vereiste eigen vermogen bij aankoop woning bij elkaar te sparen.

- De huisvestingssituatie van de leden van het huishouden voor hun verhuizing, onder meer om de woonlasten van hun situatie voor de aankoop af te leiden. Deze is weer van belang voor het bepalen van de spaarruimte van de huishoudens.

In onderstaand tekstvak geven we de precieze definitie weer van de variabelen die we in onze analyse zullen gebruiken.

Definitie kernvariabelen en begrippen

LTV: de waarde van de fiscale eigenwoningschuld (EWS) op 31 december van het jaar waarin de nieuwe woning betrokken wordt, gedeeld door de transactieprijs van de woning

LTI: de EWS op 31 december van het jaar waarin de nieuwe woning betrokken wordt, gedeeld door het bruto huishoudinkomen in dat jaar.

Kapitaalbehoefte: het positieve verschil tussen de feitelijke LTV en de genormeerde LTV, vermenigvuldigd met de aankoopprijs van de woning. We corrigeren hierbij (indien van toepassing) voor de verlaagde overdrachtsbelasting. Dit zorgt er immers voor dat huishoudens bij aankoop van een bestaande woning minder kapitaal nodig hebben.

Financiële middelen: het totaal aan financiële bezittingen van het huishouden. Dit is gelijk aan de som van de bank- en spaartegoeden, obligaties en aandelen op 31 december van het jaar waarin de nieuwe woning betrokken wordt.

Spaarbehoefte: het positieve verschil tussen de kapitaalbehoefte en de aanwezige financiële middelen.

Woonlasten vorige woning: dit zijn de geïmputeerde woonlasten van de woning of woningen waarin de leden van het huishouden gehuisvest waren voor de aankoop van de woning. We gaan daarbij uit van de netto woonlasten (de gebruikerskosten) volgens de definitie van het CPB woningmarktmodel.

Spaarruimte: dit is gelijk aan het besteedbare inkomen in het aankoopjaar minus de woonlasten van de vorige woning en de genormeerde bedragen voor levensonderhoud (exclusief woonlasten) volgens het Nibud.

Duur spaarfase: dit is gelijk aan de spaarbehoefte gedeeld door de (jaarlijkse) spaarruimte.

Koopstarter: alle leden van het huishouden waren voor de aankoop van de woning gehuisvest in hun ouderlijk huis.

Huurdoorstromer: alle leden van het huishouden waren voor de aankoop van de woning zelfstandig gehuisvest in een huurwoning.

Koopdoorstromer: alle leden van het huishouden waren voor de aankoop van de woning zelfstandig gehuisvest in een koopwoning.

Voor de verdeling in inkomensgroepen sluiten we aan bij de begrippen in de CPB Policy Brief *De positie van de middeninkomens op de woningmarkt:*

Lage inkomens: een huishouden met een inkomen dat onder de toewijzingsgrens voor sociale huurwoningen ligt (36.165 euro in 2017).

Middeninkomens: huishoudens met een inkomen tussen de toewijzingsgrens en 50.000 euro.

Hoge inkomens: huishoudens met een inkomen van meer dan 50.000 euro.

Ten slotte onderscheiden we de volgende leeftijdsgroepen:

Lage leeftijdsgroep: leeftijd hoofd huishouden is lager dan of gelijk aan 30 jaar

Hoge leeftijdsgroep: leeftijd hoofd huishouden is hoger dan 30 jaar.

3.3 Beperkingen databestand

De microbestanden die wij gebruiken kennen ook een aantal beperkingen. Zo missen we de meest recente jaren; 2012 is het meest recente jaar waarover wij konden beschikken. Het vroegste jaar in ons databestand is 2006. De economische crisis die in de tweede helft van 2008 begon heeft uiteraard effect op het aantal transacties dat wij waarnemen. Relevanter is echter of huishoudens zich significant anders gedroegen met betrekking tot de financiering van hun woning. Dat is op voorhand niet uit te sluiten, maar tegelijkertijd laten we in de volgende paragraaf zien dat vooral de LTV gemiddeld genomen redelijk constant blijft tijdens de eerste crisisjaren. Pas vanaf 2011 en 2012, tegelijk met het verlagen van de overdrachtsbelasting, zien we de LTV's wat lager komen te liggen.

Verder kan de eigenwoningschuld van een huishouden in sommige gevallen betrekking hebben op twee woningen. Het uitgangspunt van de eigenwoningregeling in de inkomstenbelasting is dat alleen het hoofdverblijf van de belastingplichtige fiscaal als eigen woning mag worden aangemerkt en dat alleen van de corresponderende eigenwoningschuld de rente mag worden afgetrokken. Maar op deze regel bestaan enkele uitzonderingen, zoals de verhuisregeling. Door deze regeling kan een huishouden dat een andere koopwoning koopt (maar deze nog niet bewoont) voor maximaal drie jaar de hypothecaire schuld van zowel de oude als de nieuwe woning als eigenwoningschuld aanmerken.

Voor ons is dat lastig, omdat we dan niet zonder meer kunnen vaststellen wat de omvang van de lening is die bij de nieuwe woning hoort. Om deze reden selecteren wij alleen die woningtransacties waarbij het huishouden uiterlijk het kalenderjaar na het jaar van aankoop naar de nieuwe woning verhuist. Op deze wijze kunnen we een voldoende accuraat beeld krijgen van de omvang van de eigenwoningschuld die bij de nieuwe woning hoort. Dat betekent wel dat we voor het laatste jaar in ons databestand (2012) minder transacties kunnen selecteren dan in de andere jaren. Overigens kan bij huishoudens met één woning de feitelijke hypothecaire schuld groter zijn dan de fiscale EWS als gevolg van het niet voldoen aan de bijleenregeling. Dit laatste zal vermoedelijk echter niet veel voorkomen.

Een andere beperking van onze data is dat de aankoopprijs van de woning kan afwijken van de taxatiewaarde. Dit is het geval als de aankoop gepaard gaat met een waardevermeerderende verbouwing. Dit zou tot een overschatting van de LTV leiden, omdat wij bij de berekening uitgaan van de transactieprijs en niet van de waarde na verbouwing. Daar staat dan weer tegenover dat we eventueel opgebouwd vermogen in kapitaalverzekeringen en spaarrekeningen eigen woning ook niet meenemen. Dat zou juist weer tot een onderschatting van de LTV leiden.

Voor het berekenen van de jaarlijkse spaarruimte van een huishouden maken we gebruik van de genormeerde bedragen voor levensonderhoud van het Nibud. Deze bedragen zijn deels empirisch bepaald. Voor de meeste huishoudens liggen deze genormeerde bedragen boven de minimaal benodigde uitgaven aan levensonderhoud. Huishoudens zouden dus hun spaarruimte kunnen vergroten door hun uitgaven aan levensonderhoud te minimaliseren. In dat geval zouden wij de spaarduur kunnen onderschatten.

We hebben geen specifieke data over (potentiële) erfenissen en schenkingen. We kunnen op basis van ons databestand dan ook geen inschatting maken van eventuele effecten daarvan op financieringsbehoefte van huishoudens die zou ontstaan bij een strengere LTV-norm. DNB (2015) constateert op basis van hun enquête dat 43% van de respondenten bereid is aan een (klein)kind te schenken voor de aankoop van een eigen woning. Tegelijkertijd geeft slechts 6% van de ondervraagde huizenbezitters aan daadwerkelijk een schenking voor dit doel te hebben ontvangen. Empirisch onderzoek geeft bovendien aan dat in andere landen de effecten van erfenissen en schenkingen op het gedrag van huishoudens op de woningmarkt beperkt zijn.

3.4 Beschrijvende statistieken

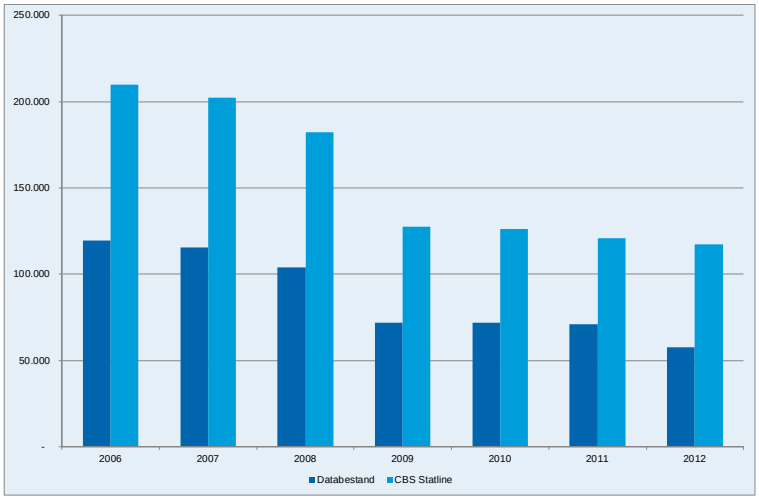
Het koppelen van de verschillende microbestanden levert een aanzienlijk lager aantal bruikbare observaties van transacties op dan we op basis van de gegevens uit CBS Statline mogen verwachten. Dit heeft een aantal redenen. Zo is een aantal transacties niet te koppelen aan een adres, waardoor koppeling aan de GBA-bestanden niet mogelijk is.

Daarnaast ontbreken er soms gegevens over inkomens, vermogens en andere huishoudkenmerken van de nieuwe bewoners. Ook zijn gekoppelde gegevens niet altijd consistent, zoals eenpersoonshuishoudens met meerdere personen of een hoofd van het huishouden dat op een ander adres woont. Deze gevallen laten we buiten beschouwing. Dat geldt ook voor woningen die meerdere keren per jaar worden verkocht zonder dat deze opnieuw bewoond worden, en woningen die niet binnen een jaar na verkoop bewoond worden. Des te groter de periode tussen aankoop en bewoning, des te minder accuraat de inkomens- en vermogensgegevens van het huishouden immers zullen zijn.

Gevallen waarin alle leden van het huishouden binnen een jaar de nieuwe woning weer verlaten hebben, beschouwen we evenmin als bruikbaar. Transacties waar geen verhuizing op volgt, bijvoorbeeld omdat het een vakantiewoning betreft of omdat de huidige huurder de woning koopt, nemen we eveneens niet mee.

Hoewel wij een groot aantal transacties als onbruikbaar kwalificeren is het aantal wel bruikbare transacties nog steeds aanzienlijk. Zoals figuur 3.1 laat zien bedraagt het aantal bruikbare koppelingen in ons bestand nog steeds tussen de 50.000 en ruim 100.000 per jaar. Dat is voor de jaren 2006 tot en met 2011 ruim de helft van het aantal transacties dat het CBS publiceert. Zoals we in de vorige paragraaf hebben uitgelegd, ligt het aantal bruikbare observaties voor 2012 wat lager.

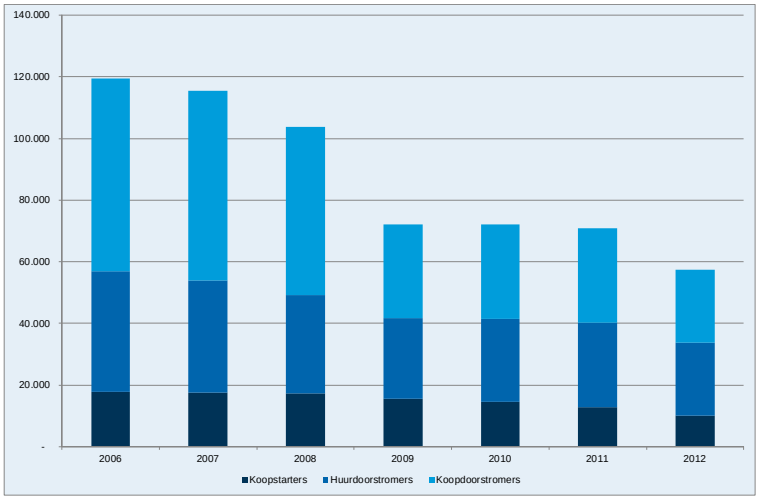
Figuur 3.1 Aantal transacties databestand versus CBS Statline



A priori zijn er geen redenen om aan te nemen dat de onbruikbare transacties qua type woning en zijn uiteindelijke bewoners afwijken van het gemiddelde. De gemiddelde transactieprijzen verschillen bovendien nauwelijks tussen ons bestand en CBS Statline. In ons bestand liggen deze voor de verschillende jaren 2 tot 3% hoger dan het CBS-cijfer. Verder is het verloop over de tijd van prijzen en transacties grotendeels gelijk aan die van het CBS. Al met al concluderen we dan ook dat ons databestand voldoende representatief is en de omvang van de subgroepen voldoende groot is om representatieve resultaten te genereren.

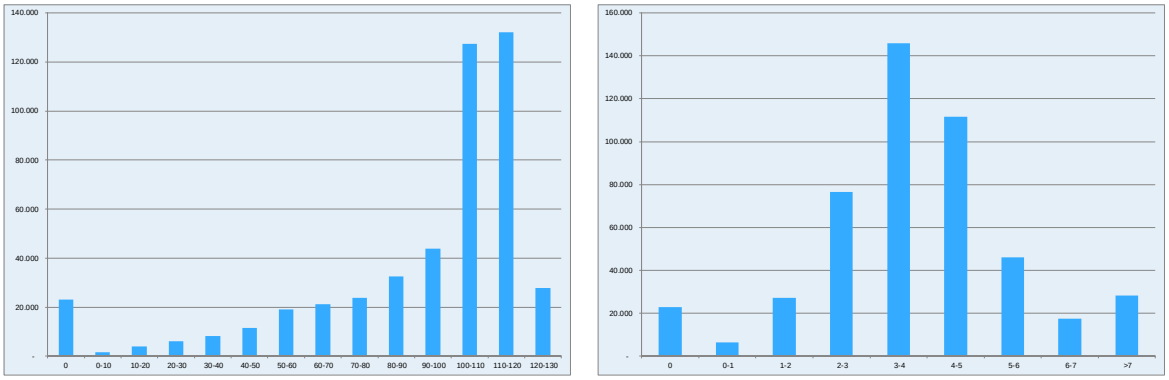
Zoals figuur 3.2 laat zien, hadden doorstromers uit de koopmarkt voor de economische crisis verreweg het grootste aandeel in het aantal transacties en koopstarters het kleinste. Verder zien we dat de daling in aantal transacties vanaf de crisis vooral veroorzaakt wordt door het wegvallen van de vraag bij koopdoorstromers. Aankopen door starters en huurdoorstromers dalen ook tijdens de crisis, maar minder hard dan bij de koopdoorstromers. Dit resultaat is in lijn met het onderzoek in Schilder en Conijn (2013) op basis van verschillende WoON-bestanden.

Figuur 3.2 Aantal transacties naar herkomst bewoners



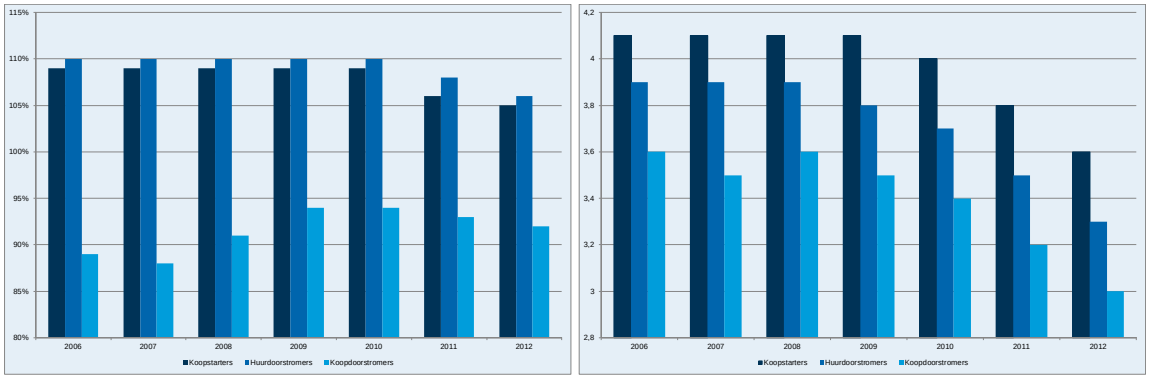
In figuur 3.3 staan de histogrammen van respectievelijk de LTV en de LTI van alle bruikbare transacties weergegeven. Een groot deel van de huishoudens heeft een LTV van meer dan 100% bij aankoop van hun woning. En een aanzienlijk deel van de huishoudens heeft een LTI van meer dan 5. Iets meer dan 23.000 transacties zijn volledig met eigen geld gefinancierd.

Figuur 3.3 Histogram LTV (linker figuur) en LTI (rechter figuur)



Figuur 3.4 toont de LTV en de LTI naar herkomst van de bewoners. Doorstromers uit de koopmarkt lenen het minste in verhouding tot zowel de waarde van hun woning als tot hun inkomen. Waarschijnlijk gebruiken zij, al dan niet gedwongen door de bijleenregeling, de overwaarde uit hun vorige woning om de aankoop van de nieuwe woning deels te financieren. Verder zien we dat zowel de LTV als de LTI het laagst is in 2012. Dat zal vrijwel zeker te maken hebben met het lagere tarief van de overdrachtsbelasting dat sinds half 2011 van kracht is. Ten slotte valt nog op dat de LTV nauwelijks verschilt tussen koopstarters en huurdoorstromers, maar dat huurdoorstromers in doorsnee wel iets minder lenen ten opzichte van hun inkomen dan starters.

Figuur 3.4 LTV (linker figuur) en LTI (rechter figuur) naar herkomst bewoners



3.5 Conclusie

Hoewel een aanzienlijk aantal woningtransacties niet goed te koppelen is met de GBA-bestanden, concluderen we dat het databestand met de wel bruikbare transacties voldoende groot en representatief is. Verder constateren we dat een verlaging van de maximale LTV naar 90% voor veel huishoudens zal betekenen dat zij een groter deel van de koopsom van de eigen woning met eigen geld moeten financieren. In het volgende hoofdstuk gaan we in op de vraag of huishoudens voldoende eigen geld hebben daarvoor en zo nee, hoe lang zij dan moeten sparen om het benodigde eigen vermogen bijeen te krijgen.

4 Simulaties

In dit hoofdstuk laten we aan de hand van simulaties zien wat de effecten zijn voor de huishoudens in ons databestand als de maximale LTV 90% zou zijn geweest bij de aankoop van hun woningen. We laten zien hoeveel huishoudens een extra kapitaalbehoefte hebben, hoe groot deze kapitaalbehoefte gemiddeld is en hoeveel huishoudens deze kapitaalbehoefte uit aanwezige financiële middelen kunnen financieren. Indien deze middelen onvoldoende zijn, en er dus sprake is van een spaarbehoefte, laten we zien hoelang de spaarduur in doorsnee is. We onderscheiden daarbij drie groepen: koopstarters, huurdoorstromers en doorstromers vanuit de koopmarkt. Ten slotte laten we zien hoe de interactie is tussen strengere LTV- en LTI-normen en wat de structurele economische gevolgen zijn voor de Nederlandse woningmarkt.

4.1 Huishoudens en hun kapitaal- en spaarbehoefte

Vanaf 2013 wordt de maximale LTV jaarlijks met 1%-punt verlaagd van 106% naar maximaal 100% in 2018. Deze verlaging is onderdeel van staand beleid, zodat we het effect van een verdere verlaging naar 90% voor de huishoudens in ons databestand moeten corrigeren voor de reeds ingezette verlaging naar 100%. De analyse van de verlaging van de LTV-norm naar 90% voeren we daarom in twee stappen uit. We kijken eerst naar de effecten

voor de huishoudens in ons bestand als de maximale LTV 100% zou zijn geweest. Vervolgens bekijken we dezelfde effecten als de LTV op maximaal 90% genormeerd zou zijn. Het verschil tussen deze twee effecten is het effect van het verder verlagen van de maximale LTV van 100% naar 90%.

Tabel 4.1 laat zien hoeveel huishoudens in ons databestand extra eigen vermogen moeten inbrengen bij de aankoop van hun woning als zij te maken zouden hebben gehad met een LTV-norm van 100% en van 90%. Circa driekwart van de koopstarters en de huurdoorstromers heeft een LTV van meer dan 100% en ongeveer 84% van hen heeft een LTV van meer dan 90%. In totaal gaat het om 10%-punt extra huishoudens dat bij een verlaging van de LTV van 100% naar 90% boven de LTV-norm zou zitten.

Bij het berekenen van deze en volgende cijfers hebben we rekening gehouden met de verlaging van de overdrachtsbelasting medio 2011 van 6% naar 2%. Strikt genomen leggen we de grens voor het noodzakelijk inbrengen van extra eigen vermogen voor de meeste huishoudens dan ook bij een LTV van 104% respectievelijk 94%. Een huishouden met een LTV bij aankoop van 104% in 2010 zou bij een maximale LTV van 100% normaliter dus 4% eigen vermogen hebben moeten inbrengen. Maar omdat ondertussen de overdrachtsbelasting met 4%-punt is gedaald, hoeft dit huishouden per saldo (net) geen eigen vermogen in te brengen.

Tabel 4.1 Aantal huishoudens met een LTV boven de norm (als percentage van het totaal van de groep)

	LTV 100%	LTV 90%	LTV 100% -> 90%
			(verschil in %-punten)
Totaal	56%	66%	10
waarvan:			
-koopstarters	71%	82%	11
-huurdoorstomers	79%	86%	7
-koopdoorstromers	35%	47%	12

Veel huishoudens hebben dus bij aankoop een LTV van meer dan 90%. Dat betekent niet automatisch dat zij de koop van hun woning moeten uitstellen als deze norm zou gelden. Mogelijk kunnen zij de extra kapitaalbehoefte financieren uit hun beschikbare eigen middelen.[5] Tabel 4.2 laat zien dat bij een LTV-norm van 100%, 37% van alle huishoudens een spaarbehoefte zal hebben. Zij zullen dus de koop van de beoogde woning moeten uitstellen vanwege te weinig financiële middelen. Bij een LTV van maximaal 90% moet 54% de koop van de woning enige tijd uitstellen.

[5] We zijn er hierbij vanuit gegaan dat huishoudens (tijdelijk) geen spaarbuffer aanhouden voor onverwachte uitgaven. Doen zij dit wel, dan zal hun spaarbehoefte evenredig groter zijn.

Tabel 4.2 Aantal huishoudens dat wel of geen spaarbehoefte heeft (als percentage van het totaal van de groep)

Huishoudens met een:	Totaal	Koopstarters	Huurdoorstromers	Koopdoorstromers
LTV > 100%	56%	71%	79%	35%
-geen spaarbehoefte	20%	24%	24%	14%
-wel spaarbehoefte	37%	47%	54%	20%
LTV > 90%	66%	82%	86%	47%
-geen spaarbehoefte	13%	13%	12%	13%
-wel spaarbehoefte	54%	69%	74%	34%

De verschillen tussen de drie groepen zijn aanzienlijk. Bij een LTV-norm van 90% zal 69% van de starters op de koopmarkt en 74% van de doorstromers vanuit de huurmarkt de koop van de woning moeten uitstellen. Bij de doorstromers op de koopmarkt zal 34% extra moeten gaan sparen voordat de beoogde woning kan worden gekocht. De meest waarschijnlijke verklaring voor dit verschil is dat doorstromers op de koopmarkt de overwaarde uit de voorgaande woning aanwenden om de aankoop van de nieuwe woning deels te financieren. De bijleenregeling speelt hierin vermoedelijk een belangrijke rol.

Een flink aantal huishoudens zal dus extra moeten gaan sparen als de LTV-norm op 90% zou liggen. In tabel 4.3 laten we zien over welke bedragen het gaat.

Doorstromers uit de koopmarkt die de koop van hun woning moeten uitstellen, hebben, ondanks hun veel lagere LTV bij aankoop (zie figuur 3.4 uit het vorige hoofdstuk), de grootste kapitaal- en spaarbehoefte. De bedragen in tabel 4.3 zijn echter gebaseerd op de groep van koopdoorstromers die onvoldoende financiële middelen hebben om de kapitaalbehoefte bij de gegeven LTV-norm te dekken. Dat betreft dus lang niet alle koopdoorstromers. Het gaat hier om koopdoorstromers met een LTV die hoger ligt dan de norm en die onvoldoende middelen hebben om de extra kapitaalbehoefte te kunnen financieren. Een soortgelijke verklaring geldt voor het verschil in de maximale spaarruimte binnen een groep tussen de verschillende LTV-normen. Ook hier geldt dat het feitelijk om verschillende deelgroepen gaat. Er zijn immers huishoudens die niet hoeven te sparen bij een LTV-norm van 100%, maar wel bij een LTV van 90%.

Tabel 4.3 Mediane spaarbehoefte van huishoudens die de koop van hun woning moeten uitstellen

	Koopstarters	Huurdoorstromers	Koopdoorstromers
LTV maximaal 100%			
kapitaalbehoefte	11.800	15.520	20.400
financiële middelen	2959	4000	5772
spaarbehoefte	7723	9876	12.165
maximale jaarlijkse spaarruimte	6957	4651	6409
LTV maximaal 90%			
kapitaalbehoefte	26.100	32.800	37.899
financiële middelen	4653	5911	8762
spaarbehoefte	19.538	24.499	25.934
maximale jaarlijkse spaarruimte	7143	4860	6673

Tabel 4.3 laat verder zien dat bij een maximale LTV van 100% de spaarbehoefte tussen de 7,7 duizend en 12,1 duizend euro ligt. Bij een maximale LTV van 90% varieert de spaarbehoefte tussen de 19,5 duizend en 25,9 duizend euro. De maximale jaarlijkse spaarruimte is voor alle groepen in doorsnee kleiner dan de spaarbehoefte. Dit is vooral zichtbaar bij een LTV-norm van 90%. Huishoudens met een spaarbehoefte zullen dus minimaal een jaar maximaal moeten sparen.

De spaarbehoefte in tabel 4.3 is overigens niet simpelweg gelijk aan het verschil tussen de kapitaalbehoefte en de aanwezige financiële middelen. Dit komt omdat we in deze tabel de medianen laten zien in plaats van de gemiddelde bedragen. In de verdeling van de diverse bedragen komen nogal wat uitschieters voor die een groot effect zouden hebben op de gemiddelden. Om deze redenen laten we de medianen van alle bedragen zien. De mediaan van een verschil is echter niet per definitie gelijk aan het verschil tussen de medianen.

4.2 Spaarduur: vier gedragsscenario's

Hoelang moeten huishoudens die de koop van hun woning moeten uitstellen geld opzij zetten om deze bedragen bijeen te sparen? Dat hangt van drie factoren af.[6] De eerste is de spaarruimte: hoeveel zou een huishouden redelijkerwijs maximaal kunnen sparen? Dat is weer afhankelijk van de tweede factor: voor welke woning kiezen huishoudens in de periode dat zij geld opzij moeten leggen? Zetten zij de oorspronkelijke huisvestingsituatie voort, of kiezen zij ervoor om tijdelijk in een (vrije sector) huurwoning te gaan wonen? Omdat de netto woonlasten tussen deze twee opties kunnen verschillen, heeft de woonkeuze gevolgen voor de maximale spaarruimte. De derde factor die van invloed is op de lengte van de spaarduur is de mate waarin deze spaarruimte daadwerkelijk wordt benut. Vooral het woongedrag en het spaargedrag zijn hierbij onzekere factoren.

Omdat er weinig relevante empirische kennis hierover bestaat, ligt het voor de hand om te werken met scenario's. Spaar- en woongedrag zijn daarmee dan logische dimensies van onze scenario-analyse. Voor het spaargedrag onderscheiden we twee niveaus: maximaal benutting van de jaarlijkse spaarruimte en een gematigde benutting daarvan. Maximaal sparen betekent dat de jaarlijkse spaarruimte die wij berekend hebben volledig wordt benut om de extra kapitaalbehoefte bijeen te sparen. Gematigd sparen houdt in dat we veronderstellen dat slechts de helft van de jaarlijkse spaarruimte benut wordt om de extra kapitaalbehoefte bijeen te sparen.

Voor het woongedrag werken we eveneens met twee scenario's: in het eerste scenario blijven huishoudens, ondanks hun verhuiswens, tijdens de spaarfase in hun bestaande woning wonen. In het tweede scenario verhuizen mensen naar een huurwoning die qua netto maandlasten equivalent is aan de beoogde koopwoning.[7] Dat betekent wel dat de nieuwe huurwoning een lagere kwaliteit heeft (lees: een lagere waarde) dan de beoogde

[6] Extra schenkingen door (groot)ouders zouden nog een vierde factor kunnen zijn. DNB (2015) constateert dat de resultaten van hun simulaties hiervoor "gemiddeld" gevoelig zijn.
[7] Een derde woonscenario had het kopen van een woning uit een lagere prijsklasse kunnen zijn. Voor de meeste huishoudens met een spaarbehoefte zou dat veelal niet leiden tot het verdwijnen van de spaarbehoefte.

koopwoning. We veronderstellen namelijk dat het om een geliberaliseerde huurwoning gaat waarvoor geen woonsubsidies bestaan. Dit in tegenstelling tot de beoogde koopwoning, waarvan de woonlasten wel gesubsidieerd worden via de hypotheekrenteaftrek. Deze subsidie zorgt ervoor dat huishoudens, gegeven hun netto uitgaven aan wonen, een kwalitatief hoogwaardigere woning kunnen kopen dan dat zij met dat zelfde woonbudget kunnen huren.

Schematisch zien onze vier scenario's er als volgt uit:

Tabel 4.4 Invulling scenario's

	Benutting jaarlijkse spaarruimte (spaargedrag):	
Woongedrag tijdens spaarfase:	100%	50%
Blijven wonen in bestaande woning	I	II
Tijdelijk verhuizen naar huurwoning met dezelfde netto woonlasten als beoogde koopwoning	III	IV

Tabel 4.5 laat per scenario voor de drie groepen de mediane spaarduur zien. Ook hier is gekozen voor de medianen vanwege enkele extreme uitbijters. In scenario 1 wordt er maximaal gespaard[8] en zijn de woonlasten tijdens de spaarfase het laagst. Dit scenario laat dan ook voor alle drie de groepen de kortste spaarduur zien.

Tabel 4.5 Mediane spaarduur voor huishoudens met een spaarbehoefte

	LTV 100%	LTV 90%	LTV 100% -> 90%
	(A)	(B)	(B - A)
Koopstarters			
scenario I	1,2	2,8	1,6
scenario II	2,4	5,6	3,2
scenario III	3,1	7	3,9
scenario IV	6,2	14	7,8
Huurdoorstromers			
scenario I	2,3	5,1	2,8
scenario II	4,7	10,2	5,5
scenario III	2,5	5,7	3,2
scenario IV	5	11,4	6,4
Koopdoorstromers			
scenario I	2	3,9	1,9
scenario II	4	7,8	3,8
scenario III	2,6	5,2	2,6
scenario IV	5,2	10,3	5,1

Het verlagen van de LTV-norm van 100% naar 90% doet de mediane spaarduur oplopen van 1,6 jaar voor koopstarters in scenario 1 tot bijna 8 jaar in scenario 4. Doorstromers vanuit de huurmarkt moeten, afhankelijk van het scenario, in doorsnee 2,8 tot 6,4 jaar extra sparen. Doorstromers vanuit de koopmarkt zullen de koop van hun beoogde woning met een extra twee tot vijf jaar moeten uitstellen als de LTV-norm wordt verlaagd van 100% naar 90%.

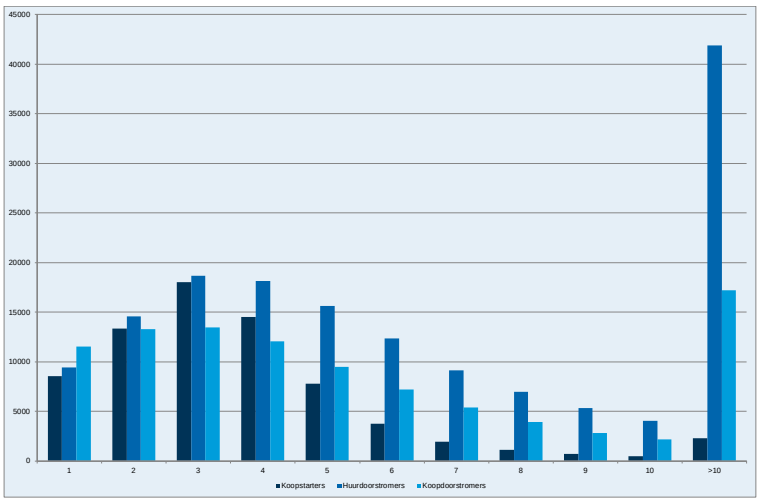
[8] De spaarruimte in scenario I en II komt overeen met de spaarruimte genoemd in tabel 4.3. Bij scenario II wordt 50% van deze jaarlijkse ruimte benut.

De verschillen tussen de scenario's binnen de groep van koopstarters zijn fors. Dat komt omdat we voor koopstarters in scenario I en II aannemen dat zij hun oorspronkelijke huisvestingssituatie voortzetten. Dat betekent veelal dat zij geen woonlasten hebben, omdat wij veronderstellen dat deze groep geen bijdrage aan de woonlasten van de ouderlijke woning levert.

In vergelijking met CPB (2015) is de extra spaarduur in scenario I in deze studie wat lager. In 2015 baseerden we onze analyses echter op voornamelijk enquêtegegevens uit WoON, terwijl we nu gebruik maken van administratieve data. Vooral de gegevens over de beschikbare financiële middelen zijn nu betrouwbaarder. Voor een groot deel van de huishoudens ontbreken deze gegevens in WoON. Deze zijn destijds geschat. Het verschil zit dan ook niet zozeer in het aantal huishoudens met een aanvullende spaarbehoefte, maar vooral in het benodigde bedrag. Op basis van de CBS-microdata constateren wij dat de spaarbehoefte zo'n vijf tot zeven duizend euro lager ligt dan dat wij destijds veronderstelden. Daardoor is de additionele spaarduur als gevolg van de strengere LTV-norm bij maximaal sparen nu circa één jaar korter.

Figuur 4.1 geeft voor de drie groepen de histogrammen weer van de verdeling van de spaarduur als de LTV op 90% gemaximaliseerd zou worden en huishoudens zich gedragen conform de aannames van scenario I. Wat het meeste opvalt is dat meer dan een kwart van de huurdoorstromers langer dan 10 jaar zou moeten sparen om de beoogde woning alsnog te kunnen financieren. Bij de koopdoorstromers zal circa 1 op de 6 huishoudens de koop van de woning meer dan 10 jaar zou moeten uitstellen.

Figuur 4.1 Histogrammen spaarduur onder scenario I bij LTV-norm van 90%



Zoals tabel 4.5 en figuur 4.1 laten zien zal een groot deel van de huishoudens jarenlang maximaal moeten sparen om de beoogde woning alsnog te kunnen kopen. Een relevante vraag is of huishoudens daadwerkelijk zolang bereid zijn te wachten. Vooral voor koopstarters lijkt het onwaarschijnlijk dat zij daadwerkelijk meer dan twee jaar hun oude huisvestingssituatie zullen continueren terwijl er sprake is van een manifeste verhuis- of samenwoonwens. Het is aannemelijk dat koopstarters die meer dan twee jaar zullen moeten

sparen ervoor zullen kiezen om tijdelijk een huurwoning te betrekken. Het gaat hier dan om 70% van alle koopstarters met een spaarbehoefte. Of te wel 57% (70% van 82%) van alle koopstarters zal vermoedelijk als gevolg van de kredietrantsoenering een andere huur-koopbeslissing moeten nemen dan gewenst.

Tabel 4.6 laat zien of er nog belangrijke verschillen zijn tussen verschillende leeftijds- en inkomensgroepen in de mediane spaarduur binnen scenario I. De verschillen tussen 30-minners en 30-plussers zijn beperkt. Tussen inkomensgroepen zijn de verschillen echter wat groter. Des te hoger het inkomen, des te korter de spaarduur. Blijkbaar groeit de spaarbehoefte niet evenredig met het inkomen.

Tabel 4.6 Mediane spaarduur in scenario I naar leeftijd en inkomen

	Koopstarters	Huurdoorstromers	Koopdoorstromers
Jonger dan 30			
laag inkomen	2,6	4,2	5,1
midden inkomen	1,9	3,6	4,0
hoog inkomen	1,5	2,4	2,5
30 jaar en ouder			
laag inkomen	2,5	4,8	5,3
midden inkomen	1,9	4,0	4,1
hoog inkomen	1,5	2,3	2,1

4.3 Interactie LTV- en LTI-normen

Naast de LTV-norm kennen we ook LTI-normen. In Nederland zijn deze vormgegeven via de zogenaamde financieringslastenpercentages. Deze geven aan welk percentage van het toetsinkomen maximaal aan woonlasten besteed mag worden. Dat percentage hangt af van zowel het inkomen als de hypothecaire rentevoet. Het belangrijkste verschil met een LTV-norm is dat een bindende LTV voor veel huishoudens betekent dat ze de koop van de beoogde woning voor een bepaalde tijd moeten uitstellen.[9] Voor doorstromers vanuit de huurmarkt verstoort dit dus de koop-huurbeslissing, *ceteris paribus*.[10] Dit geldt ook voor koopstarters, indien zij besluiten om te gaan huren in plaats van te sparen voor de beoogde koopwoning.

Een bindende LTI-norm restricteert alleen de keuze voor een bepaalde woning binnen het koopsegment. Als een huishouden een bepaalde koopwoning niet mag kopen vanwege een te hoge financieringslast, kan dit huishouden ervoor kiezen om een koopwoning uit een lagere prijsklasse te zoeken. Er is dan weliswaar nog steeds sprake van een mate van rantsoenering, maar deze rantsoenering verstoort de keuze tussen kopen en huren op zichzelf niet. Alleen de keuze tussen wonen en overige consumptie wordt door een bindende LTI-norm verstoord. In die zin werkt de LTI-norm in tegen de verstoring als gevolg van de fiscale

[9] Een huishouden zou ook een koopwoning in een lagere prijsklasse kunnen kiezen, maar dan geldt nog steeds dat dit huishouden minimaal 10% eigen vermogen moet inbrengen (bij een LTV-norm van 90%). Voor de meeste huishoudens betekent dit dat de koop van de woning nog steeds zou moeten worden uitgesteld om het benodigde eigen vermogen bijeen te kunnen sparen.
[10] Zoals eerder gesteld werkt deze verstoring tegengesteld aan die van de fiscale subsidies voor eigenaar-bewoners.

subsidies op eigenwoningbezit. Deze subsidies bevoordelen juist de consumptie van wonen ten opzichte van overige consumptie. Een verlaging van de fiscale subsidies heeft dus in beginsel het zelfde effect als een strengere LTI-norm.

LTV- en LTI-normen beogen twee verschillende risico's te beperken. De LTV-norm richt zich op een lager restschuldrisico van huishoudens, terwijl de LTI-norm het verlagen van het betalingsrisico beoogt. De effectiviteit van de ene norm kan echter afhangen van de hoogte van de andere norm. Om de interactie tussen LTV- en LTI-normen in beeld te brengen, hebben we berekend hoeveel huishoudens de koop van hun beoogde woning zouden moeten uitstellen bij verschillende combinaties van LTV- en LTI-normen. De resultaten hiervan staan in tabel 4.7.

Tabel 4.7 Aantal huishoudens dat de koop van hun woning moet uitstellen bij verschillende combinaties van LTV- en LTI-normen (als percentage van het totaal aantal huishoudens dat naar een koopwoning verhuist)

	Geen LTI-norm	LTI-norm 2017	90% x LTI-norm 2017
Geen LTV-norm	0%	21%	29%
LTV-norm 100%	37%	46%	49%
LTV-norm 90%	54%	59%	61%

De eerste kolom in tabel 4.7 laat zien hoeveel procent van de huishoudens dat een woning koopt, verplicht moet gaan sparen bij verschillende niveaus van de LTV-norm als er geen bindende LTI-norm zou zijn. Deze percentages zijn logischerwijs gelijk aan de percentages uit de eerste kolom van tabel 4.2. De tweede kolom van tabel 4.7 verschilt van de eerste kolom in het feit dat we hier de situatie simuleren dat de LTI-norm anno 2017 van toepassing is op de huishoudens in ons databestand. We zien dan in de eerste rij van deze tabel dat 21% van de huishoudens niet aan de LTI-norm anno 2017 zou voldoen. Zou de LTI-limiet nog 10% strenger gesteld worden[11], dan blijkt dat 29% van de huishoudens boven de LTI-limiet heeft geleend.

De overige cellen geven de percentages weer bij de verschillende niveaus van LTI- en LTV-normen. We zien dan dat naarmate de LTV-norm lager is, een strengere LTI-norm minder effect heeft op het aantal huishoudens dat de koop van de woning moet uitstellen. Andersom geldt dit veel minder: bij iedere LTI-norm heeft een strengere LTV-norm een aanzienlijk effect op het aantal huishoudens dat extra moet sparen. Daaruit kunnen we concluderen dat, gegeven het gedrag van huishoudens in ons databestand, bij een strengere LTV-norm een LTI-toets gemiddeld genomen weinig effect zal hebben. Alleen voor huishoudens die veel eigen vermogen in de eigen woning investeren, maar tegelijkertijd relatief weinig inkomen genieten, zal de LTI bij een strenge LTV nog echt bindend kunnen zijn. De vraag is echter of deze groep wel echt beschermd moet worden tegen betalingsrisico's.

[11] Conform onze analyse in Kansrijk Woonbeleid (CPB/PBL, 2016).

4.4 Effecten op de woningmarkt

Een verlaging van LTV-norm van 100% naar 90% betekent voor veel huishoudens dat zij de koop van hun beoogde woning moeten uitstellen. De meeste van hen zullen na een aantal jaren sparen alsnog de gewenste woning kunnen kopen, maar tijdens de spaarfase wijkt in hun geval de woonconsumptie af van wat die anders zou zijn geweest. Dit heeft dan ook gevolgen voor de Nederlandse woningmarkt. In deze paragraaf gaan we daar nader op in.

De effecten op de woningmarkt verschillen tussen koopstarters, huurdoorstromers en koopdoorstromers. En verder hangen deze af van het spaar- en woongedrag tijdens de spaarfase. Koopstarters die de koop van hun beoogde eerste woning uitstellen en in de spaarfase niet verhuizen naar een huurwoning zorgen voor een tijdelijke vraaguitval ter grootte van hun marktaandeel in het koopsegment. De duur van deze vraaguitval veronderstellen we gelijk aan de spaarduur en hangt dus af van het spaargedrag.

Doorstromers vanuit de huurmarkt en de koopmarkt die langer in hun oorspronkelijke woning blijven wonen, genereren een vraaguitval voor de woningmarkt als geheel die afhangt van het verschil in woningkwaliteit tussen hun oude woning en hun beoogde nieuwe woning. De duur van deze vraaguitval veronderstellen we eveneens gelijk aan de spaarduur.

Huishoudens die tussentijds verhuizen genereren weliswaar een tijdelijke vraaguitval op de markt voor koopwoningen, maar zorgen voor extra vraag naar huurwoningen. Omdat we veronderstellen dat de tijdelijke vrijesectorhuurwoning dezelfde netto woonlasten heeft als de beoogde koopwoning, zal de tijdelijke huurwoning van een lagere kwaliteit zijn dan de beoogde koopwoning. Dit omdat vrijesectorhuurwoningen vrijwel niet gesubsidieerd worden. Daardoor hebben huishoudens bij een gegeven netto woonbudget bruto minder te besteden als zij een vrijesectorwoning zouden huren. Het verschil in kwaliteit zorgt dus ook per saldo voor een beperkte vraaguitval naar woningdiensten. De duur hiervan is gelijk aan de verwachte spaarduur in deze scenario's.

Het netto effect op de vraag hangt dus af van het spaar- en woongedrag. Om deze reden laten we de effecten op de Nederlandse woningmarkt voor alle onze vier gedragsscenario's apart zien. Het gaat hier, in tegenstelling tot bijvoorbeeld in DNB (2014) en DNB (2015), om structurele effecten waarin ook reacties aan de aanbodzijde van de woningmarkt zijn opgenomen. Voor een gegeven cohort is de vraaguitval weliswaar tijdelijk, maar op de langere termijn gezien zorgt de continue instroom van nieuwe cohorten met een tijdelijke vraaguitval macro gezien voor een structurele vraaguitval. Voor de doorrekening van deze effecten gaan we uit van dezelfde methode als in CPB (2015). Verschil met toen is dat we deze keer gebruik maken van het vernieuwde woningmarktmodel. Daardoor kunnen we nu tevens de effecten voor de vrije huursector laten zien. CPB (2016) geeft een uitvoerige beschrijving van het vernieuwde woningmarktmodel.

Tabel 4.8 Woningmarkteffecten als gevolg van verlagen LTV-norm van 100% naar 90%

	Scenario I	Scenario II	Scenario III	Scenario IV
	in % t.o.v. basispad, tenzij anders vermeld			
Prijzen koopwoningen	-1,2	-1,8	-1,6	-2,0
Netto huren commerciële segment	-0,8	-1,1	-1,0	-1,2
Volume woonconsumptie	-0,8	-1,2	-1,0	-1,3
Mutatie aandeel koopsegment (%-punt)	-2,0	-3,9	-2,8	-5,2
Mutatie aandeel commerciële huursegment (%-punt)	3,0	6,0	4,3	7,8

Zoals tabel 4.8 laat zien zijn de structurele effecten op de Nederlandse woningmarkt beperkt, maar zeker niet verwaarloosbaar. De prijzen van koopwoningen dalen structureel met 1 tot 2% ten opzichte van het basispad. Voor alle duidelijkheid: de verlaging van de maximale LTV naar 100% is al opgenomen in dit basispad. Omdat de totale vraag naar wonen lager ligt als gevolg van de vraaguitval die de lagere LTV-norm genereert, dalen niet alleen de huizenprijzen, maar ook de huurprijzen in het commerciële huursegment. Het aandeel van het (commerciële) huursegment in de totale woningmarkt neemt weliswaar toe met 3 tot bijna 8%-punten, maar uiteindelijk is de totale vraag naar woonconsumptie bepalend voor de prijs van woonconsumptie. En die bepaalt vervolgens weer de woningprijzen in het commerciële segment van de woningmarkt (koopsector plus de vrije huursector).

5 Conclusies

Het CPB onderzocht eerder al de economische gevolgen van het verder verlagen van de LTV-limiet naar 90% (CPB, 2015). Vanwege de beschikbaarheid van betere data hebben we deze gevolgen voor Nederlandse huishoudens die een woning willen kopen in deze studie opnieuw bekeken. Dat levert de volgende nieuwe inzichten op.

Een maximale LTV van 90% betekent dat ruim 70% van de starters en de doorstromers vanuit de huurmarkt de koop van hun beoogde woning voor enige tijd moeten uitstellen. Dat is 20%-punt meer dan bij een LTV-norm van 100%. Voor doorstromers vanuit de koopmarkt geldt dat ongeveer een derde de koop moet uitstellen bij een maximale LTV van 90%, 14% meer dan bij een LTV-norm van 100%.

Het uitstellen van de aankoop is voor deze huishoudens noodzakelijk omdat zij over onvoldoende eigen middelen beschikken om hun kredietbehoefte te verlagen tot maximaal 90% van de aankoopprijs van de woning. In doorsnee komen zij zo'n 8000 tot 12.000 euro te kort als de LTV-limiet op 90% zou liggen. Uit onze simulaties blijkt verder dat huishoudens die de koop moeten uitstellen en gedurende deze periode maximaal sparen, in doorsnee 3 tot 5 jaar zullen moeten wachten voordat zij de beoogde woning kunnen financieren. Dat is 1½ tot 3 jaar langer dan bij een LTV van maximaal 100%.

Als we ervan uitgaan dat koopstarters met een verhuiswens maximaal twee jaar bereid zijn om maximaal te sparen, dan zal ruim de helft van alle potentiële koopstarters af moeten zien van de koop van de beoogde woning en ervoor kiezen om (tijdelijk) een alternatieve woning te huren in het vrije huursegment. Omdat de huurwoningen in dit segment niet gesubsidieerd worden, zullen hun woonlasten hoger zijn, wat hun ruimte om te sparen beperkt. Dat leidt weer tot een verder uitstel van de aankoop van de gewenste koopwoning.

In deze studie hebben we verder nog gekeken naar de interactie tussen de LTV-norm en de LTI-norm. Een belangrijk verschil tussen deze twee is dat een bindende LTV vooral de koop-huurbeslissing verstoort, terwijl een bindende LTI-restrictie slechts de kwaliteit van beoogde woning restricteert. Een bindende LTV dwingt huishoudens om de koop van een woning uit te stellen, terwijl een bindende LTI huishoudens alleen een koopwoning in een lagere prijsklasse voorschrijft. Uit de simulatie blijkt dat bij een maximale LTV van 100% de huidige LTI-norm voor de meeste huishoudens al nauwelijks meer bindend is. Een strengere LTV-norm zou dus vooral tot een grotere verstoring van de huur-koopbeslissing leiden.

Ten slotte hebben we gekeken naar de effecten op de Nederlandse woningmarkt onder verschillende gedragsscenario's. Daaruit blijkt dat de effecten van een verlaging van de LTV-norm van 100% naar 90% op de Nederlandse woningmarkt beperkt, maar niet verwaarloosbaar zijn. Afhankelijk van het scenario daalt de gemiddelde huizenprijs structureel met 1 tot 2% als gevolg van de extra kredietrantsoenering. Het marktaandeel van het commerciële huursegment stijgt met 3 tot 8%-punten.

Referenties

Attanasio, O.P., L. Blow, R, Hamilton en A. Leicester, 2009, Booms and Busts: Consumption, House Prices and Expectations, *Economica*, vol. 76: 20-50.

Bourassa, S.C., 1995, The impacts of borrowing constraints on home-ownership in Australia, *Urban Studies*, vol. 32(7): 1163-1173.

CPB, 2015, De economische effecten van een verdere verlaging van de LTV-limiet, CPB Notitie, 28 mei 2015.

CPB, 2016, CPB Woningmarktmodel CPB Achtergronddocument, februari 2016.

CPB/PBL, 2016, *Kansrijk Woonbeleid*, CPB Boek 24, mei 2016.

DNB, 2014, The effect of credit conditions on the Dutch housing market, DNB Working Paper 447, november 2014.

DNB, 2015, Effecten van een verdere verlaging van de LTV-limiet, DNB Occasional Studies vol. 13-2.

Deutsch, E., P. Tiwari en Y. Moriizumi, 2006, The slowdown in the timing of housing purchases in Japan in the 1990s, *Journal of Housing Economics*, vol. 15(3): 230-256.

DNB, 2017, Jaarverslag 2016, De Nederlandsche Bank.

Dijk, M.F. van, 2015, Estimating the weight of opportunity costs in housing consumption, CPB Discussion Paper 314.

Duca, J.V.en S.S. Rosenthal, 1994, Borrowing constraints and access to owner-occupied housing, *Regional Science and Urban Economics*, vol. 24(3): 301-322.

Engelhardt, G. V. (1996). Consumption, down payments, and liquidity constraints, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 28(2): 255-271.

Engelhardt, G.V. en C.J. Mayer, 1998, Intergenerational Transfers, Borrowing Constraints, and Saving Behavior: Evidence from the Housing Market, *Journal of Urban Economics*, vol. 44(1): 135-157.

Guest, 2004, Submission to Productivity Commission Inquiry on Housing Affordability for First Home Buyers', Submission no. 128, Productivity Commission, Canberra.

Guiso, L. en T. Jappelli, 2002, Private transfers, borrowing constraints, and timing of homeownership, *Journal of money, credit, and banking*, vol. 34(2): 315-339.

Haurin, D. ., P.H. Hendershott en S.M. Wachter, 1997, Borrowing Constraints and the Tenure Choice of Young Households, *Journal of Housing Research*, 119.

IMF, 2017, Netherlands Financial System Stability Assessment. Country Report No. 17/79.

Linneman, P. en S. Wachter, 1989, The impacts of borrowing constraints on homeownership, *Real Estate Economics*, vol. 17(4): 389-402.

Moriizumi, Y., 2003, Targeted saving by renters for housing purchase in Japan, *Journal of Urban Economics*, vol. 53(3): 494-509.

Schilder, F. en J. Conijn, 2013, Verhuizen in de crisis, ASRE Research Paper 2013-11.

Dit is een uitgave van:

Centraal Planbureau
Bezuidenhoutseweg 30
Postbus 80510 | 2508 GM Den Haag
T (088) 984 60 00

info@cpb.nl | www.cpb.nl

Juni 2017