

De Belgische woningmarkt vanuit een Europees perspectief

Vanessa Baugnet
David Cornille
Martine Druant⁽¹⁾

Dit artikel heeft tot doel de voornaamste structurele kenmerken en ontwikkelingen op de Belgische woningmarkt in kaart te brengen door ze vanuit een Europees perspectief te belichten.

De hieronder toegelichte samenhang tussen de woningmarkt en het monetaire beleid getuigt van de relevantie van dit onderwerp voor een centrale bank.

Dit artikel vervolledigt het aan de structurele aspecten van de woningmarkten in de EU gewijde verslag van het systeem van de Europese centrale banken⁽²⁾, waaraan de Bank heeft bijgedragen. Het bevat immers, wat België betreft, meer gedetailleerde gegevens en het bestrijkt een langere tijdshorizon. De gegevens voor de andere Europese landen zijn afkomstig van voornoemd verslag. Het feit echter dat de gegevens betreffende de woningmarkt niet geharmoniseerd zijn, maakt een aggregatie onmogelijk en noopt bovendien tot voorzichtigheid bij het interpreteren van bepaalde vastgestelde verschillen.

1. Het belang van de woningmarkt voor de economische activiteit en het monetaire beleid

Het vastgoed maakt in België, net als in de andere Europese landen, een belangrijk deel uit van het nettovermogen van de gezinnen. Bovendien gaat een aanzienlijk gedeelte van de totale gezinsbestedingen naar de lopende uitgaven die verband houden met de woningmarkt, namelijk de betalingen in het kader van hypothecaire leningen en de huurgelden. Wijzigingen in

de vastgoedprijzen, de hypothecaire rente en de huurgelden kunnen bijgevolg een niet te verwaarlozen effect sorteren op de economische activiteit en de inflatie. De vraag wordt immers via verschillende kanalen door die factoren beïnvloed.

Ten eerste hebben de prijswijzigingen voor vastgoed een impact op de *investeringen in woongebouwen*. Aangezien een prijsstijging voor bestaande gebouwen nieuwe woningen relatief aantrekkelijker maakt, worden deze investeringen door de prijsverhogingen op de secundaire markt gestimuleerd.

Een tweede kanaal is het eventuele *vermogens-effect* dat de schommelingen in de vastgoedprijzen op de consumptieve bestedingen uitoefenen. In dat verband zij echter opgemerkt dat gebouwen, in tegenstelling tot andere activa, de gezinnen ook een dienst verlenen, namelijk huisvesting. Vanuit deze invalshoek vertegenwoordigt de vastgoedprijs de huidige waarde van een stroom van toekomstige verwachte huurgelden (hetzij de feitelijk door de huurders betaalde huurgelden, hetzij toegerekende huurgelden voor gebouwen waarin de eigenaars zelf wonen). Indien de toename van de vastgoedprijzen voortvloeit uit de verwachte stijging van de huurgelden, staan tegenover de groei van het vermogen van de eigenaars ook hogere kosten voor de consumptie van de huisvestingsdienst⁽³⁾. In zo'n geval leiden de prijswijzigingen voor vastgoed hoofdzakelijk tot een herverdeling van middelen tussen, enerzijds, de huurders en de potentiële kopers en, anderzijds, de eigenaars. Niettemin is het weinig waarschijnlijk dat de prijsstijging een significant nettovermogens-effect heeft

(1) De auteurs danken Q. Wibaut voor zijn medewerking.

(2) ECB (2003), *Structural Factors in the EU Housing Markets*, March 2003, Frankfurt am Main, Germany. Beschikbaar op de website www.ecb.int.

(3) Hetzij voor de huurder, die meer huurgeld moet betalen, hetzij voor de kandidaatkoper, die meer moet uitgeven om een woning te verwerven.

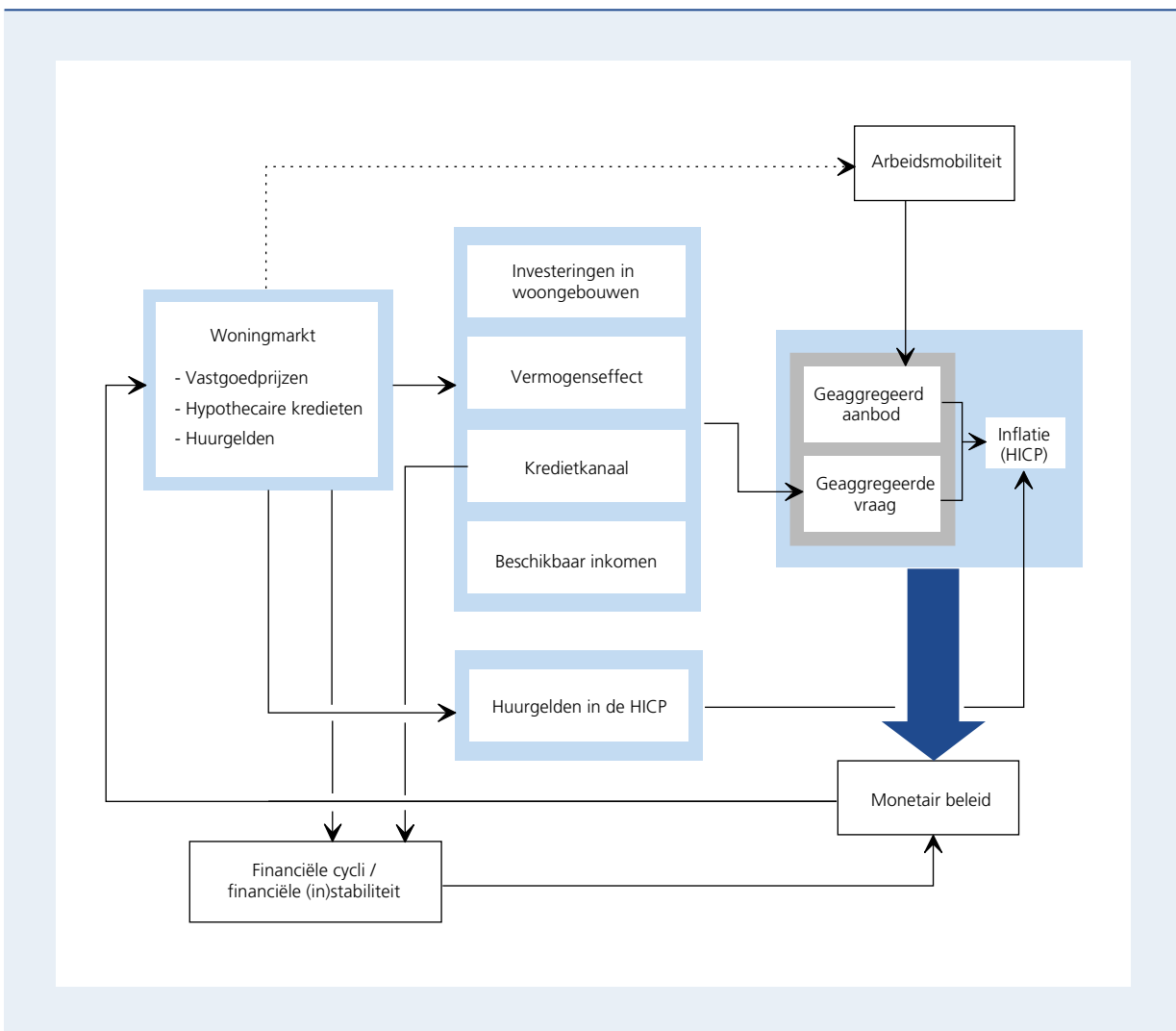
op de economie in haar geheel. Ingeval de winnaars en de verliezers van die herverdeling een uiteenlopend consumptieprofiel vertonen, bijvoorbeeld omdat ze tot verschillende leeftijdscategorieën behoren, is de herverdeling evenwel niet neutraal wat de uitgaven betreft.

De situatie is anders wanneer de stijging van de vastgoedprijzen het resultaat is van een rentedaling. In dat geval vergroot de kans dat op de consumptie een positief vermogenseffect wordt gesorteerd, aangezien de winst voor de eigenaars niet gepaard gaat met een verlies voor de huurders of de potentiële kopers.

Uit wat voorafgaat, blijkt duidelijk dat de impact van de schommelingen in de woningprijzen op de rest van de economie kan variëren naar gelang van de aard van de schok die de schommelingen heeft teweeggebracht.

Een derde belangrijk kanaal, dat enigszins verwant is aan het vermogenseffect, is het *krediet*. Als gevolg van niet perfect functionerende markten en het probleem van asymmetrische informatie worden de kredietnemers geconfronteerd met een risicopremie en financieringsbeperkingen, die afhangen van de kwaliteit van hun balans en de omvang van hun vermogen. Een stijging van de vastgoedprijzen (b.v. veroorzaakt door een rentedaling) leidt tot een opwaardering van hun actief – waardoor ze gemakkelijker en op voordeliger voorwaarden krediet kunnen opnemen – en kan de stijging van de woningprijzen laten voortduren of de consumptie bevorderen. De mogelijkheid om gemakkelijk geld te lenen na een

GRAFIEK 1 BELANG VAN DE WONINGMARKT VOOR DE ECONOMISCHE ACTIVITEIT EN HET MONETAIRE BELEID



opwaardering van het onroerend vermogen (*house equity withdrawal*), hangt af van de structurele kenmerken van de hypothecaire markten, zoals het niveau van de transactiekosten, het gehanteerde leenpercentage («leenquote») of de concurrentiegraad. Aangezien renteveranderingen kunnen leiden tot wijzigingen in de prijzen van de activa, kan het kredietkanaal de transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen versterken.

Een vierde kanaal vloeit voort uit de onmiddellijke impact van een rentewijziging op het *beschikbare inkomen* van de kredietnemers via hun rentebetalingen. Het belang van dit kanaal is afhankelijk van de schuldgraad en van het soort van hypothecair contract: a priori zullen gezinnen in landen met een overwicht aan contracten met een variabele rente en/of goedkope herfinancieringsmogelijkheden gevoeliger zijn voor veranderingen in de hypothecaire rente⁽⁴⁾. Het totale effect op de consumptie blijft echter onzeker en afhankelijk van de herverdelingsaspecten van de rentewijzigingen, aangezien de sector van de gezinnen, zowel in de EU als in België, terzelfder tijd de grootste begunstigde van rentestromen is (netto crediteursector).

Uit het voorbeeld van de Verenigde Staten blijkt dat deze kanalen zeer belangrijk kunnen zijn voor het verloop van de algemene macro-economische activiteit. Volgens sommige studies zou de situatie op de woningmarkt er recentelijk tegenwicht hebben geboden voor de forse daling van de beurskoersen, waardoor een aanzienlijke vermindering van de consumptieve bestedingen van de gezinnen kon worden vermeden. De herfinanciering, onder betere voorwaarden, van bestaande hypothecaire kredieten zou bovendien een niet te verwaarlozen rol hebben gespeeld in een economie met een zwakke of zelfs negatieve spaarquote van de particulieren.

De verhouding tussen de geaggregeerde vraag, waar de vier voornoemde kanalen op inwerken, en het geaggregeerde aanbod is in hoge mate bepalend voor de inflatie. De ontwikkelingen in het huursegment van de woningmarkt oefenen bovendien een meer directe invloed uit op de inflatie, gezien het aandeel van de huurgelden in de consumptieprijsindex.

De vergelijking van de huidige en verwachte inflatie met de inflatiedoelstelling en de evaluatie van het evenwicht tussen het geaggregeerd aanbod en de geaggregeerde vraag liggen ten grondslag aan de monetaire-beleidsbeslissingen. Door hun effect op de vraag brengen rentewijzigingen het geaggregeerde aanbod en de geaggregeerde vraag opnieuw in evenwicht, teneinde de inflatoire of deflatoire spanningen, naar gelang van het geval, weg te werken. De rentewijzigingen beïnvloeden de vraag

via verschillende kanalen, waaronder dat van de woningmarkt. Het effect van de rentewijzigingen op de hypothecaire rente, de vastgoedprijzen of de betaalde huurgelden kan derhalve een rol spelen in het mechanisme van de monetaire-beleidstransmissie.

Bovendien hebben opeenvolgende periodes van forse prijsstijgingen en -dalingen, in sommige Europese landen, de aandacht gevestigd op het feit dat de woningprijzen ten grondslag kunnen liggen aan financiële cycli en dus gevolgen kunnen hebben voor de financiële stabiliteit of instabiliteit. Het bestaan van een cumulatief effect tussen de vastgoedprijzen en de kredietverlening lijkt zeer aannemelijk. Een stijging van de vastgoedprijzen leidt tot een waardevermeerdering van het onderpand van de leningen en bijgevolg tot een groei van de kredietverlening, die op zijn beurt de vraag stimuleert en een nieuwe prijsstijging voor vastgoed in de hand werkt. Wanneer een dergelijke situatie een overdreven optimisme en speculatief gedrag teweegbrengt, kunnen de vastgoedprijzen overgewaardeerd raken. Bij een conjunctuurvertraging vindt het omgekeerde proces plaats: een daling van de vastgoedprijzen leidt tot een verscherping van de kredietvoorwaarden, zodat de negatieve druk op de economie zwaarder wordt. Dergelijke ontwikkelingen kunnen het monetaire beleid voor een dilemma plaatsen, bijvoorbeeld wanneer zich in een futloos economisch klimaat en bij een geringe inflatie een «boom» voordoet op de woningmarkt. In dat geval kan het handhaven van de rente op een laag peil of een verlaging ervan de uitbundige stemming op de woningmarkt blijven aanwakkeren, wat het risico op een latere plotselinge ommekeer verhoogt.

Daarenboven wordt van de goede werking van de vastgoedmarkt en vooral van een voldoende ontwikkelde en harmonieuze functionerende huurmarkt verwacht dat ze de arbeidsmobiliteit gunstig beïnvloeden. Hoge transactiekosten op de woningmarkt zouden voor deze laatste echter rampzalig zijn. Een verbetering van de arbeidsmobiliteit kan leiden tot een vlottere werking van het aanbod in de economie en meer bepaald bijdragen tot de vermindering van regionale verschillen tussen de vraag naar en het aanbod van arbeid, op voorwaarde evenwel dat achter de voornoemde regionale verschillen geen dispariteiten van meer kwalitatieve aard schuilgaan. Bijgevolg zou een snellere economische groei kunnen worden bereikt zonder dat daaruit inflatoire spanningen zouden resulteren. De beheersing van het autoverkeer wordt bovendien efficiënter als die arbeidsmobiliteit voortvloeit uit de goede werking van de woningmarkt,

(4) Aangezien de gezinnen weinig gebruik maken van instrumenten ter dekking van het kredietrisico.

veeleer dan uit een toename van het aantal pendelaars. In België ligt net het streven naar een verhoogde mobiliteit ten grondslag aan de recente verlagingen van de registratierechten in het Vlaams en het Brussels Gewest, alsook aan de in Vlaanderen ingevoerde « meeneembaarheid » van de reeds betaalde registratierechten.

2. De woningprijzen

2.1 Lange-termijntendensen van de reële woningprijs

Net als in bijna alle andere EU-landen vertoont de reële woningprijs in België – dat is de gemiddelde prijs op de secundaire markt, gedefleerd aan de hand van een consumptieprijsindexcijfer – een stijgende tendens met relatief scherpe schommelingen. De voornaamste oorzaken van die opwaartse beweging zijn de demografische druk en de inkomensstijging. De schommelingen van de reële prijs rond zijn tendens zijn typisch voor een markt waar duurzame goederen op worden verhandeld, omdat de vraag naar dergelijke goederen conjunctuurgevoelig is. Bovendien is het aanbod afhankelijk van de beschikbaar-

TABEL 1 STIJGINGSCIJFER OP JAARBASIS VAN DE REËLE WONINGPRIJS TUSSEN 1980 EN 2001 ⁽¹⁾
(procenten)

Spanje	4,2
Ierland	3,7
Oostenrijk	3,5
Verenigd Koninkrijk	3,0
Luxemburg	2,6
Nederland	2,3
Finland	1,9
Frankrijk	1,4
België	1,2
Italië	1,2
Denemarken	1,0
West-Duitsland	0,5
Portugal	0,4
Zweden	-0,2

Bron: ECB, op. cit.

(1) Behalve voor Finland (1981-2001), Luxemburg en Nederland (1980-2000), Spanje (1987-2001), Oostenrijk (1987-1999) en Portugal (1985-2001).

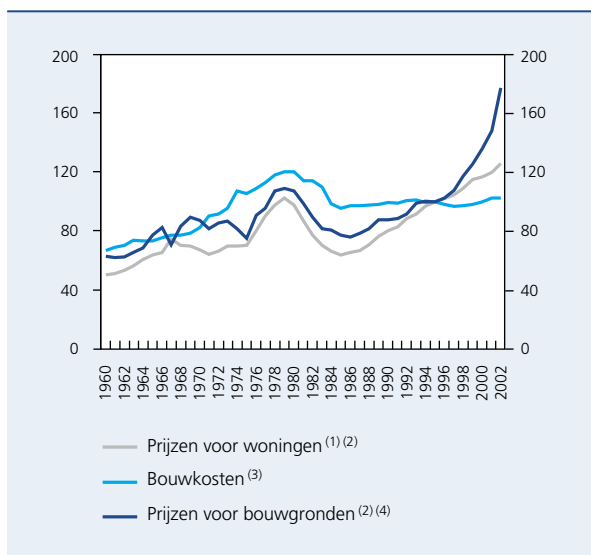
heid van de gronden, de regelgeving inzake ruimtelijke ordening en de bouwtermijnen.

Zoals voor alle investeringsgoederen dient «Tobin's q», dat is de verhouding tussen de marktwaarde en de vervangingskosten, op de lange termijn dicht in de buurt van één te liggen. Op de lange termijn moet de stijging van de woningprijzen op de secundaire markt parallel evolueren met die van de bouwgrondprijzen en de bouwkosten. Op de kortere termijn kunnen die echter sterk uiteenlopen aangezien het aanbod slechts na verloop van tijd reageert.

In België hebben de prijzen voor bouwgronden en die voor woningen van 1960 tot 1996 een vergelijkbaar verloop laten optekenen. Sedert 1996 zijn eerstgenoemde echter uitermate fors gestegen als gevolg van de relatieve schaarste aan bouwgronden. De schommelingen rond de tendens op de kortere termijn van de bouwgrond- en woningprijzen bleven over de hele periode vrij vergelijkbaar.

Tijdens de afgelopen twee decennia is de reële woningprijs in alle EU-landen, behalve in Zweden, gestegen, zij het in verschillende mate. België behoorde tot de landen waar de stijging gematigd bleef. Overal is die opwaartse tendens gepaard gegaan met een verhoging van de bouwgrondprijzen. Slechts in vier landen (Ierland, het Verenigd Koninkrijk, Oostenrijk en Finland) werd een aanzienlijke trendmatige stijging van de reële bouwkosten opgetekend.

GRAFIEK 2 REËLE PRIJZEN VOOR WONINGEN EN BOUWGRONDEN EN BOUWKOSTEN IN BELGIË
(indexcijfers 1995 = 100, gedefleerd aan de hand van het consumptieprijsindexcijfer)



Bronnen: ABEX; FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie; Stadim; NBB.

(1) Onderhandse verkoopprijzen voor kleine en middelgrote woningen.

(2) De cijfers voor 2002 hebben betrekking op de eerste negen maanden van het jaar.

(3) Gemiddelde kosten en bezoldigingen van de verschillende bouwambachten voor een woonhuis, inclusief belastingen.

(4) Onderhandse verkoopprijzen voor bouwgronden.

2.2 Schommelingen van de reële woningprijs, beschikbaar inkomen en rentetarieven

Aanzienlijke schommelingen van de vastgoedprijzen rond hun lange-termijn evenwichtswaarde behoren tot het normale functioneren van de markt, aangezien het woningaanbod zich slechts langzaam aanpast aan de schommelingen van de vraag. In de EU kwamen tijdens de laatste twintig jaar vaker scherpe prijschommelingen voor in de Scandinavische landen, het Verenigd Koninkrijk, Ierland en Nederland. Precies het omgekeerde deed zich voor in Duitsland, waar de reële woningprijs slechts weinig is veranderd⁽⁵⁾.

TABEL 2 VARIABILITEIT VAN DE REËLE WONINGPRIJS IN DE EU

(standaardafwijking van jaarlijkse trendgezuiverde gegevens, in procenten, 1980-2001⁽¹⁾)

	Land	Hoofdstad
Finland	26,2	34,8
Ierland	25,8	31,7
Nederland	16,9	15,8
Verenigd Koninkrijk	16,2	24,0
Zweden	15,0	23,4
Denemarken	14,9	20,0
Oostenrijk	13,5	n.
Italië	12,5	16,8
Spanje	11,7	12,7
België	10,4	10,5
Luxemburg	7,3	n.
Frankrijk	6,7	21,1
Portugal	4,1	4,6
West-Duitsland	1,8	n.

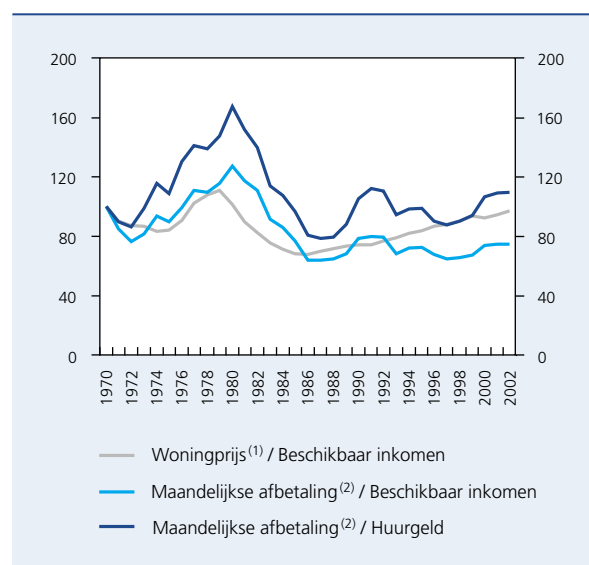
Bron : ECB, op. cit.

(1) Behalve voor Portugal (1988-2001), Spanje (1987-2001), Oostenrijk (1987-1999), Luxemburg (1980-2000), Zweden (1981-2001) en Nederland (1985-2001).

Het feit dat het aanbod relatief onelastisch is, kan voor een deel de verschillen tussen de landen verklaren. Volgens bepaalde studies, is het aanbod in Duitsland prijsgevoeliger dan in het Verenigd Koninkrijk, Nederland en sommige Scandinavische landen. In de periode 1995-2001 hadden Duitsland en Oostenrijk tegelijkertijd een geringe vastgoedinflatie en de hoogste verhouding wooninvesteringen/bbp, terwijl die verhouding het laagst lag in Zweden en in het Verenigd Koninkrijk, waar de woningprijzen fors in de hoogte gingen.

GRAFIEK 3 WONINGPRIJS EN BESCHIKBAAR INKOMEN IN BELGIË

(1970 = 100)



Bronnen : FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie; Stadim; NBB.

(1) De cijfers voor 2002 hebben betrekking op de eerste negen maanden van het jaar.

(2) Eerste maandelijkse afbetaling van een hypothecair krediet met een looptijd van 20 jaar voor de aankoop van een woning (tegen de gemiddelde niveaus van het lopende jaar).

De twee belangrijkste macro-economische variabelen die de vraag naar woningen beïnvloeden, zijn het reële beschikbare inkomen en de rentetarieven.

Wat het beschikbare reële inkomen betreft, is het in principe het permanente inkomen, met andere woorden de geactualiseerde stroom van de huidige en de toekomstige inkomens, dat een belangrijke rol speelt in de beslissing om woningen aan te kopen. Het permanente inkomen is echter niet waarneembaar en veelal worden de jonge gezinnen in hun aankoopbeslissingen afgeremd door hun huidig inkomen.

De economische groei, die bepalend is voor het verloop van het beschikbare inkomen, verklaart voor een deel waarom de reële woningprijzen niet in alle EU-landen op dezelfde manier zijn geëvolueerd. Tijdens de periode 1995-2001 is de reële woningprijs bijvoorbeeld het meest gestegen in Ierland, waar ook de activiteit het sterkst is gegroeid. In Oostenrijk, Italië en Duitsland daarentegen, landen met een zwakke economische groei, is de reële woningprijs gedaald.

(5) Er zij evenwel opgemerkt dat de Duitse statistische reeks opgesteld is op basis van de prijzen voor bouwgronden en van de bouwkosten.

Wat de rentetarieven betreft, zou eigenlijk moeten worden uitgegaan van de verwachte reële rente. Deze laatste is echter niet waarneembaar en er is geen betrouwbare informatie voorhanden over de inflatieverwachtingen op de lange termijn. Het verloop van de conventionele reële rentetarieven⁽⁶⁾ verklaart deels waarom de reële woningprijzen van 1995 tot 2001 in de verschillende landen van de EU een uiteenlopende ontwikkeling hebben laten optekenen. Als gevolg van het convergentieproces zijn de reële rentetarieven in landen zoals Griekenland, Portugal, Spanje en Ierland zeer sterk gedaald, wat de stijging van de woningprijzen in de hand heeft gewerkt. In Duitsland en in de landen die hun monetaire beleid reeds aan dat van de Bundesbank hadden gekoppeld in de vorm van een duidelijke wisselkoersdoelstelling, bijvoorbeeld Frankrijk, België, Oostenrijk en Luxemburg, zakten de reële rente minder sterk. Eén uitzondering nochtans: in Nederland is de reële rente fors gedaald omdat de inflatie er de laatste jaren is versneld.

Bovendien kan de werkelijke inflatie, bij een ongewijzigde reële rente, de woningprijzen via twee tegengestelde effecten beïnvloeden. Enerzijds verhoogt zij het reële bedrag van de eerste terugbetalingen waardoor zij de financiering van de gezinnen bemoeilijkt en, anderzijds, maakt zij een vastgoedbelegging aantrekkelijker als bescherming tegen de toekomstige inflatie (voor zover een stijging van het inflatiepeil ook gepaard gaat met een toename van de volatiliteit ervan). Gedurende de periode 1995-2001 heeft op het geaggregeerde Europese niveau blijkbaar het effect van de laatstgenoemde factor overheerst. Dat effect was blijkbaar het meest uitgesproken in Griekenland, waar de inflatie tijdens die periode afnam, en in Nederland, waar zij toenam.

Het valt op dat in alle landen waarover gegevens beschikbaar zijn, behalve in België en Nederland, de woningprijzen in de hoofdstad forsere schommelingen hebben laten optekenen dan het nationale gemiddelde. Vanwege het belang van de lokale situatie, zijn de nationale cycli van de woningprijzen relatief weinig gecorreleerd – duidelijk minder bijvoorbeeld dan de aandelenkoersen – hoewel ze niet volledig losstaan van elkaar. Zo is aan het einde van de jaren tachtig in tal van landen een forse stijging genoteerd, een daling bij het begin van de jaren negentig en opnieuw een stijging vanaf het midden van de jaren negentig.

In België is de reële woningprijs sedert 1986 niet spectaculair gestegen of gedaald. Vóór 1986 liet hij duidelijker schommelingen optekenen, aangezien na de sterke stijgingen van 1967 en van de periode 1976–1979 de prijzen gedurende verschillende jaren een neerwaartse tendens vertoonden. De periodes waarin de woningprijzen fors stegen, volgden zelf op fases waarin

de inflatie aantrok. Deze laatste dreven de lange rente echter niet erg op, wat de particulieren er wellicht toe aanzette hun vraag naar bouwgronden en woningen als betere bescherming tegen de inflatierisico's op te voeren. De zware inzinking van de eerste helft van de jaren tachtig heeft ongetwijfeld te maken met zowel de zwakte van de economische groei als het peil van de nominale en de reële rentetarieven. Sedertdien heeft de reële woningprijs de neiging sneller te stijgen dan het reële bbp en dan het reële beschikbare inkomen van de particulieren.

Een interessante vaststelling is dat ondanks de sedert 1986 opgetekende stijging van de verhouding tussen de woningprijs en het beschikbare inkomen van de particulieren, de rentedaling geleid heeft tot een vermindering van de rentelasten op de leningen voor de financiering van nieuwe aankopen, zodat de verhouding tussen de eerste periodieke terugbetaling (in de veronderstelling dat de lening gespreid is over twintig jaar) en het beschikbare inkomen niet in dezelfde verhouding is toegenomen.

2.3 Andere oorzaken van de schommelingen in de reële woningprijs

De woningprijzen zijn nog aan tal van andere invloeden onderhevig.

Behalve met hun huidig en toekomstig beschikbaar inkomen uit arbeid en overdrachten, houden de particulieren bij hun investeringsbeslissingen ook rekening met hun *financieel vermogen*. In dat opzicht kan de vraag worden gesteld in welke mate het verloop van de aandelenkoersen de vastgoedmarkt beïnvloedt. Op basis van de ter zake bestaande empirische studies kunnen geen eensluidende conclusies worden getrokken.

De rente is overigens niet de enige factor die bepalend is voor de kredietvoorwaarden: de vraag naar krediet kan in mindere of meerdere mate worden beperkt en de vraag naar woongebouwen beïnvloeden. Terwijl de Nederlandse banken hun kredietvoorwaarden recentelijk duidelijk hebben versoepeld, heeft België ter zake niet tot noemenswaardige wijzigingen besloten, zoals zal blijken uit het laatste deel van dit artikel.

In de EU is de demografische druk, zoals die blijkt uit het percentage nieuwe gezinnen, in de loop van de jaren negentig algemeen beschouwd afgenomen als gevolg van de vergrijzing van de bevolking. Griekenland, Spanje,

(6) De conventionele reële rente wordt verkregen door van de nominale rente de stijging van de consumptieprijzen tijdens het afgelopen jaar af te trekken.

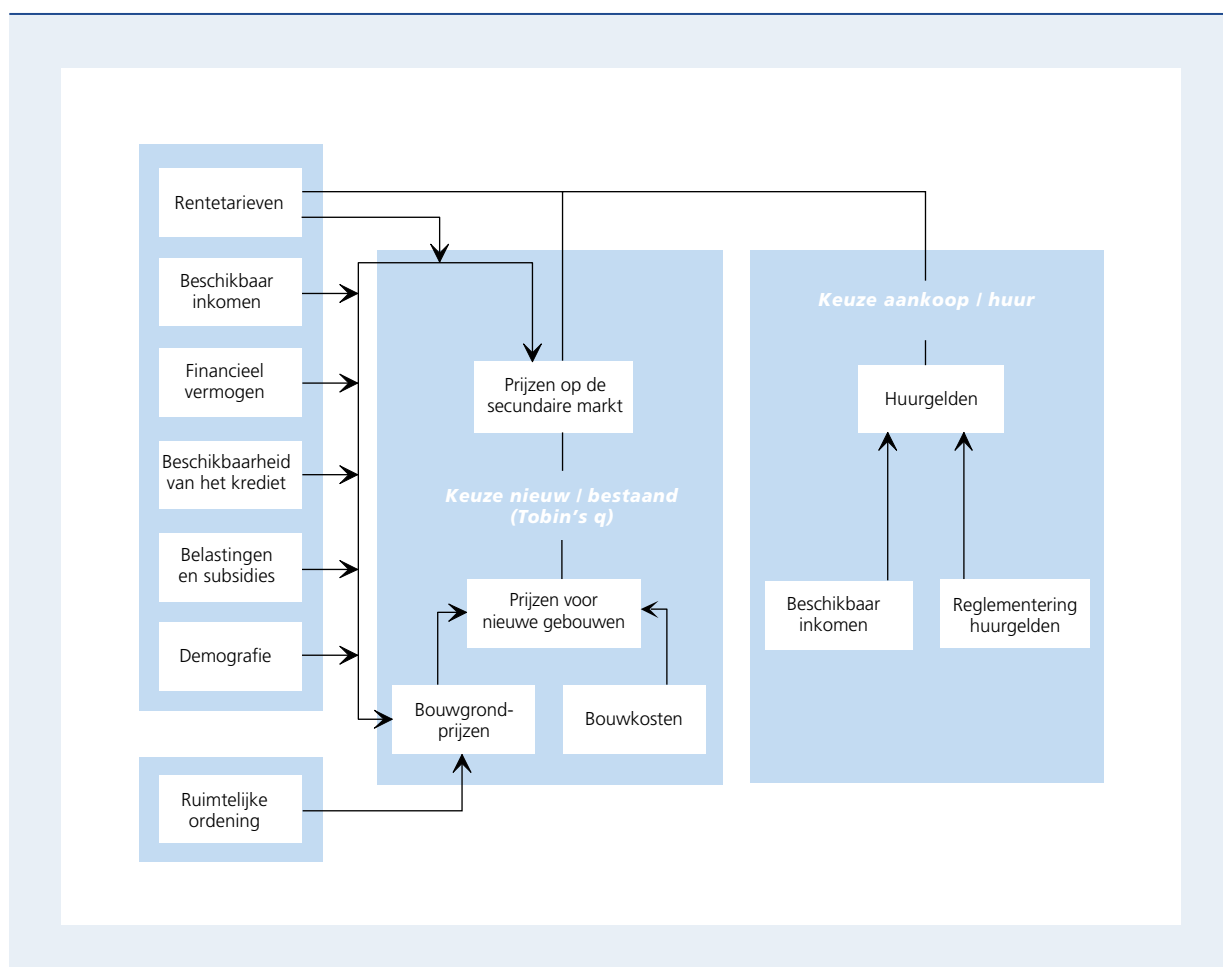
lerland, Italië, Oostenrijk en het Verenigd Koninkrijk vormen daar echter een uitzondering op.

Voorts dienen de aankooplast van een gebouw en het *huurgeld* uiteraard tegen elkaar te worden afgewogen. Uit grafiek 3 blijkt dat de verhouding tussen de initiële kosten van een door een hypothecaire lening gefinancierde aankoop en de huurgelden sedert 1983 relatief weinig heeft geschommeld. Die situatie contrasteert met die tijdens de jaren zeventig en aan het begin van de jaren tachtig, toen de «boom» in de vastgoedsector en de stijging van de rentetarieven het huren van een woning aantrekkelijker maakten. Hieruit blijkt de traagheid waarmee de huurgelden in die periode werden aangepast. De huurmarkt wordt meer in detail behandeld in het volgende deel.

Tot slot kunnen ook *de belastingen en subsidies* een rol spelen, maar daar wordt in dit artikel niet nader op ingegaan. De Europese vastgoedmarkten worden gekenmerkt door een ruime waaier van overheidsinterventies en er bestaat ter zake geen enkele geharmoniseerde statistiek.

In België zijn de door de overheid toegekende fiscale voordelen inzake onroerende eigendom groter als het gaat om een door een hypothecaire lening gefinancierde woning voor eigen gebruik, met een supplementair voordeel voor nieuwbouw. Deze bevoordeling van de huisvesting voor eigen gebruik is tijdens het afgelopen decennium nog toegenomen als gevolg van de herwaardering van de kadastrale inkomens van alleen maar de voor verhuur bestemde woningen en de gedeeltelijke niet-afrekbaarheid bij de personenbelasting van de onroerende voorheffing voor diezelfde woningen. Daartegenover is de stimulans om nieuwe woningen te verwerven, afgezwakt onder invloed van de continue verhoging van het btw-tarief voor nieuwbouw en, tijdens de periode 2000-2002, van de aanmoediging om bestaande woningen te renoveren door de versoepeling van de criteria die recht geven op een verminderd tarief van 6 pct. (in plaats van 21 pct.).

GRAFIEK 4 BELANGRIJKSTE DETERMINANTEN VAN DE WONINGPRIJZEN



2.4 Regionale spreiding van de prijzen

Hoewel er gemeenschappelijke macro-economische factoren bestaan die de vastgoedprijzen bepalen, bijvoorbeeld het beschikbare inkomen en de rente, zijn de krachten die zorgen voor een gelijkschakeling van de prijzen op de vastgoedmarkt zwak, ook in een zelfde land en zelfs op de lange termijn. Zoals hierboven immers reeds is aangetoond, bestaan er – vaak grote – verschillen tussen de vastgoedmarkt in de hoofdstad en die in de rest van het land.

Tot de mogelijke oorzaken van de prijsverschillen binnen een nationale markt behoren factoren zoals de spreiding van de bevolking en de economische activiteit, alsook de geringe substitueerbaarheid van de vraag tussen verschillende gebieden, de relatieve bouwgrondschaarste, enz. Ook stedenbouwkundige voorschriften en de beschikbare infrastructuur spelen een rol.

Ter illustratie van die geografische segmentatie van de Belgische vastgoedmarkt is het interessant de verschillen qua niveau en ontwikkeling van de reële vastgoedprijzen tussen de provincies te analyseren.

Wat het prijspeil voor kleine en middelgrote woningen betreft, is het niet verwonderlijk dat Brussel, net als de twee Brabantse provincies door hun ligging nabij de hoofdstad, flink boven het nationale gemiddelde uitkomen. Ook in de provincies Antwerpen en Limburg liggen de prijzen boven het gemiddelde. In deze beide provincies tekent zich sedert 1999 trouwens een duidelijk opwaartse tendens af, wellicht als gevolg van de toegenomen vraag vanuit Nederland, waar de vastgoedprijzen de laatste jaren fors zijn gestegen. Oost- en West-Vlaanderen blijven in de buurt van het nationale gemiddelde. In de Waalse provincies daarentegen, met uitzondering van Waals-Brabant, blijven de prijzen onder het nationale gemiddelde.

Ook de bouwgrondprijzen blijven in de zuidelijke provincies van het land duidelijk onder het gemiddelde, behalve in Waals-Brabant, waar ze rond het gemiddelde schommelen. In Limburg, de enige Vlaamse provincie die in 1988 onder het nationale gemiddelde bleef, wordt sinds 1999 een sterk opwaartse tendens opgetekend om dezelfde reden als die welke reeds is vermeld voor de woningprijzen. In de andere noordelijke provincies van het land daarentegen liggen de bouwgrondprijzen veel hoger dan het nationale gemiddelde, met in de eerste negen maanden van 2002 een opmerkelijke versnelling in de provincie Antwerpen.

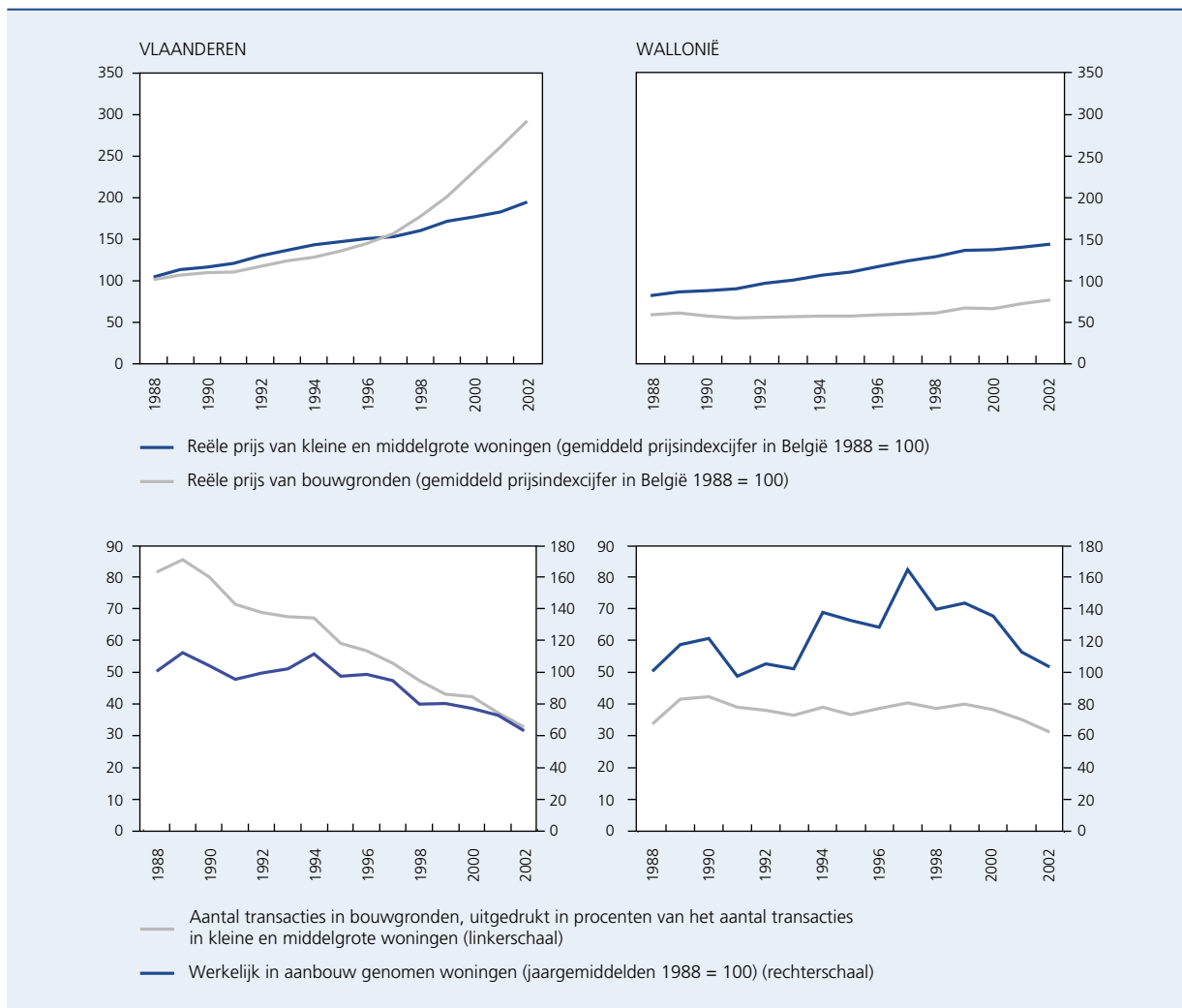
TABEL 3 SPREIDING VAN DE PRIJZEN PER PROVINCIE EN PER GEWEST
(reële gemiddelde prijs voor België in 1988 = 100)

	Kleine en middelgrote woningen		Bouwgronden	
	1988	2002 ⁽¹⁾	1988	2002 ⁽¹⁾
Brussel	132	258	377	744
Antwerpen	108	204	112	367
Limburg	108	211	65	219
West-Vlaanderen	88	176	107	281
Vlaams-Brabant	130	231	110	319
Oost-Vlaanderen	107	178	120	290
Henegouwen	71	122	55	76
Luik	80	144	58	77
Luxemburg	87	163	34	42
Namen	97	172	43	63
Waals-Brabant	137	238	91	185
Wallonië	81	144	57	76
Vlaanderen	106	195	102	294
België	100	181	100	219

Bronnen : Stadim, NBB.

(1) De cijfers voor 2002 hebben betrekking op de eerste negen maanden van het jaar en zijn gedefleerd aan de hand van de nationale CPI. Het jaar 1988 is het eerste jaar waarvoor cijfers betreffende de provincies beschikbaar zijn.

GRAFIEK 5 VASTGOEDPRIJZEN PER GEWEST EN RELATIEF BELANG VAN DE NIEUWBOUW



Bronnen: FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie; INR; Stadim; NBB.

Afgezien van Brussel en de twee Brabantse provincies, liggen de vastgoedprijzen in Vlaanderen – algemeen beschouwd – hoger dan in Wallonië; zij zijn er ook sneller gestegen. Het verschil is het grootst voor de bouwgronden, waar zich reeds in 1988 een uiteenlopend prijspeil aftekende; Wallonië bleef daarbij ruimschoots onder het nationale gemiddelde. Nadien is het reële prijspeil van de bouwgronden in Wallonië weinig veranderd, terwijl het in Vlaanderen duidelijk omhoog is gegaan, vooral vanaf het midden van de jaren negentig, toen de prijzen duidelijk sneller begonnen te stijgen: tussen 1997 en 2002 zijn de reële prijzen er immers verdubbeld.

De stijging van de bouwgrondprijzen in Vlaanderen heeft vermoedelijk te maken met het samengaan van een stevige vraag en een dalend aanbod: de beschikbare hoeveelheid bouwgronden loopt terug. De intensiteit van

de vraag naar bouwgronden hangt met name af van factoren zoals de bevolkingsdichtheid, het verloop van het beschikbare inkomen, het bestaan van belangrijke kernen van economische activiteit, de relatieve schaarste aan vastgoed en de voorkeur voor nieuwbouw. Deze laatste factor verklaart wellicht waarom de prijzen voor kleine en middelgrote woningen in Vlaanderen minder snel zijn gestegen.

De voorkeur voor nieuwbouw kan voortvloeien uit de mismatch tussen het bestaande aanbod en de vraag in termen van kwaliteit, beschikbare oppervlakte of ruimtelijke ordening. In 1988 werden in Vlaanderen per 100 aangekochte woningen 81 bouwgronden gekocht, tegen slechts 34 in Wallonië. Vlaanderen telde toen driekwart van de bouwvergunningen van nieuwe gebouwen (werkelijk uitgevoerd). De door een stevige vraag en een

beperkt aanbod teweeggebrachte stijging van de bouwgrondprijzen zorgde voor een daling van het relatieve aandeel van de transacties in bouwgronden, dat in 2002 nog slechts 31 bedroeg voor 100 transacties in woningen, dat is evenveel als in Wallonië, waar die ratio tussen 1988 en 2002 nauwelijks is veranderd. In diezelfde periode is in Vlaanderen ook de bouw van nieuwe woningen teruggelopen. Dat was niet het geval in Wallonië.

Eenzijds toont dit aan dat er zich in het regionale vlak grote verschillen kunnen voordoen en, anderzijds, dat de marktssignalen, ondanks alles, arbitrages tussen de regio's veroorzaken – wat bijvoorbeeld het geval is in Limburg – alsook tussen nieuwbouw en de aankoop van een reeds bestaande woning, wat de laatste jaren blijkbaar in Vlaanderen voorkomt.

3. De huurmarkt

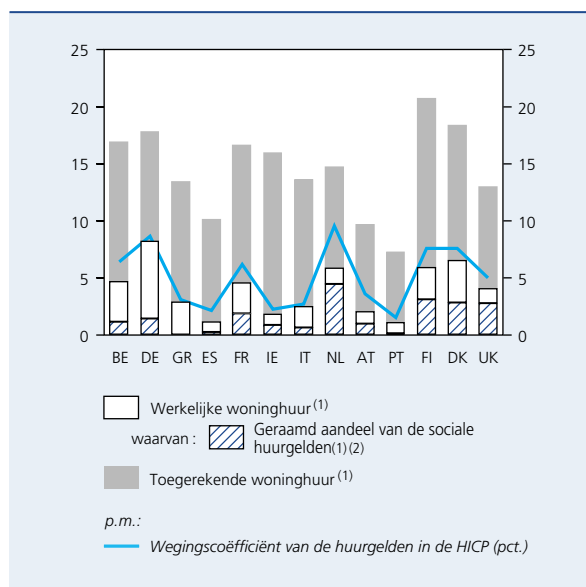
3.1 Aandeel van de huurgelden

De statistieken van de nationale rekeningen kunnen het belang van de huurmarkt op twee verschillende manieren aantonen. Ten eerste weerspiegelt de rubriek *werkelijke woninghuur*, dat wil zeggen de werkelijk door de huurders betaalde huurgelden, het aandeel van deze laatste in de totale consumptieve bestedingen van de gezinnen. Ten tweede is het mogelijk om zich door een vergelijking van het aandeel van de werkelijke woninghuur met dat van de *toegerekende woninghuur* – die een raming is van de huurwaarde van de woningen die door de eigenaars zelf worden bewoond – een idee te vormen van het relatieve aandeel van de huur in de totale uitgaven voor huisvesting.

Bovendien weerspiegelt de wegingscoëfficiënt van de huurgelden in de HICP het belang van het directe kanaal waarlangs de ontwikkelingen op de woningmarkt de inflatie kunnen beïnvloeden. Die wegingscoëfficiënten, die afgeleid zijn uit huishoudbudgetonderzoeken, stemmen doorgaans vrij goed overeen met het aandeel van de werkelijk betaalde huurgelden in de nationale rekeningen. De huidige HICP-methodologie bepaalt immers uitdrukkelijk dat enkel met de werkelijk betaalde huurgelden rekening wordt gehouden⁽⁷⁾.

Volgens de nationale rekeningen schommelt het aandeel van de werkelijk betaalde huurgelden in de consumptieve bestedingen van de particulieren tussen zowat 1 pct. (in Spanje en Portugal) en bijna 8 pct. (in Duitsland)⁽⁸⁾. Met een aandeel van iets minder dan 5 pct. neemt België een middenpositie in. Het aandeel van de huurgelden voor sociale woningen⁽⁹⁾, die deel uitmaken

GRAFIEK 6 AANDEEL VAN DE HUURGELDEN IN DE EU
(procenten van de consumptieve bestedingen van de gezinnen, tenzij anders vermeld)



Bronnen: EC, OESO, ECB, NBB.

(1) In 2001 of het meest recente jaar waarvoor gegevens beschikbaar zijn.

(2) Aandeel van de sociale huurgelden in de werkelijke woninghuur, geraamd aan de hand van het percentage sociale woningen in het totale aantal huurwoningen.

van de werkelijk betaalde huurgelden, valt in België veeleer gering uit.

In de meeste landen ligt de werkelijk betaalde huur heel wat lager dan de toegerekende woninghuur, wat aantoont dat de huurmarkt slechts een beperkt deel van de totale woningmarkt vertegenwoordigt. Het aandeel van de huurmarkt is het kleinst in Ierland, Spanje, Portugal, Italië en Oostenrijk. Ook hier neemt België een middenpositie in: de huurmarkt (met inbegrip van de huurgelden voor sociale woningen) maakt 28 pct. van de totale woningmarkt uit. Deze situatie verschilt fundamenteel van die in Duitsland, het enige EU-land waar het huursegment ongeveer de helft van de totale woningmarkt uitmaakt.

(7) Dit betekent dat de in de HICP gehanteerde wegingscoëfficiënten worden beïnvloed door aanzienlijke verschillen tussen de EU-landen met betrekking tot het aandeel van de huurmarkt in de totale woningmarkt. Om dit te ondervangen, onderzoekt Eurostat momenteel of in de HICP ook de uitgaven voor woningen moeten worden opgenomen van de gezinnen die eigenaar zijn van het huis waarin ze wonen. Voor meer informatie over dit onderwerp wordt verwezen naar het artikel "De Belgische HICP: een belangrijke stap voorwaarts in het nauwkeurig meten van de inflatie", Economisch Tijdschrift van de Nationale Bank van België, november 2001, p. 17-32.

(8) Gegevens voor 2001 of het meest recente jaar waarvoor gegevens beschikbaar zijn: 2000 voor België, Duitsland, Griekenland, Nederland, Ierland, Oostenrijk, Finland en het Verenigd Koninkrijk, 1999 voor Spanje en 1998 voor Portugal.

(9) Het aandeel van de huurgelden voor sociale woningen werd geraamd aan de hand van het percentage sociale woningen in het totale aantal gehuurde woningen. Aangezien de gemiddelde huur doorgaans lager is voor sociale dan voor andere woningen, overschat deze raming waarschijnlijk het relatieve aandeel van die huurgelden in de werkelijke woninghuur.

In de andere landen is het aandeel van de huurmarkt niet alleen geringer, het is de laatste twintig jaar ook licht gekrompen. Een en ander kan worden toegeschreven aan een beperkt aanbod ten gevolge van een strikte reglementering van de huurmarkt en/of aan een door gunstige macro-economische determinanten of fiscale stimuli aangemoedigde substitutie van de vraag naar huurwoningen door aankopen.

3.2 Recente algemene tendensen in de Europese wetgeving

In Europa is het toezicht op de huurgelden in het verleden vaak gebruikt als middel om sociaal-economische doelstellingen te verwezenlijken, zoals het voorzien in huisvesting tegen een voor iedereen betaalbare prijs, een herstel van het evenwicht tussen de relatieve onderhandelingsposities van huurders en verhuurders, of het beperken van de volatiliteit van de huurgelden. Een te restrictieve reglementering die de efficiënte werking van de huurmarkt belemmert, leidt er echter toe dat het aanbod deze markt de rug gaat toekeren. Dit kan nefast zijn voor het vlot functioneren van de woningmarkt in haar geheel, maar via een vermindering van de mobiliteit van de werknemers ook voor de arbeidsmarkt. Geleidelijk aan is dan ook duidelijk geworden dat de wetgeving in bepaalde opzichten moest worden aangepast ten behoeve van een betere werking van de huurmarkt.

De Europese wetgeving is de laatste twintig jaar inderdaad trendmatig geëvolueerd in de richting van de volgende principes:

a. Vrije vaststelling van de aanvangshuur voor nieuwe contracten

Het principe waarbij de huur de marktsituatie moet weer spiegelen, lijkt momenteel algemeen aanvaard. In België werd dit beginsel gehandhaafd in de huurwet van 20 februari 1991 (gewijzigd bij wet van 13 april 1997), die bepaalt dat telkens een nieuwe huurovereenkomst wordt gesloten, de nieuwe huur vrij door de partijen wordt vastgesteld. In sommige landen, zoals Nederland en vooral Zweden, blijft echter een reglementering bestaan die de nieuwe huur koppelt aan de huurgelden in de omgeving.

b. Beperkingen inzake de mogelijkheid om de huurovereenkomst vervroegd te beëindigen, dit ter bescherming van de huurder

Als tegenwicht tegen de vrije vaststelling van de aanvangshuur werd het noodzakelijk geacht de huurders te beschermen tegen eigenaars die vervroegd een einde

zouden willen maken aan huurcontracten met lage huurgelden, teneinde die te vervangen door nieuwe, meer renderende contracten. Bovendien werd rekening gehouden met de zwakkere onderhandelingspositie van de huurders, voor wie verhuizen hoge kosten met zich brengt. Het probleem om een overeenkomst te sluiten waarin met alle eventualiteiten rekening wordt gehouden, heeft eveneens voor een reglementering ter zake gezorgd. In sommige landen zijn de duur van de huurovereenkomst en de uitstapvoorwaarden vrij, tenminste binnen een duidelijk gedefinieerd wettelijk kader. In andere landen gelden overeenkomsten voor onbepaalde duur en kunnen de eigenaars ze slechts onder bepaalde voorwaarden beëindigen.

In België wordt een huurcontract in principe gesloten voor een periode van negen jaar; overeenkomsten voor onbepaalde duur bestaan niet meer (voornaamste vernieuwing van de huurwet van 20 februari 1991). Er zijn echter drie andere mogelijkheden: een schriftelijke overeenkomst voor een korte termijn van minder dan drie jaar, een schriftelijke overeenkomst voor een lange termijn van meer dan negen jaar of een schriftelijke levenslange overeenkomst. Deze contractsoorten komen in de praktijk echter minder vaak voor. Samenvattend kan worden gesteld dat de door de verhuurder na te leven regels inzake vervroegde opzegging, strikter zijn dan die voor de huurder. Voorts kan de huurovereenkomst het recht van de verhuurder om de overeenkomst te beëindigen nog méér beperken (b.v. door langere uitsluitingsperiodes), maar het omgekeerde is niet mogelijk.

c. Beperkingen inzake aanpassingen van het huurgeld in de loop van een meerjarig contract

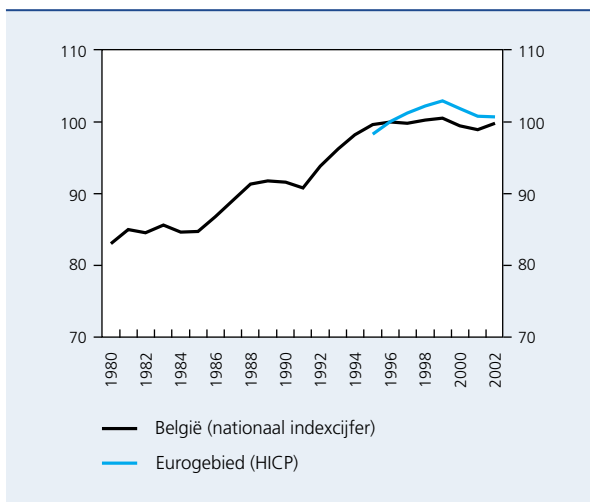
De meeste Europese landen passen een systeem toe waarbij de huurgelden worden gekoppeld aan het indexcijfer van de consumptieprijzen of een variant daarvan en/of andere vrij onderhandelde aanpassingsclausules. In België kan de huur krachtens de wet van 20 februari 1991 steeds worden geïndexeerd, tenzij in het schriftelijke contract het tegendeel is vastgelegd⁽¹⁰⁾. Sinds 1994 zijn de huurgelden gekoppeld aan het gezondheidsindexcijfer. In Denemarken en Frankrijk, bijvoorbeeld, is de indexering gebaseerd op de kosten van woningen.

Naast de indexering zijn ook de andere formules die de eigenaar in staat stellen de huurgelden aan te passen, voornamelijk in geval van verlenging van de overeenkomsten, vaak gereguleerd. Zo bestaat er in Duitsland een aanpassingsmechanisme waarmee de huurgelden

(10) Vóór 1991 was het omgekeerde van toepassing: een indexering was enkel mogelijk indien dit uitdrukkelijk was bepaald in de schriftelijke huurovereenkomst.

GRAFIEK 7 VERLOOP VAN DE REËLE HUURGELDEN⁽¹⁾

(indexcijfers 1996 = 100, gedefleerd aan de hand van de totale inflatie)



Bronnen : EC ; FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie.

(1) Werkelijk betaalde huurgelden.

in het kader van bestaande contracten ten belope van maximaal 20 pct. kunnen worden aangepast aan deze die van toepassing zijn op de nieuwe contracten, en dat voor periodes van drie jaar.

In België wordt de nieuwe huur bij het sluiten van elke *nieuwe huurovereenkomst* weliswaar vrij door de partijen vastgesteld, maar dat geldt niet wanneer de huurovereenkomst tussen diezelfde partijen wordt *verlengd*. Indien na afloop van een huurovereenkomst van negen jaar niet uitdrukkelijk een einde wordt gemaakt aan de overeenkomst, wordt deze immers automatisch en onder dezelfde voorwaarden verlengd voor opeenvolgende periodes van drie jaar.

De regel volgens welke de huur in de loop van het contract niet mocht worden aangepast, is bij wet van 20 februari 1991 versoepeld. Deze wet voorziet in de mogelijkheid om de huur opwaarts of neerwaarts te herzien op verzoek van hetzij de verhuurder hetzij de huurder. Die herziening is enkel mogelijk aan het einde van elke periode van drie jaar, binnen een welbepaalde termijn⁽¹¹⁾. Indien de partijen het niet eens worden, moet de eiser een poging tot minnelijke schikking instellen (programmawet van 24 december 2002) alvorens hij de zaak bij de rechter aanhangig kan maken ingeval die poging zou mislukken.

(11) Tussen de 9^e en de 6^e maand vóór het einde van de driejarige periode.

3.3 Verloop van de huurgelden

In het kader van de HICP zijn op Europees vlak geharmoniseerde gegevens betreffende het verloop van de werkelijk betaalde huurgelden beschikbaar vanaf 1995. Die cijfers geven zowel het verloop van de huur in de bestaande huurovereenkomsten weer als dat van de nieuwe huurgelden en het is niet eenvoudig beide componenten te onderscheiden. De eerstgenoemde huur is doorgaans gekoppeld aan een variant van de CPI, terwijl de nieuwe huurgelden vrij zijn en de ontwikkelingen op de vastgoedmarkt weerspiegelen. Bijgevolg kunnen achter schijnbaar kleine prijsaanpassingen forse verhogingen voor de nieuwe huurovereenkomsten schuilgaan, wat belangrijke herverdelingseffecten impliceert, in het bijzonder voor de meest mobiele gezinnen die tevens hoge kosten kunnen dragen in geval van verhuizing.

In de EU hebben de reële huurgelden, net als de vastgoedprijzen, op de lange termijn een opwaartse tendens te zien gegeven. De inflatie van de huurgelden is de laatste jaren echter vertraagd of zo goed als constant gebleven; zij is ongeveer gelijk aan of komt net iets hoger uit dan de totale inflatie.

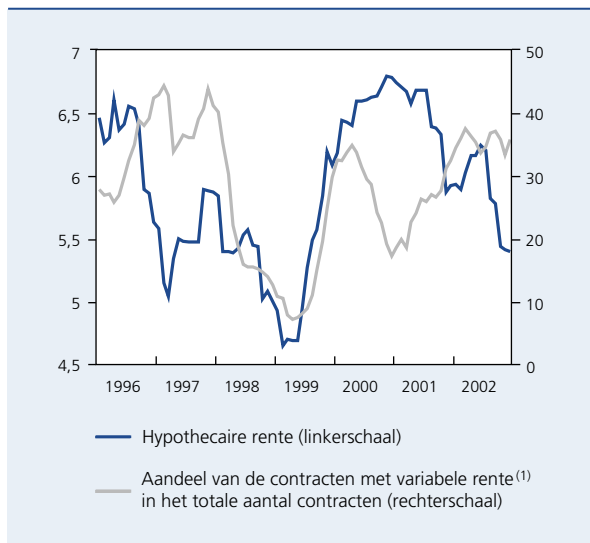
Ook in België laten de reële huurgelden een stijgende trend optekenen. In reële termen hebben de huurgelden zich echter vanaf de tweede helft van de jaren negentig gestabiliseerd; sedertdien volgen zij dus niet langer de opwaartse beweging van de woningprijzen. De impact van deze laatste werd immers door de rentedaling geneutraliseerd.

4. De markt van het hypothecair krediet

4.1 De verschillende deelnemers aan de hypotheekmarkt en de financieringswijzen

In België is de hypothecaire activiteit grotendeels een zaak van de commerciële banken; deze laatste beheren in totaal ongeveer 80 pct. van de uitstaande hypothecaire kredieten. De banksector is bovendien sterk geconcentreerd aangezien vier grote banken meer dan de helft van de markt beheersen. Het marktaandeel van de verzekeringsmaatschappijen en de pensioenfondsen, dat in 1990 nog 16 pct. bedroeg, is geslonken tot nog slechts 6 pct., aangezien die instellingen hun portefeuille geleidelijk hebben herschikt ten voordele van meer renderende activiteiten. Het saldo is gespreid over verschillende privé-, overheids- of semi-overheidsinstellingen. De Belgische markt is verdeeld over in totaal om en nabij 280 entiteiten

GRAFIEK 8 RENTETARIEVEN EN TYPE HYPOTHECAIR CONTRACT IN BELGIË
(procenten)



Bronnen : BVK, NBB.

(1) Met andere woorden ongerekend de contracten met vaste of halfvaste rente (waarvan de oorspronkelijke looptijd tien jaar of meer bedraagt).

van verschillende grootte. Het aandeel van de overheidssector in de kredietverlening voor huisvesting, voornamelijk via de openbare kredietinstellingen (OKI's), is fors gekrompen ten gevolge van de privatiseringsgolf tijdens de tweede helft van de jaren negentig en de stopzetting van de activiteiten van het CBHK begin 2001.

In de EU is het aandeel van de commerciële/algemene banken in de hypotheekmarkt duidelijk geringer dan in België; er nemen ook een breder scala van instellingen aan die markt deel, meer bepaald instellingen die gespecialiseerd zijn in de hypothecaire activiteit.

De kenmerken van de kredietverstrekkers beïnvloeden de wijze waarop de hypothecaire kredieten worden gefinancierd, de gevoeligheid van de kredietverstrekkers voor rentewijzigingen alsook de kostprijs van het krediet. In België gebeurt de financiering, die voornamelijk via de banken verloopt, voor het overgrote deel aan de hand van de deposito's van de cliënteel en middels de emissie van klassieke obligaties; er worden geen hypothecaire obligaties (« mortgage bonds ») uitgegeven; sedert 1998 ontwikkelt er zich een – evenwel marginaal blijvende – effectiseringsactiviteit van de hypothecaire vorderingen (« mortgage backed securities »). In Europa zijn de financieringswijzen ook meer gediversifieerd als gevolg van de grotere diversiteit van de kredietverstrekkers: volgens een raming van de Europese Hypothecaire Federatie⁽¹²⁾, dekken

de deposito's van de cliënteel zowat 62 pct. van het uitstaande bedrag, de uitgaven van hypothecaire obligaties zo'n 19 pct., terwijl het beroep op de mortgage backed securities uiterst gering blijft.

4.2 De verschillende typen contracten

Vaste of variabele rentevoet?

De contracten met een vaste of halfvaste rente (met andere woorden de contracten met een oorspronkelijke looptijd van 10 jaar of meer) blijven voor de Belgen de favoriete formule. In totaal vertegenwoordigden deze twee typen contracten bijna twee derde van de waarde van de in 2002 verstrekte kredieten. De contracten die een clause van vijfjaarlijkse herziening bevatten, vertegenwoordigden nog zowat 17 pct. In België is het aandeel van de contracten met variabele rente dus beperkt, vooral vanuit een internationaal perspectief.

In tegenstelling tot wat in andere Europese landen het geval is, heeft België pas recentelijk het principe van de variabele rente in de hypothecaire contracten geïntroduceerd (wet van 1992 – van kracht geworden eind 1994). Die wet voorziet overigens in strikte beperkingen die de kredietnemer moeten beschermen tegen al te grote schommelingen van het referentietarief. De minimale variabiliteit, bijvoorbeeld, bedraagt één jaar, het centrale rentetarief moet zowel naar boven als naar onder binnen dezelfde grenzen blijven, de marge⁽¹³⁾ van de kredietverstrekker ligt vast, enz.

In de EU is de situatie duidelijk meer gevarieerd en worden de variabele rentetarieven veel frequenter toegepast. Bijvoorbeeld : van de nieuwe, in 2001 gesloten contracten, bevatten er meer dan 70 pct. een clause van renteherziening meermaals per jaar in het Verenigd Koninkrijk, Ierland, Spanje, Luxemburg en Finland.

Naast de historische nationale voorkeuren en de diversiteit van het aanbod, is de voorkeur van de kredietnemers wat het type contract betreft, afhankelijk van de heersende en verwachte rentetarieven. Begin 1999, bijvoorbeeld, toen de hypothecaire rente zeer laag lag, namen meer dan 90 pct. van de door de Belgische kredietverstrekkers verleende kredieten de vorm aan van contracten met vaste of halfvaste rente. Die verhouding is in 2002 tot twee derde gedaald.

(12) Op basis van het nominale, eind 1998 uitstaande bedrag aan hypothecaire kredieten.

(13) De marge is het verschil tussen de toegepaste rente en het referentietarief in procenten van het referentietarief.

TABEL 4

**HYPOTHECAIRE SCHULDENLAST
VAN DE GEZINNEN IN DE EU**

 (hypothecaire schuld aan het einde van het jaar,
in procenten van het beschikbare inkomen)

	1980	1990	2001
België	29	32	45
Nederland	64	70	148
Denemarken	n.	103	138
Zweden	66	133	116
Verenigd Koninkrijk . .	36	82	87
West-Duitsland	51	58	72
Finland	27	47	44
Spanje	n.	11	43
Frankrijk	31	35	34
Italië	5	6	15

Bron: ECB, op. cit.

Herfinancieringsmogelijkheden

Hypothecaire kredieten hebben doorgaans een lange looptijd. In België bedraagt de gemiddelde duur 20 jaar; elders in Europa schommelt hij tussen 15 en 30 jaar. Wanneer een kredietnemer een contract onderschrijft met een onvoorwaardelijk vaste rente of een contract waarin de rente gedurende een vrij lange periode niet kan worden herzien, heeft hij er alle belang bij zijn lopende lening zonder al te veel kosten te kunnen herfinancieren. Sedert de vankrachtwording van de wet van 1992 is de situatie in België dusdanig dat de kredietnemer die zijn lening vóór de vervaldag wil afbetalen, naast dossierkosten ook een vergoeding moet betalen die gelijk is aan drie maanden rentelasten berekend op het resterende terug te betalen bedrag (voorheen was die vergoeding gelijk aan zes maanden). Tal van kredietnemers hebben van deze mogelijkheid gebruik gemaakt tijdens de periode 1996-1999, toen de hypothecaire rente een duidelijke daling liet optekenen en méér dan een vierde van de verstrekte kredieten de vorm aannam van een herfinanciering.

Leenquotiteit

De leenquotiteit ("loan-to-value ratio") geeft de houding van de kredietverstrekker ten opzichte van het risico weer. In België belooft die ratio gemiddeld 80-85 pct., terwijl zij in Europa tussen de 60 en zowat 112 pct. schommelt (in Nederland). In sommige landen, maar niet in België, is er bij wet een maximale grens vastgelegd; in geval van een hoge leenquotiteit voegen verschillende lidstaten overigens nog supplementaire beperkingen toe inzake

het eigen vermogen. Tot slot zij opgemerkt dat de methoden om de waarde van het onderpand te bepalen, sterk verschillen van land tot land.

4.3 De hypothecaire rentetarieven

In België werden op de hypothecaire kredieten traditioneel geringe marges genomen. Het beleid dat de banken ter zake voerden, bestond er immers in het hypothecair krediet te gebruiken als lokproduct om een veelzijdiger relatie met de cliënt tot stand te brengen (spaarproducten, verzekeringsproducten, enz.). De hypothecaire kredieten waren dus traditioneel weinig rendabel, wat wellicht deels verklaart waarom de instellingen, met uitzondering van de banken, niet echt geneigd waren om deze leenactiviteit verder te ontwikkelen. Het ziet er evenwel naar uit dat de Belgische banken vanaf 1999 begonnen zijn met het recupereren van marges, een tendens die in 2001 een hoogtepunt bereikte.

In Europa hebben de hypothecaire rentetarieven – vooral in de tweede helft van de jaren negentig – aanzienlijk geconvergeerd als gevolg van de convergentie van de inflatiecijfers.

4.4 Verdeling van de hypothecaire kredieten naar bestemming

In België dient het hypothecair krediet (ongerekend de herfinancieringen) voor ongeveer 60 pct. voor de aankoop van een bestaande woning, tegen 20 pct. voor nieuwbouw. Het saldo is opgesplitst tussen de gemengde kredieten (aankoop en renovatie) (10 pct.), renovatie (7 pct.) en een andere vastgoedbestemming (4 pct.). De opsplitsing naar bestemming is tussen 1996 en 2002 globaal genomen stabiel gebleven, met uitzondering van het aandeel van de bouw dat licht is teruggelopen.

4.5 Schuldenlast van de gezinnen

Uitgedrukt in procenten bbb, is de Belgische hypotheekmarkt - vergeleken met het EU-gemiddelde - beperkt in omvang; de nominale hypothecaire schuld bedroeg in 2001 minder dan 30 pct., tegen meer dan 50 pct. gemiddeld voor de EU.

De verschillende EU-landen hebben tijdens de afgelopen twee decennia een vrij uiteenlopend profiel inzake vastgoedschuld laten optekenen. In Finland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk is de toename van de vastgoedschuld in verhouding tot het beschikbare inkomen sedert de

jaren tachtig versneld, wellicht als gevolg van de eerste effecten van de financiële deregulering op de hypotheeksector. Diezelfde ontwikkeling vond in de jaren negentig plaats in verschillende andere landen van de EU, onder meer in Nederland en Portugal, maar ook in Spanje. Het niveau van de schuldenlast van de gezinnen is bijzonder hoog geworden in Nederland, Denemarken en Zweden.

Teneinde een potentieel risico voor financiële instabiliteit in kaart te brengen, is een vergelijking tussen het verloop van het hypothecaire krediet en dat van het beschikbare inkomen ongetwijfeld nuttig, maar om ten minste twee redenen ook onvoldoende. Vooreerst is de groeiende schuldenlast mogelijkwerijs toe te schrijven aan de prijsverhogingen in de vastgoedsector. In dat geval wordt de schuld gedekt door de waardestijging van het onderpand, en brengt ze niet noodzakelijkerwijs de solvabiliteit van de gezinnen in het gedrang. Vervolgens mag ook de financiële last die voortvloeit uit de toename van de schuldenlast, niet uit het oog worden verloren. Een ruwe schatting van de rentebetalingen (verkregen door de hypothecaire rente te vermenigvuldigen met de nominale schuld) in verhouding tot het beschikbare inkomen geeft aan dat de Europese gezinnen in de tweede helft van de jaren negentig geen noemenswaardige problemen hebben ondervonden om de rente op hun toegenomen schulden te betalen: de daling van de nominale rente en de stijging van de inkomens hebben de weerslag van de schuldtoename ruimschoots gecompenseerd. Sedert 1999 neemt de financiële last van de hypothecaire kredieten echter toe in Spanje, Ierland, Portugal en Nederland.

Los van de macro-economische ontwikkelingen lijkt er zich geen algemene vervaging van de kredietcriteria te hebben voorgedaan waar de stijging van de schuldgraad zou kunnen worden aan toegeschreven. In sommige landen is de gemiddelde leenquote echter enigszins gestegen en zijn de criteria voor het opnemen van leningen versoepeld. Een typisch voorbeeld hiervan is Nederland, waar de gezinnen nu ook een lening kunnen aangaan op basis van een tweede inkomen of een inkomen uit tijdelijke arbeid.

Het valt daarentegen niet uit te sluiten dat de vastgoedinflatie heeft bijgedragen tot de opeenstapeling van hypothecaire schulden via de « house equity withdrawal », die op twee manieren kan worden toegepast. Ofwel kan de kredietverstrekker, zonder enige vastgoedtransactie, aan het gezin een liquiditeitssupplement toekennen op grond van de geherwaardeerde vastgoedgarantie. Ofwel kunnen twee gezinnen waarvan de onroerende goederen werden geherwaardeerd, tot een onderlinge uitwisseling besluiten om zo hun eigen bijdrage te verminderen (zelfs bij een ongewijzigde leenquote)⁽¹⁴⁾.

Onder het belangrijke voorbehoud van statistische afwijkingen tussen de reële en financiële rekeningen, laat een vergelijking van de investeringen in woningen en de verandering in de hypothecaire schuld vermoeden dat er een « house equity withdrawal » bestaat.

In de meeste Europese landen overschrijden de investeringen de verandering in de schuld, wat erop wijst dat de gezinnen eigen liquiditeiten hebben aangewend voor de aankoop van woningen. In vier landen echter hebben de gezinnen gedurende de laatste vijf jaar liquiditeiten uit het hypothecaire stelsel teruggetrokken: het gaat om het Verenigd Koninkrijk, Denemarken, Nederland en Portugal. Deze landen hebben in verhouding tot het bbp een fors gestegen of zeer hoog schuldpeil. Behalve in Portugal zijn de reële vastgoedprijzen er zeer beduidend gestegen. Het is bijgevolg mogelijk dat de werking van de hypothecaire markten in deze landen de vastgoedinflatie heeft aangewakkerd.

In België, daarentegen, heeft het fenomeen van de « house equity withdrawal » geen ingang gevonden. Dit heeft mogelijkwerijs te maken met de aarzeling van de financieel bemiddelaars om hypothecaire leningen te herwaarderden op basis van de vastgoedinflatie of van de omvang van de transactiekosten.

Uit diverse schuldmetingen blijkt dat de situatie in België niet verontrustend is. Net als in de meeste landen van de EU is de verhouding tussen de schuld en het beschikbare inkomen (« debt income ratio ») sedert 1995 gestegen, maar zij is toch onder het EU-gemiddelde gebleven. De stijging van de schuldenlast van de gezinnen heeft gelijke tred gehouden met de vastgoedinflatie, zoals blijkt uit de stabiliteit van de verhouding tussen de hypothecaire schuld en de waarde van de onroerende goederen in de portefeuille van de gezinnen (« capital gearing ratio »). Ten slotte is de verhouding tussen de rentelasten en het beschikbare inkomen (« income gearing ratio ») – een indicator voor de financiële last van de gezinnen – verminderd ten gevolge van de daling van de hypothecaire rente.

(14) Dit punt kan worden geïllustreerd aan de hand van een voorbeeld. Laten we uitgaan van twee gezinnen die een onroerend goed bezitten dat oorspronkelijk werd geraamd op 100 en dat werd gedekt door een lening van 80. Onder meer door de daling van de hypotheekrente verdubbelen de vastgoedprijzen. Door hun woning aan elkaar te verkopen tegen 200, kunnen beide gezinnen aanzienlijke liquiditeiten vrijmaken. Met de verkoop kunnen ze hun eerste lening van 80 terugbetalen en 120 aan liquiditeiten vrijmaken. Bovendien lenen ze 160 (leenquote van 80 pct.) om hun nieuwe woning aan te kopen tegen 200, mits een inbreng van 40 aan eigen liquiditeiten. Per saldo hebben ze bijgevolg een bedrag van 80 (=120-40) vrijgemaakt.

5. Samenvatting en conclusie

Op de woningmarkten doen zich vaak scherpe prijs-schommelingen voor, wat niet hoeft te verwonderen gelet op het duurzame karakter van de betreffende activa en de spanningen waaraan het aanbod van nieuwe woningen onderhevig is.

Het belang van de woningmarkt voor de economie en het monetaire beleid werd reeds in het begin van dit artikel beklemtoond. De prijs-schommelingen op de woningmarkt beïnvloeden via talrijke kanalen de vraag naar goederen en diensten: zij hebben een impact op de investeringen in woongebouwen (de aan de bouwsector gerichte vraag) en kunnen een vermogenseffect sorteren op de consumptie; dat vermogenseffect kan eventueel nog worden versterkt door een effect op de kredietverlening. De vraag naar goederen en diensten kan ook worden beïnvloed door de impact van de schommelingen van de hypothecaire rente op het beschikbare inkomen van de gezinnen. De intensiteit van de vraag naar goederen en diensten is op haar beurt bepalend voor de activiteit en de prijzen. Daarnaast zijn de rente en de vastgoedprijzen enkele van de belangrijkste determinanten van de huurprijzen, een component van de HICP.

De schommelingen van de woningprijzen gaan ook gepaard met schommelingen van de hypothecaire schuldenlast van de gezinnen en – afhankelijk van de kenmerken van de kredietmarkt – kunnen die bewegingen meer of minder uitgesproken zijn en een gevaar voor financiële instabiliteit inhouden.

De werking van de vastgoedmarkt heeft overigens ook een impact op het aanbod van goederen en diensten in de economie, onder meer via haar invloed op de arbeidsmobiliteit.

De centrale banken zijn dus bij de ontwikkelingen op de vastgoedmarkt betrokken voor zover die ontwikkelingen een impact hebben op de risico's die op de prijs- en financiële stabiliteit wegen. Zij kunnen op hun beurt die markt beïnvloeden door de korte rente te bepalen en op die manier indirect de lange rente te beïnvloeden.

De centrale banken dienen onder meer na te gaan wat de oorzaken zijn van de schommelingen in de woningprijzen, en eventuele overwaarderingen aan het licht te brengen, met dien verstande dat grote schommelingen eigen zijn aan de normale werking van de markt. Een dergelijk onderzoek wordt bemoeilijkt door de heterogeniteit van de markt en door het grote aantal, in het tweede deel van dit artikel nader toegelichte factoren die meespelen. Zo dient onder meer rekening te worden gehouden met de

opwaartse tendens van de reële woningprijzen als gevolg van de inkomensstijging en de schaarste aan bouwgronden, alsook met de cycli die worden veroorzaakt door de schommelingen in het beschikbare inkomen van de gezinnen en in de rente. Er zijn echter talrijke andere – soms lokale – factoren die een rol spelen. Zo blijkt uit een regionale analyse van de Belgische markt dat de prijzen van de bouwgronden in Vlaanderen fors zijn gestegen door het gebrek aan evenwicht tussen de traditionele voorkeur voor nieuwbouw en de toenemende schaarste aan bouwgronden. Door die prijsstijging zijn de kandidaat-kopers geneigd zich op de secundaire markt te begeven.

Na de scherpe schommelingen van de jaren zeventig en het begin van de jaren tachtig, is het prijsverloop op de Belgische woningmarkt al bij al vrij gematigd gebleven (tijdens de periode 1986-2002, een stijging met gemiddeld 4 pct. per jaar in reële termen). Er heeft zich de laatste jaren geen «boom» voorgedaan zoals in Ierland, Nederland, het Verenigd Koninkrijk, Spanje of de Scandinavische landen. De prijzen zijn er ook niet gedaald zoals in Oostenrijk, Italië en Duitsland het geval was.

Deze situatie is onder meer het gevolg van het macro-economische klimaat: de prijzen werden noch omhooggedreven door een zeer krachtige economische groei zoals in Ierland, noch door een ingrijpende daling van de reële rente zoals in Griekenland. Zij heeft wellicht ook te maken met de omvang van de transactiekosten op de Belgische vastgoedmarkt – overigens één van de vele factoren die een grotere arbeidsmobiliteit in de weg staan. Tot slot is zij het resultaat van de specifieke eigenschappen van de hypotheekmarkt, waar de leenquote – anders dan in Nederland – niet is gestegen en waar zelden nieuwe leningen worden toegekend op basis van een herwaardering van de woning, wat bijvoorbeeld wel gebeurt in het Verenigd Koninkrijk.

De huurprijzen, die in het derde deel van dit artikel nader worden toegelicht, zijn van 1985 tot 1995 in België sneller gestegen dan het algemene peil van de consumptieprijzen; nadien liepen zij in hetzelfde tempo op. Gedurende heel die periode namen zij minder sterk toe dan de woningprijzen. Het ecart ten opzichte van de oorspronkelijke aankoopplaat van een woning is echter als gevolg van de rentedaling veel minder sterk toegenomen.

In verscheidene landen hebben de reglementering van de huurgelden en de aanmoediging van eigendomsverwerving geleid tot een inkrimping van de huursector, wat eveneens nadelig kan zijn voor de arbeidsmobiliteit. Wat de omvang van de particuliere huursector betreft, bevindt België zich in de middenmoot – Duitsland is het enige EU-land waar de sector beduidend meer dan een vierde

van de markt in beslag neemt –, terwijl de sector van de sociale woningen er relatief beperkt is.

De kenmerken van de Belgische hypotheekmarkt worden besproken in het laatste deel van dit artikel, dat meer bepaald handelt over de concentratie van de kredietverstrekkers, over de voorkeur voor vaste rentevoeten, over het gebruik van herfinancieringsmogelijkheden in geval van een rentedaling, en over het niet bestaan van een « house equity withdrawal ». In België is de hypothecaire schuldenlast van de gezinnen niet onrustwekkend, terwijl hij in Nederland zeer zwaar weegt en in Spanje en Portugal fors is toegenomen.