

2017-06-16

## PERSCOMMUNIQUÉ

---

### **Analyse van het verloop van de woningprijzen: is de Belgische markt overgewaardeerd?**

(Artikel voor het Economisch Tijdschrift van juni)

Het rigouresus volgen van de vastgoedmarkt maakt een essentieel deel uit van de macro-economische analyse alsook van de tenuitvoerlegging van het macroprudentieel beleid. Het ontstaan van spanningen op de hypotheekmarkt kan immers de financiële stabiliteit ondermijnen, zoals het geval was in de Verenigde Staten tijdens de subprimecrisis, die algemeen wordt beschouwd als een van de voorlopers van de wereldwijde economische en financiële crisis van 2008 en de daaropvolgende jaren. De ervaring van sommige Europese landen, meer bepaald Spanje en Ierland, toont bovendien aan dat evenwichtsverstoringen op de vastgoedmarkt conjunctuurvertragingen kunnen veroorzaken en verspreiden.

In België gingen de vastgoedprijzen vanaf het begin van de jaren zeventig duidelijk omhoog en er waren slechts twee, relatief korte, periodes waarin ze daalden, namelijk tijdens de eerste helft van de jaren tachtig en tijdens de economische en financiële crisis in 2008-2009. Sindsdien zijn de prijzen continu gestegen, zij het gemiddeld trager dan vóór de grote recessie, zodat ze zogoed als stabiel bleven indien rekening wordt gehouden met het inflatieverloop. De vastgoedprijzen stegen evenwel krachtig in 2015, ondanks de aanzienlijke inkrimping van de belastingverlaging voor hypothecaire leningen (woonbonus) in het Vlaams Gewest. In 2016 lieten de prijzen volgens de indicator van de Bank echter opnieuw een duidelijke vertraging optekenen.

Onder meer door het uitblijven van een neerwaartse correctie zoals die welke zich enkele jaren geleden in tal van Europese landen heeft voorgedaan, gaf het verloop van de woningprijzen in België reden tot bezorgdheid. Om na te gaan of de prijzen afwijken van hun evenwichtsniveau, zowel in opwaartse als in neerwaartse zin, worden in de empirische literatuur een aantal technieken beschreven, die kunnen worden ingedeeld in twee grote categorieën, afhankelijk van de gehanteerde benadering voor de schatting van de evenwichtswaarde van de vastgoedprijzen. De eerste berust op het langetermijngemiddelde van ratio's van macro-economische variabelen, zoals de price-to-income of de price-to-rent, en wijst doorgaans op een ruime overwaardering. Deze methode heeft echter een aantal beperkingen en houdt in het bijzonder geen rekening met een aanzienlijk aantal fundamentele factoren die de vastgoedmarkt kunnen beïnvloeden. De tweede benadering, die het voorkeur in het artikel wegdraagt, berust op econometrische technieken en verhelpt een deel van die gebreken. Ze bestaat er meer bepaald in het verloop van de vastgoedprijzen te verklaren door hun belangrijkste determinanten, waaronder de inkomens van de huishoudens, de hypotheekrentes en de demografische ontwikkelingen.

Op grond van die benadering lijkt de Belgische vastgoedmarkt niet sterk overgewaardeerd te zijn. Het prijsverloop valt dus grotendeels te verklaren door de veranderingen van bepaalde fundamentele determinanten. Met name de stijging van het gezinsinkomen maakte, in combinatie met de rentedaling tijdens de voorgaande decennia, woningen betaalbaarder. De vastgoedprijzen werden tevens ondersteund door de uitgesproken stijging van het aantal huishoudens alsook doordat de vastgoedfiscaliteit dusdanig werd gewijzigd dat ze de toegang tot hypothecair krediet bevorderde. Dat was echter minder het geval vanaf 2015 bij de regionalisering en de opeenvolgende hervormingen van de woonbonus, in het bijzonder in het Vlaams Gewest. De prijsstijging verzwakte dat jaar echter niet, zodat de overwaardering van de vastgoedmarkt toenam. Als gevolg van de duidelijke prijsvertraging in 2016, zou de overwaardering evenwel al zijn afgenomen en zijn gestabiliseerd rond 7,8 %.

Er zij op gewezen dat een overwaardering die gelijk is aan nul, met andere woorden een situatie waarin het verloop van de vastgoedprijzen volkomen zou overeenstemmen met hun onderliggende fundamentele determinanten, geenszins impliceert dat er geen risico bestaat voor de vastgoedmarkt. Mocht een van de determinanten van de vastgoedprijzen sterk verslechteren, dan zouden de prijzen fors kunnen dalen.