

## Meer hypotheekschuld leidt niet tot meer welvaart, maar hindert economisch herstel\*

Toeval of niet, opeens komen van verschillende kanten, [Rabo econoom Van Dalen](#) en [Amsterdam School of Real Estate](#) (ASRE), geluiden dat de loan-to-value (LTV) ratio van hypotheekleningen niet veel lager moet worden dan het nu is. Beide bijdragen zijn te vinden als blog op de NVM website. Kennelijk gesterkt door deze berichten stuurden de makelaars zelf een [brandbrief](#) naar de regering over deze kwestie. “Het loopt de spuigaten uit wat betreft de verzwaren van de hypotheeknormen voor woningconsumenten. Het cumulatieve effect van deze maatregelen heeft niet alleen een negatief effect op prijzen en transacties, maar zorgt ook voor onrust.”

Inderdaad zullen woningprijzen naar alle waarschijnlijkheid dalen als de LTV ratio omlaag gaat. De rente kan nauwelijks verder naar beneden, waardoor het effect van lagere leenquoten snel voelbaar zal zijn. Makelaars vrezen dat woningprijzdalingen hun verkoopcijfers beïnvloeden, terwijl banken bang zijn dat de nominale tegenwaarde van hun tophypotheekleningen afneemt. Het ASRE onderzoek spreekt daarnaast van welvaartsverlies omdat lagere LTV ratio's koopstarters dwingen om meer eigen geld mee te nemen bij de aankoop van hun woning. Daarvoor zullen ze enige tijd moeten sparen vanuit een al dan niet zelfstandige huurwoning. Dit 'gedwongen' sparen legt, volgens ASRE, beperkingen op aan het consumptiepatroon van deze vaak jonge huishoudens hetgeen leidt tot welvaartsverlies. Deze redenering impliceert dat woningaankoop zonder eigen geld, dus met een tophypotheek, wel ruimte biedt voor welvaart. Staat welvaart dan gelijk aan schuld? Lijkt me niet want zodra je een handtekening zet onder koop- en tophypotheekakte heb je getekend voor meer schuld dan het huis waard is, ofwel een negatief vermogen. In andere landen heten dergelijke hypotheekleningen overigens *subprime*. Het duurt tenminste vijf jaar voordat je weer een beetje boven water staat, tenminste als alles goed gaat qua aflossing en marktprijsontwikkeling. De aflossing van starterleningen duurt bijvoorbeeld langer en ook waar woningprijzen dalen blijft het vermogen op het huis langer negatief. Mogelijk beleven woningeigenaren met tophypotheekleningen wel een zekere 'welvaart' qua consumptiepatroon, zoals het ASRE onderzoek het verwoordt, maar dat geldt vooralsnog niet voor het reëel vermogen.

Het onderscheid tussen consumptieve bestedingen en vermogen wordt pas actueel wanneer er ongunstige veranderingen plaatsvinden in het inkomen en/of de bestedingslasten van de woningeigenaar. Maar volgens Rabo-econoom Van Dalen zijn er ook dan geen onoverkomelijke problemen, omdat de Nederlandse huiseigenaar internationaal gezien uitzonderlijk trouw is met het aflossen van leningen. Dit argument wordt door Nederlandse banken en DNB regelmatig gebruikt, vooral richting toezichthouders als de ECB. Betrouwbare schuldenaren zijn belangrijk voor onze grootbanken aangezien de helft van hun portefeuilles uit hypotheekleningen bestaat, waarvan bovendien een belangrijk deel doorverkocht moet worden aan investeerders in *mortgage backed securities*. Maar de Nederlandse betalingsmoraal verhult dat juist hoge hypotheekschulden een rem vormen op welvaartsgroei van zowel woningeigenaren als onze nationale economie.

Zeer lezenswaardig is in dit verband het McKinsey rapport [Debt and \(not much\) deleveraging](#).

Volgens dit onderzoek draagt de Nederlandse betalingsmoraal namelijk niet bij aan de broodnodige vermindering van de schuldenlast. Van een afbouw van particuliere schuld was na 2008 bijvoorbeeld wel sprake in de VS waar de zogenaamde *non-recourse* hypotheekleningen gangbaar zijn. Dit zijn hypotheekleningen waarbij de schuld alleen maar verhaald wordt op het vastgoed. Banken kunnen de

schuldnemers niet dwingen om hun verlies te compenseren met spaartegoeden of ander vermogen van de hypotheekgever. *“While non-recourse loans have resulted in a wave of painful foreclosures for borrowers and losses for lenders, they enable rapid resolution of debt for borrowers who can no longer afford to service their debt.”* (p. 37) In piekjaar 2010 werd in de VS 9% van alle hypotheekleningen per executie ontbonden. Dit was voor de crisis minder dan 1%. Executoire woningverkoop droeg in belangrijke mate bij aan de snelle afname van hypotheekschuld in de VS sinds de crisis en aan het beginnend herstel van de woningmarkt waarvan langzamerhand sprake lijkt te zijn.

Nederland kent (net als de meeste landen) de zogenaamde *recourse* leningen die banken in staat stellen om naast het huis zowel het vermogen als toekomstige inkomsten van de hypotheekgever toe te eigenen. Om dat te voorkomen zullen hypotheekgevers veel langer er alles aan doen om aan hun betalingsverplichtingen te voldoen. Het gevolg is dat woningeigenaren die in financiële nood verkeren andere uitgaven drastisch zullen inperken, hetgeen bijdraagt aan het verder verdiepen en verlengen van de recessie. Inmiddels zijn [bijna 113.000 consumenten in de problemen met hypotheekbetaling](#), een verdrievoudiging ten opzichte van 2008. En dit betreft alleen de huishoudens met een officiële registratie bij de BKR, het topje van de ijsberg.

Volgens het McKinsey rapport is de kans groot dat juist hoge hypotheekschulden van huishoudens opnieuw een crisis gaan veroorzaken. Hoge private schulden zorgen er verder voor dat de recessie die er op volgt dieper is en langer duurt omdat huishoudens die tot hun nek in de schuld zitten geen toegang meer hebben tot nieuwe kredieten, moeite hebben met het terugbetalen van hun lening en zich gedwongen zien om hun consumptieve uitgaven te verminderen. Bovendien kijken velen tegen een negatieve woningwaarde aan ten opzichte van hun hypotheek. Huishoudens met hoge schulden zijn kwetsbaarder bij veranderingen in inkomen of werkloosheid en bij stijgende kosten voor bijvoorbeeld zorg, belastingen, wonen, pensioenopbouw en, niet te vergeten, rente. Zeven landen worden in het rapport met name genoemd. Het zijn landen waar de hoge hypotheekschuld van huishoudens momenteel om eerder genoemde redenen mogelijk als ‘unsustainable’, onhoudbaar wordt bestempeld. Bovenaan die lijst staat Nederland. Merk op dat de woningprijsdaling van de afgelopen periode (in exhibit 21, hieronder) als een positieve ontwikkeling wordt gezien. De nu voorzichtig stijgende woningprijzen maken het particuliere schuldprobleem in Nederland weer minder houdbaar. Toch een heel ander beeld dan Rabo en ASRE ons willen vertellen.

Exhibit 21

Comparison of household debt levels across countries



Country	Debt-to-income ratio, 2Q14 <sup>1</sup> %	Change in debt-to-income ratio, 2007–2Q14 <sup>1</sup> Percentage points	Debt servicing ratio, <sup>2</sup> 2013 <sup>1</sup> %	House price increase, 2007–2Q14 <sup>1</sup> %
Netherlands	230	10	23	-18
South Korea	144	18	22	15
Canada <sup>3</sup>	155	22	8	28
Sweden	157	19	15	18
Denmark	269	2	24	-13
Norway	266	-5	19	30
Australia	168	10	26	28
Malaysia	146	7	44	62
Thailand <sup>4</sup>	121	28	19	27
Ireland <sup>4</sup>	175	-33	20	-43
Belgium	93	16	22	15
Finland	106	11	10	14
United Kingdom	133	-17	16	9
Spain	113	-13	25	-31
Portugal	115	-9	21	-2
China	57	22	8	86
France	87	15	18	-2
Brazil <sup>4,5</sup>	41	14	22	178
Russia <sup>4</sup>	27	9	20	20
United States	99	-26	10	-9
Germany	83	-11	13	18
Italy	62	7	10	-18

1 Or latest available.

2 Defined as interest plus principal payments divided by household disposable income. Sweden is estimated using reported interest rate and debt figures

3 Canada household debt figures includes the credit market debt of unincorporated businesses.

4 Debt-to-income ratio for Ireland, Brazil, Russia, and Thailand correspond to 4Q13.

5 Banco Central do Brasil reports house price index only from 2010 onward. The change from 4Q07 is estimated.

SOURCE: National sources; BIS; Eurosystem Household Finance and Consumption Survey; IMF; McKinsey Global Institute analysis

*Kicking the can* noemen we beleid dat de problemen voor zich uitschuift. En dat is precies wat er gebeurt als de voorstellen om de LTV ratio's voor koopstarters onverminderd hoog te houden, in beleid worden omgezet. Op de korte termijn worden met deze maatregel huizenprijzen gestut, maar op de lange termijn ondergraft het handhaven van onze internationaal reeds uitzonderlijk hoge hypotheekschuld herstel van zowel de koopwoningmarkt als van de Nederlandse economie.

Wat dan wel? Alles op alles zetten om op grote schaal een gevarieerd aanbod aan huurwoningen te bouwen voor jonge huishoudens in het goedkope en middensegment. Daar ligt de reële woningvraag. De bouw van voldoende huurwoningen biedt een kans om een einde te maken aan het belasten van steeds weer een nieuwe lichting jonge huishoudens met torenhoge hypotheekschulden. De promotie van nieuwbouw in de huursector komt uiteindelijk ook de koopsector ten goede omdat het onderdak biedt aan potentiële huizenkopers die eerst willen sparen. De ironie is dat er geld genoeg is, beleggers staan te springen om mee te doen.