

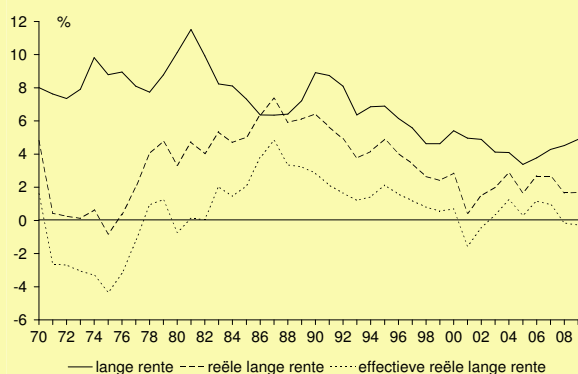
### Ligt in Nederland een forse huizenprijsdaling in het verschiet?

In de Verenigde Staten en diverse Europese landen zijn de huizenprijzen recentelijk flink gedaald (zie kader in hoofdstuk 2). Dit roept de vraag op of een dergelijke ontwikkeling zich op korte termijn ook in Nederland zal voordoen.

Bij de beantwoording van deze vraag is het van belang of de huizen in de uitgangssituatie overgewaardeerd zijn of niet. Anders gezegd, worden huizen verhandeld tegen een prijs die globaal in overeenstemming is met de 'fundamentals' of zit er lucht in de huizenprijs, die er op enig moment snel kan uitlopen? Uit recent empirisch CPB-onderzoek volgt dat in Nederland in 2007 geen sprake was van overwaardering.<sup>a</sup> In 2003 en 2004 lag het niveau van de huizenprijs nog wel boven wat op grond van fundamentele factoren, zoals beschikbaar inkomen, rente, gezinsvermogen en woningvoorraad, verwacht mocht worden. Sindsdien is de stijging van de feitelijke huizenprijs echter vrij gematigd geweest en lager dan die van de evenwichtsprijs, zodat de lucht er in drie jaar geleidelijk is uitgelopen. In diverse landen met een forse huizenprijsdaling was volgens het IMF wel sprake van overwaardering.<sup>b</sup> In Nederland lijkt hiervan geen sprake, wat de kans op een neerwaartse prijscorrectie verkleint. Dit wil overigens niet zeggen dat de (reële) huizenprijs in Nederland niet zou kunnen dalen. Sterker nog, in de projectie ligt besloten dat komend jaar de reële huizenprijsontwikkeling licht negatief zal zijn. De voornaamste oorzaak hiervan is de naar verwachting minder gunstige ontwikkeling van het reëel beschikbaar inkomen en dus niet een correctie van eventuele overwaardering.

Er zijn ook andere factoren die een forse prijsdaling op korte termijn minder aannemelijk maken. Zo is de potentiële vraag naar woningen groter dan het aanbod. Daarnaast speelt het fiscale regime een rol. Op korte termijn zijn potentiële huizenkopers vooral gevoelig voor *veranderingen* van de nominale rente, omdat dit direct van invloed is op hun rentelasten. Onderhanden CPB-onderzoek suggereert dat de huizenprijsontwikkeling ook gevoelig is voor het *niveau* van de reële effectieve rente, maar alleen wanneer deze negatief is.<sup>c</sup> In de ramingsjaren zal zich dit waarschijnlijk in lichte mate gaan voordoen (zie figuur). In een groot deel van de jaren zeventig was de reële effectieve rente behoorlijk negatief, wat destijds een substantieel opwaarts effect heeft gehad op de huizenprijsstijging. Dit is niet verwonderlijk, omdat bij een negatieve reële effectieve rente het financieel aantrekkelijk is om te lenen. In landen waar de hypotheeklasten fiscaal aftrekbaar zijn, zoals in Nederland, zal de reële effectieve rente eerder negatief worden dan in landen waar dit niet het geval is. Dit geldt vooral in tijden van hoge inflatie(verwachtingen). De daarmee gecorreleerde hoge nominale rente is immers fiscaal aftrekbaar. Bij een gelijkblijvende reële rente leidt een toename van de inflatie(verwachting) zodoende tot een daling van de reële effectieve rente en een relatieve stijging van de huizenprijs.

### Lange rente, reële rente en reële effectieve rente, 1970-2009



<sup>a</sup> Zie Henk Kranendonk en Johan Verbruggen, 2008, Is de huizenprijs in Nederland overgewaardeerd?, CPB Memorandum 199.

<sup>b</sup> Volgens de World Economic Outlook van het IMF (april 2008), was ook in Nederland sprake van overwaardering, maar dit is later door het IMF gerectificeerd.

<sup>c</sup> De reële effectieve rente is gelijk aan de nominale lange rente na aftrek van de hypotheekrenteaftrek minus de inflatie. Bij het bepalen van de reële effectieve rente is gerekend met een constant marginaal tarief van 40%.