

Een nieuw licht op de hypothecaire schuld van de huishoudens in België

Ph. Du Caju
M. Emiris
Ch. Piette
M.-D. Zachary^(*)

Inleiding

De schuld van de Belgische huishoudens is sinds het begin van de jaren 2000 bijna ononderbroken gestegen. Hoewel die trend zich niet alleen in België aftekent, staat hij in contrast met de ontwikkelingen in de meeste landen van het eurogebied, waar de particulieren hun schuldenlast sinds de economische en financiële crisis van 2008 al met al hebben verminderd. De stijging van de schuld in België is hoofdzakelijk het gevolg van de toename van de hypothecaire leningen, terwijl de woningprijzen eveneens zijn gestegen.

De ervaring uit het verleden, zowel in Europa als in de Verenigde Staten of in andere landen, heeft geleerd welke risico's een stijging van de vastgoedprijzen in combinatie met een toename van de kredieten kan inhouden voor de financiële stabiliteit. Die risico's kunnen zich met name voordoen wanneer de economie wordt getroffen door een negatieve schok op de werkgelegenheid en de inkomens, of als gevolg van een plotse rentestijging, die het voor bepaalde huishoudens moeilijker zou maken hun schuld af te lossen, wat uiteindelijk tot wanbetalingen leidt. In dergelijke omstandigheden kunnen de door de kredietinstellingen geleden verliezen nog hoger oplopen door de waardedaling van het als waarborg gebruikte vastgoed.

Door die potentiële risico's is de schuld van de huishoudens een belangrijk aandachtspunt voor de prudentiële autoriteiten, die er moeten op toezien dat de banken over een voldoende grote buffer aan eigen vermogen beschikken om eventuele verliezen op te vangen. Gelet op de krachtige groei van de hypothecaire leningen heeft de Nationale Bank in 2013 dan ook besloten de kredietinstellingen een verhoging met vijf procentpunt op te leggen van de risicowegingen berekend aan de hand van de interne modellen die worden gebruikt om hun eigenvermogensvereisten te bepalen. In 2018 werd die maatregel aangevuld met een nieuwe component waarin rekening wordt gehouden met het risicoprofiel van de totale portefeuille hypothecaire kredieten van elke bank. Die bepalingen vormen een reactie op de verdere stijging van de woningprijzen en de kredietverlening tijdens de afgelopen jaren, in een context die ook wordt gekenmerkt door een scherpe concurrentie binnen de banksector.

Tegen die achtergrond wil dit artikel een nieuw licht werpen op de oorsprong van die macro-economische ontwikkelingen. Het beoogt met name de verbanden tussen de aan de Belgische huishoudens toegekende kredieten, hun inkomen en de vastgoedprijzen beter te kenschetsen, met inachtneming van de invloed van demografische factoren. Het baseert zich

^(*) We zijn Lien Tam Co (Statbel) en Peter Neefs (NBB) zeer dankbaar voor hun hulp bij het aanleggen van de databank die voor deze studie werd gebruikt. Voorts danken wij Catherine Fuss, Pelin Ilbas, Geert Langenus en Christopher Warisse voor hun advies.

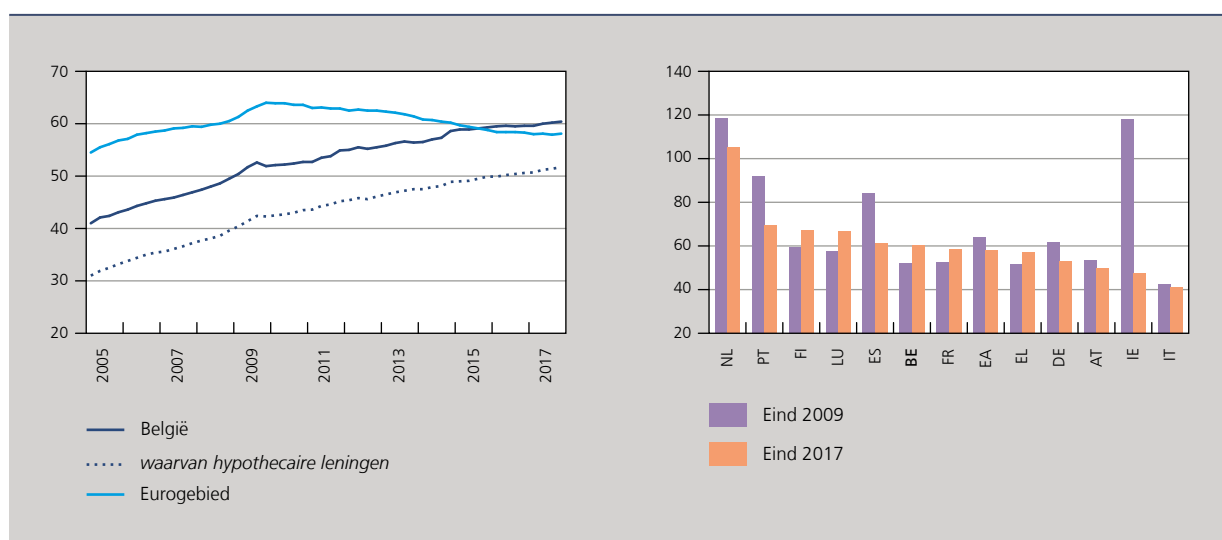
daarvoor grotendeels op gegevens per gemeente. Dat zijn op dit ogenblik de meest gedetailleerde gegevens die kunnen worden gebruikt om een kwalitatieve analyse van die verbanden te maken, omdat er geen exhaustieve individuele gegevens beschikbaar zijn. Ze maken het evenwel mogelijk in acht te nemen dat er voor de Belgische bevolking een zekere heterogeniteit bestaat, met name wat de inkomens betreft, die niet tot uiting komt in de voornaamste macro-economische aggregaten. De gegevens hebben bovendien een geografische dimensie die vooral interessant is voor de analyse van de verbanden tussen de kredietverlening en de ontwikkelingen op de vastgoedmarkt. Aldus vormen zij een relevante aanvulling op de bestaande macro-economische statistieken en niet-exhaustieve individuele enquêtegegevens.

In het eerste hoofdstuk van dit artikel worden de recente ontwikkelingen van de schuld van de huishoudens in België en in het eurogebied belicht. Daarna worden de macro-economische determinanten onderzocht die de ontwikkeling van de hypothecaire schuld mogelijk hebben beïnvloed. Het derde hoofdstuk vormt de kern van het artikel. Aan de hand van een econometrische analyse wordt, op gemeentelijk niveau, getracht na te gaan welke fundamentele elementen ten grondslag liggen aan de toename van de schuld. Achtereenvolgens worden de invloeden van de leeftijd, het inkomen en vermogen van de particulieren en het verloop van de vastgoedprijzen behandeld. Voorts wordt ook aandacht besteed aan enkele geografische aspecten. In het vierde hoofdstuk, ten slotte, worden de voornaamste bevindingen gebundeld om ze te toetsen aan een selectie van andere landen van het eurogebied en de specifieke kenmerken van België te bepalen. In de conclusie worden uiteindelijk de belangrijkste resultaten van deze studie belicht.

1. Recent verloop van de schuldenlast van de huishoudens in België en in het eurogebied

De schuld van de huishoudens in procenten bbp is in België de afgelopen tien jaar vrijwel onophoudelijk gestegen, terwijl ze in het eurogebied als geheel is afgenomen na de financiële crisis van 2008. Voornamelijk door de aangegane hypothecaire kredieten ligt de schuld van de Belgische huishoudens sinds 2015 hoger dan gemiddeld in het eurogebied. Eind 2017 beliep ze 60,4 % bbp, tegen 58,1 % in het eurogebied.

GRAFIEK 1 UITSTAAND BEDRAG VAN DE SCHULD VAN DE HUISHOUDENS IN BELGIË EN IN HET EUROGEBIED
(in % bbp)



Bronnen: EC, NBB.

De situatie lijkt enigszins heterogeen in het eurogebied, en België is niet het enige land waar de schuldenlast van de huishoudens is toegenomen. Dat was ook zo in Frankrijk, Finland en Luxemburg. De meeste lidstaten begonnen evenwel hun schuld af te lossen: ten opzichte van het bbp lag de schuld van de particulieren eind 2017 onder het niveau van 2009.

Die aanpassing was zeer omvangrijk in Spanje, Ierland en Portugal. In de eerste twee landen ging ze gepaard met het uiteenspatten van vastgoedzeepbellen. In die landen hebben de stijging van de vastgoedprijzen en die van de schuldgraad van de huishoudens zich immers wederzijds versterkt tijdens de jaren vóór de crisis. Dat kwam ten eerste omdat een stijging van de vastgoedprijzen de huishoudens er doorgaans toe aanzet grotere bedragen te lenen om de aankoop van een woning te financieren. Een volgende reden was dat een stijging van de marktwaarde van de met een hypotheek belaste goederen ook ervoor kan zorgen dat banken bereid zijn hun een hoger kredietbedrag te verlenen. Tot slot werd de bedrijvigheid in de bouwnijverheid en de daaraan verbonden bedrijfstakken aanzienlijk ondersteund door de vraag naar nieuwe woningen. Dat leidde tot een sterke groei van de werkgelegenheid en de inkomens, die op hun beurt de vastgoedzeepbel in de hand werkten via een toename van de vraag naar woningen en kredieten. In andere landen, waar de vastgoedmarkt niet is ineengestort, liep de schuldgraad van de huishoudens echter ook terug sinds 2009. Dat is onder meer het geval in Duitsland en Oostenrijk.

Ondanks de verlaging van de schuldenlast blijven soms aanzienlijke verschillen bestaan tussen de lidstaten, en dit om uiteenlopende redenen. Ze kunnen bijvoorbeeld voortvloeien uit wetgeving inzake kredietverlening, die in het ene land flexibeler is dan in het andere, of uit aanbodfactoren, zoals de concurrentie binnen de banksector van elk land. De verschillen kunnen ook toe te schrijven zijn aan de beschikbaarheid van flexibelere leningsformules die de toegang tot financiering in bepaalde landen vergemakkelijken.

In dat verband dient de situatie in Nederland te worden onderstreept. Een groot deel van de daar door de huishoudens aangegane kredieten zijn leningen met terugbetaling in fine (bullet loans). In die formule wordt de hoofdsom op de vervaldag terugbetaald, in tegenstelling tot de aflosbare leningen waarbij maandelijks een deel van het ontleende kapitaal wordt afgelost. Voor dat krediettype blijft de lening gedurende de hele looptijd volledig op de balans van de huishoudens staan, wat het grote volume aan hypothecaire kredieten van Nederlandse huishoudens verklaart.

De op vastgoed en hypothecaire leningen toegepaste fiscaliteit kunnen eveneens de verschillen in schuldpeil verklaren. Sommige landen (waaronder België) hebben met name een belasting op toegerekende huurgelden ingevoerd, terwijl veel landen een belastingaftrek toekennen voor de op een hypothecaire lening betaalde interesten (Wolswijk, 2005). Daarbij gelden ook andere institutionele of zelfs culturele factoren. In Italië bijvoorbeeld ligt het woningbezit relatief hoog maar komt dat niet tot uiting in de uitstaande schuld van de huishoudens, wat wellicht toe te schrijven is aan een veelvuldiger gebruik van alternatieve financieringskanalen, zoals leningen onder particulieren, overdrachten tussen leden van eenzelfde gezin of erfenissen (Gomez-Salvador *et al.*, 2011). Ten slotte zou ook de demografie, en in het bijzonder de structuur van de leeftijds piramide, deels de verschillen in schuldpeil tussen de landen kunnen verklaren. Ceteris paribus zou een groter percentage jongeren in de bevolking zich immers moeten vertalen in een hogere schuldenlast, aangezien zij geneigd zijn verhoudingsgewijs de hoogste bankleningen aan te gaan om de aankoop van een woning te financieren.

2. De macro-economische context

Uit macro-economisch oogpunt wordt de hypothecaire kredietverstrekking beïnvloed door een aantal determinanten, waaronder het kredietbeleid van de kredietinstellingen, dat op zijn beurt in zekere mate afhankelijk is van het beleid van de regulatoren, het monetair beleid van het Eurosysteem, en, in België, de fiscale maatregelen van de federale en de gewestelijke regeringen. Al die elementen samen, die hieronder in detail worden toegelicht, bepalen ten dele het kredietaanbod.

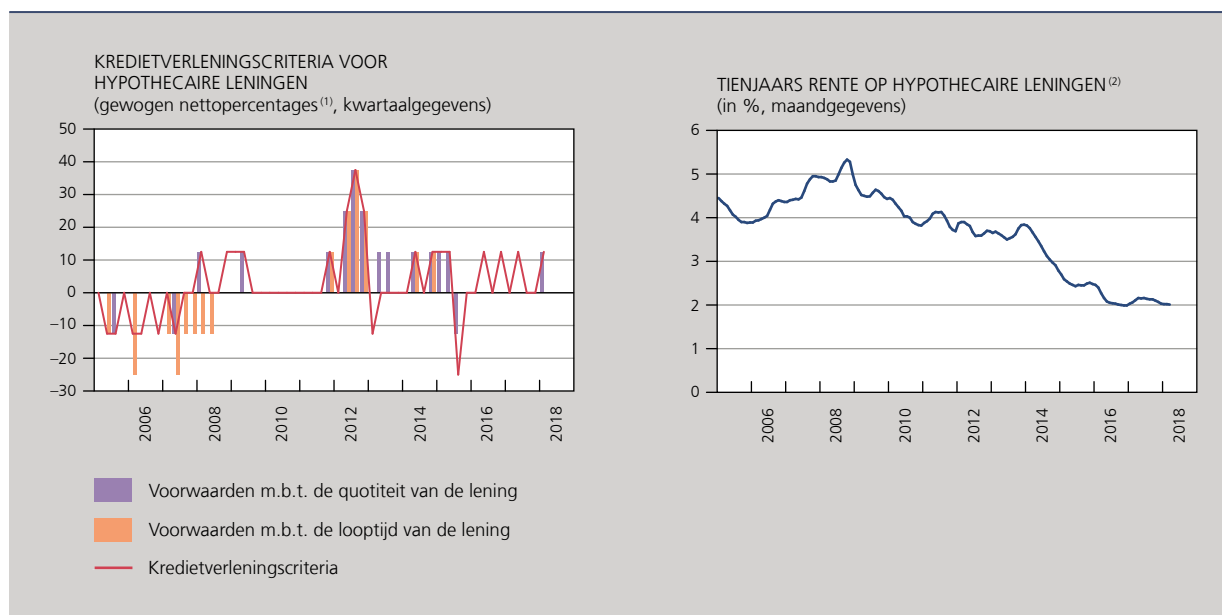
Kredietverleningscriteria van banken en prudentieel beleid

Het volume aan hypothecaire kredieten in een economie hangt zeker af van de vraag van de huishoudens, maar ook van het kredietverleningsbeleid van de kredietinstellingen. Deze laatste hebben zich in de loop van de onderzochte jaren aangepast, met name onder impuls van de door de Nationale Bank ten uitvoer gelegde prudentiële maatregelen. Over het algemeen is de hypothecaire kredietverstrekking een belangrijke markt voor de Belgische banken, enerzijds omdat ze hen in staat stelt hun klanten op lange termijn aan zich te binden, en, anderzijds, omdat het een markt is met een gematigd risico wegens de door de hypotheek geboden garantie. Dat verklaart ook de hevige concurrentie in dat segment.

In de jaren die aan de financiële crisis van 2008 voorafgingen, hebben de banken de kredietverleningscriteria voor woonkredieten meermaals versoepeld, zoals blijkt uit de antwoorden op de enquête naar de bancaire kredietverlening (BLS). Zowel de voorwaarden voor de looptijd van de leningen als die voor de leenquotiteit in verhouding tot de waarde van het onroerend goed werden afgezwakt. Dat kredietverleningsbeleid werd herzien tijdens de kwartalen na het uitbreken van de crisis, aangezien de banken ertoe werden verplicht hun balans te saneren. De verstrakking vond plaats in 2009, maar ook in 2012, tijdens de overheidsschuldencrisis, wat leidde tot een daling van het volume verstrekte kredieten in de loop van met name die twee jaren (zie hierna).

De Nationale Bank heeft in het kader van haar macroprudentiële mandaat trouwens enkele maatregelen genomen om mogelijke toekomstige risico's te beperken. Zo werden eind 2013 de risicogewichten die van toepassing zijn op het hypothecair krediet, met 5 procentpunt opgetrokken voor de banken die een interneratingbenadering (internal ratings-based approach – IRB) hanteren. Daarnaast heeft de Bank in 2015, als reactie op de sterke stijging van de schuldgraad van de huishoudens, de kredietinstellingen verzocht hun voorwaarden voor hypothecaire kredieten met de nodige omzichtigheid vast te stellen. Tot slot werd de in 2013 genomen maatregel in 2018 verlengd en aangevuld met een nieuwe component waarvan de omvang afhangt van het risico van de totale portefeuille hypothecaire kredieten van elke bank. Die aankondigingen kunnen een rol hebben gespeeld in de opeenvolgende aanscherpingen van de kredietverleningscriteria vanaf 2013.

GRAFIEK 2 VERLOOP VAN DE FINANCIERINGSVOORWAARDEN VOOR DE HYPOTHECAIRE KREDIETEN IN BELGIË
(in % bbp)



Bron: NBB.

(1) Een positief (negatief) percentage wijst op een verstrakking (versoepeling) van de toekenningsvoorwaarden.

(2) Rente op de nieuwe overeenkomsten waarvan de rente voor meer dan 10 jaar wordt vastgelegd.

Monetair beleid van het Eurosysteem

Een andere dimensie van het kredietaanbod komt tot uiting in de op de lening toegepaste rente. Deze wordt beïnvloed door het in het eurogebied gevoerde monetair beleid. Dat was de afgelopen jaren namelijk accommoderend. Zo waren de retailrentes, met inbegrip van de tarieven voor hypothecaire kredieten, in aansluiting op het verloop van de door de ECB vastgestelde referentietarieven, vanaf 2008 neerwaarts gericht: in België bedroeg de (gemiddelde) rente op hypothecaire kredieten met een looptijd van tien jaar of langer, die in oktober 2008 tot 5,3 % was geklommen, eind 2017 nog 2,0 %.

Die sterke daling van de rentetarieven voor hypothecaire leningen heeft geleid tot tal van herzieningen van kredieten, met name toen de rentetarieven sterk daalden, namelijk in 2014 en 2015.

Fiscale maatregelen

De invoering of afschaffing van fiscale maatregelen door de verschillende regeringen, op federaal of gewestelijk vlak, kan een weerslag hebben op de productie van hypothecaire kredieten in de loop van een bepaald jaar. De huishoudens kunnen hun kredietopname immers vervroegen of uitstellen om profijt te trekken van een specifieke fiscale maatregel.

In de beschouwde periode werden verscheidene maatregelen ingevoerd en/of afgeschaft. Ten eerste hebben in 2010 meer bepaald twee op federaal niveau ingevoerde maatregelen mogelijk een rol gespeeld in de toename van het volume van de verstrekte hypothecaire kredieten. Het betreft enerzijds de verlaging van de btw tot 6% voor de nieuwbouw en renovatie van woningen en voor de aankoop van sociale woningen (van kracht vanaf 1 januari 2009 tot 31 december 2010) en, anderzijds, de opheffing op 1 januari 2011 van de toepassing van registratierechten op de waarde van een bouwgrond die samen met een nieuwbouwwoning wordt aangekocht, en de vervanging van deze rechten door een btw-heffing. Die laatste maatregel heeft onder meer de fiscale kosten voor de aankoop van een nieuwe woning doen oplopen, waardoor bepaalde overeenkomsten in de tweede helft van 2010 sneller werden gesloten.

Bovendien heeft de afschaffing in 2011 van het fiscale voordeel voor 'groene leningen', eveneens een federale maatregel, ter financiering van energiebesparende werkzaamheden (van kracht van 1 januari 2009 tot 31 december 2011) geleid tot een verhoging van de bedragen die werden verstrekt in de vorm van hypothecaire leningen ter financiering van een renovatie. Daardoor nam de productie van nieuwe hypothecaire kredieten in 2012 af, omdat die fiscale stimulans was weggevallen.

De terughoudendheid op de vastgoedmarkt in 2013, en bijgevolg de aarzelende toekenning van nieuwe woningkredieten, zijn deels te wijten aan de onzekerheid over de handhaving van de fiscale aftrekbaarheid van de interesten op hypothecaire kredieten voor de eigen en enige woning (ook 'woonbonus' genoemd) als gevolg van de overdracht van de bevoegdheden ter zake naar de gewesten, met ingang van medio 2014. De aangekondigde wijziging van de regels in verband met de hervorming van de fiscale behandeling van hypothecaire kredieten vanaf 2015 heeft daarentegen in Vlaanderen bepaalde huishoudens ertoe aangezet hun transacties eerder te verrichten, in 2014, om een gunstiger belastingvoordeel te kunnen blijven genieten.

3. Voorbij de macro-economische determinanten: de invloed van het verloop van de inkomens en de vastgoedprijzen

Het verloop van de aan de Belgische huishoudens verstrekte hypothecaire kredieten kan worden verklaard door een onderscheid te maken tussen drie factoren. De eerste heeft betrekking op het in het vorige deel beschreven macrofinancieel kader, dat zowel het aanbod van als de vraag naar hypothecaire kredieten kan beïnvloeden. Een tweede factor is het inkomen van de particulieren, dat grotendeels hun leencapaciteit bepaalt, met andere woorden het bedrag dat de banken hun zouden willen lenen op het ogenblik dat ze een lening aanvragen. Ten slotte wordt ook getracht het effect te ramen van het peil van de vastgoedprijzen, die de financieringsbehoeften beïnvloeden van de huishoudens die een woning wensen te kopen. Een stijging van de vastgoedprijzen zou immers, bij ongewijzigd inkomen, een grotere lening tot gevolg hebben, in de veronderstelling dat het door de bank toegestane maximale bedrag niet wordt bereikt.

3.1 Vaststelling van de fundamentals via een econometrische analyse

Om de respectieve invloeden van het macro-economisch kader, de inkomens van de huishoudens en de vastgoedprijzen op het kredietverloop te onderscheiden, werden in deze studie econometrische ramingen gehanteerd. Idealiter zouden die modellen moeten worden geraamd aan de hand van een databank met individuele gegevens voor alle Belgische huishoudens, die het mogelijk zou maken het bedrag van elke toegekende hypothecaire lening te koppelen aan het inkomen en het vermogen van de kredietnemer, alsook aan de waarde van het door hem gekochte vastgoed. Een dergelijke databank bestaat op dit ogenblik echter niet.

Bij gebrek eraan is het niettemin mogelijk een analyse uit te voeren op basis van de statistieken die beschikbaar zijn bij de kredietcentrale van de NBB. Dankzij die centrale kan een dubbele uitsplitsing naar gemeente en naar leeftijdsgroep⁽¹⁾

(1) Wanneer een krediet door meerdere personen wordt aangegaan, is de uitsplitsing naar gemeente en leeftijd gebaseerd op de karakteristieken van de persoon die in het contract als eerste wordt vermeld.

worden gemaakt van de nieuwe contracten voor hypothecaire kredieten die elk jaar in België worden gesloten, alsook van de desbetreffende bedragen, en dit vanaf het jaar 2006⁽¹⁾. Die gegevens kunnen in verband worden gebracht met de cijfers over het netto belastbaar inkomen, die eveneens zijn uitgesplitst naar gemeente en leeftijdsgroep en die ter beschikking werden gesteld door Statbel. De periode die de inkomensgegevens bestrijken, eindigt in 2015. Met die twee informatiebronnen samen kan niet alleen de invloed van het verloop van de inkomens van de huishoudens op de aan hen verleende hypothecaire kredieten worden beoordeeld, maar kan ook de geografische spreiding ervan over de 589 Belgische gemeenten worden geanalyseerd. Die geografische dimensie maakt het mogelijk het verband te onderzoeken tussen de bedragen van de verstrekte hypothecaire kredieten en de op de vastgoedmarkt gehanteerde prijzen, aangezien deze gegevens bij dezelfde instelling ook beschikbaar zijn op gemeentelijk niveau.

Om gebruik te maken van de informatie die deze statistieken bevatten, hanteren we een econometrische methode die werd ontworpen voor de analyse van longitudinale gegevens. Het voordeel van een dergelijke benadering is dat hiermee een onderscheid kan worden gemaakt tussen, enerzijds, de door de inkomens en vastgoedprijzen uitgeoefende invloed op het verloop van de hypothecaire kredieten en, anderzijds, de impact van de in de vorige paragraaf besproken factoren die samenhangen met het macrofinancieel kader. Via die methode kan ook rekening worden gehouden met de voor elke gemeente specifieke effecten die niet waarneembaar zijn via de in het model begrepen variabelen. Dat zijn onder meer effecten die verband houden met verschillen in leeftijdsstructuur van de bevolking⁽²⁾.

In concreto kan het eerste geschatte model worden weergegeven in de volgende vergelijking:

$$Kredieten_{i,t} = \alpha + \beta_y Inkomen_{i,t} + \beta_v Vastgoedprijzen_{i,t} + \gamma_i + \delta_t + \varepsilon_{i,t}$$

De afhankelijke variabele van die vergelijking, $Kredieten_{i,t}$ is het bedrag van de kredieten die werden verstrekt in de gemeente i tijdens het jaar t , in verhouding tot het aantal inwoners. De voornaamste verklarende variabelen van het model, namelijk $Inkomen_{i,t}$ en $Vastgoedprijzen_{i,t}$, worden respectievelijk gedefinieerd als het reële gemiddelde netto belastbaar inkomen per inwoner (van 18 jaar of ouder) en de reële gemiddelde prijs van de op de secundaire markt aangekochte woningen⁽³⁾.

Op te merken valt dat de prijzen zelf ook kunnen worden beïnvloed door de verstrekte kredieten, aangezien gunstiger financieringsvoorwaarden voor de huishoudens kunnen leiden tot een sterkere vraag naar woningen en aldus een opwaartse druk kunnen uitoefenen op de woningprijzen. Uit econometrisch oogpunt kan de endogene aard van die variabele leiden tot een vertekening, waarmee rekening werd gehouden in onze schattingen. Deze berusten op de zogeheten methode van de kleinste kwadraten in twee ronden, die eventuele endogeniteitsproblemen kan helpen voorkomen⁽⁴⁾. De parameter γ_i vertegenwoordigt dan weer de voor elke gemeente specifieke effecten, terwijl de parameter δ_t de voor elk jaar specifieke effecten tracht weer te geven. Het is via deze laatste parameter dat de invloed kan worden geraamd die de ontwikkeling van de macrofinanciële omgeving uitoefent op de kredieten. Daarbij moet echter worden opgemerkt dat het met die benadering niet mogelijk is de respectieve invloed van elk van de desbetreffende factoren te onderscheiden. Ze biedt niettemin de mogelijkheid de effecten van bepaalde maatregelen of bepaalde macro-economische schokken op het kredietverloop te beoordelen, naargelang van het ogenblik waarop die gebeurtenissen zich voordeden.

De resultaten van de regressies worden synthetisch weergegeven in grafiek 3, in de vorm van geschatte bijdragen tot het verloop van de hypothecaire kredieten. De impact van de macro-economische factoren op de totale hypothecaire kredietverlening is er duidelijk zichtbaar vanaf 2010, toen de door de banken toegepaste rentetarieven fors daalden en de opheffing van bepaalde belastingvoordelen werd aangekondigd, wat de particulieren ertoe aanzette in 2010 en 2011 meer hypothecaire leningen aan te gaan (zie paragraaf 2). De verdwijning van diezelfde fiscale stimulansen, evenals de aanscherping van de kredietvoorwaarden kwamen logischerwijs tot uiting in een geringere

(1) Die gegevens omvatten ook de herzieningen van bestaande contracten. Deze herzieningen komen niet voor in de statistieken die afgeleid zijn uit de financiële rekeningen. Deze hebben dan weer betrekking op de nettokredietstromen, dat wil zeggen de bedragen van de nieuwe leningen verminderd met die van de vervallen leningen. Hierdoor zijn de in dit deel van het artikel gebruikte kredietgegevens niet volledig vergelijkbaar met de elders gepubliceerde statistieken.

(2) Dergelijke effecten kunnen bijvoorbeeld het gevolg zijn van de aanwezigheid van een rusthuis in een gemeente met overigens weinig inwoners.

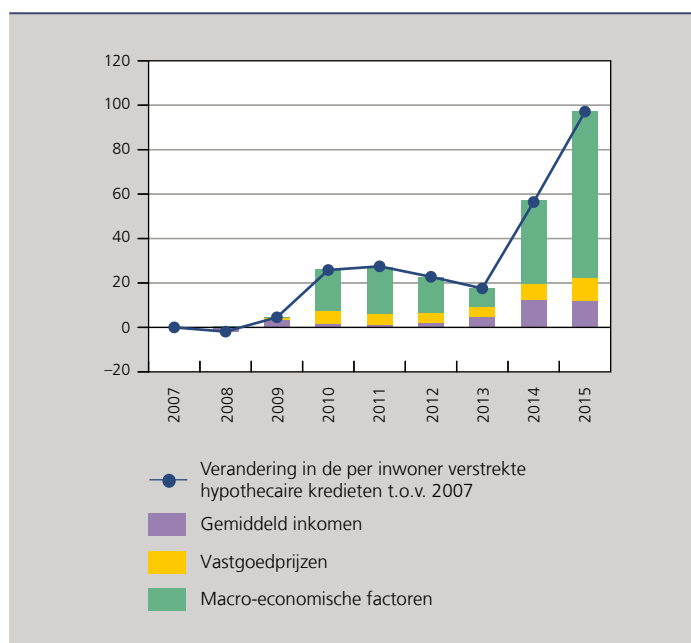
(3) Die prijs wordt, voor elke gemeente en per jaar, berekend als het gewogen gemiddelde van de gemiddelde prijzen van appartementen, huizen en villa's. De wegingen worden bepaald op basis van het aantal transacties. Net als de belastbare inkomens werden de nominale vastgoedprijzen gedeeld door de consumptieprijsindex om reëlen termen te verkrijgen.

(4) Die methode vergt de selectie van een aantal instrumentele variabelen, die wellicht niet gecorreleerd zijn aan de foutterm van de te ramen vergelijking, maar wel een verklaring moeten bieden van de vastgoedprijzen. De daartoe geselecteerde instrumentele variabelen zijn opgenomen in tabel 2 (zie hieronder).

bijdrage van de macro-economische omgeving aan het kredietverloop tijdens de twee daaropvolgende jaren. In 2014, en meer nog in 2015, werd dat verloop sterk beïnvloed door de herzieningen van lopende kredieten, toen de rentetarieven hun sterkste daling te zien gaven.

GRAFIEK 3 BIJDAGEN VAN DE VOORNAAMSTE VERKLARENDE VARIABELEN TOT HET VERLOOP VAN DE HYPOTHECAIRE KREDIETEN

(schattingen op basis van een econometrisch model⁽¹⁾, veranderingpercentages t.o.v. het niveau van 2007)



Bron: NBB.

(1) Naast de in de grafiek weergegeven variabelen, bevat het gehanteerde model ook vaste effecten per gemeente.

De ramingen in grafiek 3 wijzen niet alleen op de belangrijke rol van de macro-economische factoren, maar ook op de invloed van de inkomens van de particulieren en de woningprijzen op het traject dat de kredieten tijdens de beschouwde periode hebben gevolgd. Als gevolg van de crisisjaren hebben de inkomens van de Belgische huishoudens niet aanzienlijk bijgedragen tot de stijging van de kredietverlening tussen 2007 en 2013. Pas in 2014 en 2015 hadden ze, dankzij het herstel, weer een opwaartse invloed op de kredietgroei. De woningprijzen, die sinds 2010 gematigd maar constant zijn gestegen, beïnvloedden eveneens het volume van de van 2010 tot 2015 verstrekte kredieten. De verbanden tussen die twee determinanten en het kredietverloop worden in de twee volgende paragrafen nader onderzocht.

3.2 Verbanden met de inkomens en het vermogen van de huishoudens

3.2.1 Op gezinsniveau

De relatie tussen het verloop van inkomens en de toekenning van hypothecaire kredieten kan in verband worden gebracht met het structurele gedrag van de gezinnen op de vastgoed- en hypotheekmarkt. Dat gedrag is sterk afhankelijk van het inkomen en de leeftijd van die gezinnen, zoals wordt verklaard door de theorie van de levenscyclus, die oorspronkelijk in de jaren vijftig werd geformuleerd door Franco Modigliani⁽¹⁾ en daarna verder werd ontwikkeld.

(1) Franco Modigliani legde samen met zijn student Richard Brumberg de eerste kiemen van de theorie van de levenscyclus (zie Modigliani en Brumberg, 1954). Na het voortijdige overlijden van Brumberg werkte Modigliani de theorie verder uit met Alberto Ando (zie Ando en Modigliani, 1963).

Die theorie gaat uit van de hypothese dat gezinnen gedurende hun levensloop hun consumptie trachten af te vlakken ('consumption smoothing'). Daarbij stemmen ze hun uitgaven niet zozeer af op hun huidige inkomen maar veeleer op een inschatting van dat inkomen op langere termijn ('permanent income'). Schommelingen en trends in het inkomen vangen ze dan op door te lenen of te sparen. Dat heeft tot gevolg dat het lenings- en spaargedrag van gezinnen een verband zal vertonen met hun leeftijd en inkomen. Jonge gezinnen met gunstige inkomensvooruitzichten kunnen dan leningen aangaan en vastgoed verwerven. Indien hun inkomen toereikend is, kunnen gezinnen typisch op middelbare leeftijd en later meer sparen en een vermogen opbouwen, financieel of in de vorm van bijkomend vastgoed. Dat vermogen kan na de pensioenleeftijd dan weer worden aangewend om een daling van het inkomen te compenseren en zo de consumptie op peil te houden. We kunnen de theorie van de levenscyclus empirisch illustreren met informatie uit de Household Finance and Consumption Survey (HFCS)⁽¹⁾.

Gezinnen kunnen een hypothecaire lening sluiten om een eigen woning als hoofdverblijfplaats te verwerven, of om te investeren in extra vastgoed (bijvoorbeeld als tweede verblijfplaats, om te verhuren of voor zakelijke doeleinden). Aan de hand van de gegevens van de HFCS kan een onderscheid worden gemaakt tussen die verschillende vormen van vastgoedbezit en daaraan verbonden hypothecair krediet.

Volgens de gegevens van de HFCS voor 2014 heeft 32 % van alle Belgische gezinnen een hypothecair krediet lopen voor de eigen woonst, dat is dus 45 % van de gezinnen die huiseigenaar zijn. In totaal is immers 70 % van de Belgische gezinnen huiseigenaar. Het zijn vooral jonge gezinnen (jonger dan 35 jaar) en die op middelbare leeftijd (van 35 tot 44 en van 45 tot 54 jaar) die een hypothecaire lening voor de eigen woning hebben uitstaan. Zo heeft meer dan de helft van de gezinnen met een referentiepersoon onder de 55 jaar een dergelijk hypothecair krediet lopen. In de oudere leeftijdsgroepen (van 55 tot 64 jaar en 65 jaar of ouder) is dat minder dan een derde. Deze vaststelling strookt met de theorie van de levenscyclus.

Het leeftijdsverloop van de participatie op de hypothecaire kredietmarkt verschilt echter volgens het inkomenspeil van de gezinnen. Dat leeftijdsverloop is namelijk meer uitgesproken voor de gezinnen met een hoger inkomen. Zo hebben meer dan zes op de tien gezinnen op jonge of middelbare leeftijd die tot de twee hoogste inkomenskwintielen behoren, een hypothecair krediet uitstaan. Overigens zijn bijna negen op tien van die gezinnen eigenaar van hun hoofdverblijfplaats. De theorie van de levenscyclus blijkt dus sterker tot uiting te komen voor gezinnen met een hoger inkomen en gunstiger inkomensperspectieven. Zij zijn in vergelijking met gezinnen met een lager inkomen beter in staat om op jongere leeftijd een lening te verkrijgen en af te betalen. Het leeftijdsverloop van het huiseigenaarschap voor de twee hoogste inkomenskwintielen blijkt dan ook redelijk vlak te zijn.

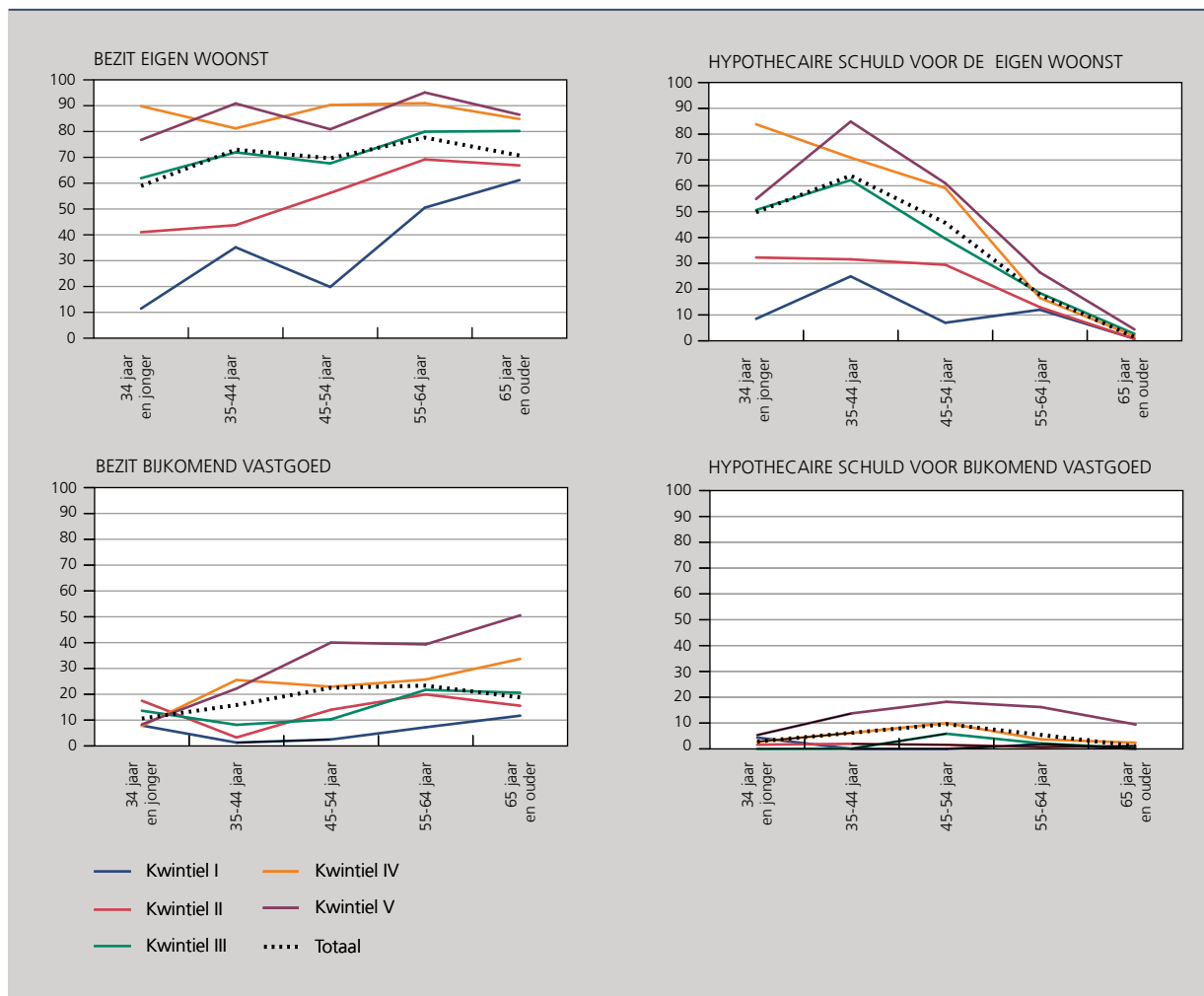
Gezinnen met een lager inkomen zijn minder goed in staat een lening aan te gaan om een woning te verwerven. Ze ondervinden kredietbeperkingen ('credit constraints') en zijn dus relatief zelden huiseigenaar op jonge leeftijd. Hun kans om een woning te verwerven neemt toe met de leeftijd, maar blijft aanzienlijk kleiner dan die voor de gezinnen met een hoger inkomen. Voor de gezinnen uit de twee laagste inkomenskwintielen blijkt het leeftijdsverloop van de participatie op de kredietmarkt dus relatief vlakker te zijn en het leeftijdsverloop van huiseigenaarschap meer uitgesproken.

Nog volgens de gegevens van de HFCS voor 2014 bezit 18 % van de Belgische gezinnen bijkomend vastgoed bovenop de eigen woonst. Overigens is dat een toename ten opzichte van de resultaten van 2010, toen 16 % dergelijk vastgoed bezat⁽²⁾. Het belang van beleggingen in bijkomend vastgoed blijkt dus voor de Belgische gezinnen te zijn toegenomen. Deze vorm van vastgoedbezit neemt eveneens toe met de leeftijd, en in dit geval blijkt het leeftijdsprofiel meer uitgesproken te zijn voor de gezinnen met een hoger inkomen. Het zijn voornamelijk gezinnen uit het hoogste inkomenskwintiel (drie op tien), en in mindere mate die uit het daaropvolgende kwintiel (twee op tien), die zich dergelijk vastgoed kunnen permitteren, en dan vooral op middelbare of hogere leeftijd. Gezinnen uit de andere inkomenskwintielen hebben een kleinere kans om bijkomend vastgoed te bezitten en die kans neemt nauwelijks toe met de leeftijd.

(1) We beschikken niet over longitudinale gegevens op gezinsniveau waaraan we de theorie van de levenscyclus voor België zouden kunnen toetsen. De Household Finance and Consumption Survey (HFCS) biedt echter wel doorsnedegegevens over inkomens en vermogens waaruit we enkele pertinente vaststellingen kunnen afleiden. De meest recente resultaten van die enquête bij de gezinnen hebben betrekking op het jaar 2014. Hierbij moeten we steeds voor ogen houden dat het niet uitgesloten is dat op een bepaald tijdstip waargenomen verschillen tussen leeftijdsgroepen deels het gevolg kunnen zijn van cohortheffecten (bepaalde generaties die andere financiële mogelijkheden en/of gewoontes hebben) en daardoor mogelijk niet uitsluitend van levensloopeffecten. Voor meer uitleg over de inhoud van de HFCS en de organisatie ervan in België, zie Du Caju (2013).

(2) Zie Du Caju (2016) voor een uitgebreide toelichting van de resultaten voor 2014 in België, alsook een vergelijking met die voor 2010.

GRAFIEK 4 VASTGOEDBEZIT EN HYPOTHECAIRE SCHULD NAAR LEEFTIJDSCATEGORIE EN INKOMENSKWINTIEL
(participatiegraden in % van de gezinnen)



Bron: HFCS 2014.

Dat een investering in bijkomend vastgoed meer kenmerken vertoont van een belegging die minder voor brede lagen van de bevolking toegankelijk is, verklaart dat slechts 25 % van de Belgische gezinnen die dergelijk vastgoed bezitten een hypothecaire lening heeft gesloten om het te financieren, tegen 45 % van de gezinnen in het geval van de eigen woning.

Uit de HFCS voor 2014 blijkt immers dat zowat 5 % van de gezinnen een hypothecair krediet heeft uitstaan om additioneel vastgoed te verwerven. Het betreft vooral gezinnen uit het hoogste inkomenskwintiel met een referentiepersoon tussen 45 en 64 jaar oud. Deze gezinnen hebben meestal een financieel vermogen bijeen kunnen sparen dat hen in staat stelt om bijkomend vastgoed geheel of gedeeltelijk te financieren. Overigens kan het voor deze gezinnen fiscaal interessant zijn om een woninglening af te sluiten voor opbrengstvastgoed, aangezien de kosten voor de lening in mindering kunnen worden gebracht van de inkomsten uit het vastgoed.

De HFCS-resultaten voor België in 2014 tonen inderdaad dat het gemiddelde financieel vermogen van de gezinnen toeneemt met de leeftijd, ruwweg tot aan de pensioenleeftijd, en daarna enigszins afneemt, in overeenstemming met de theorie van de levenscyclus. Er zijn echter grote verschillen naargelang van het inkomen van de gezinnen. Het zijn immers de gezinnen uit de twee laagste inkomenskwintielen die op latere leeftijd hun bijgespaarde vermogen moeten aanspreken en dat dus zien afnemen, terwijl gezinnen uit de hogere kwintielen hun vermogen langer zien toenemen. Ze zijn vaker langer aan het werk, hebben meermaals betekenisvolle extra inkomsten uit hun relatief grotere vermogen

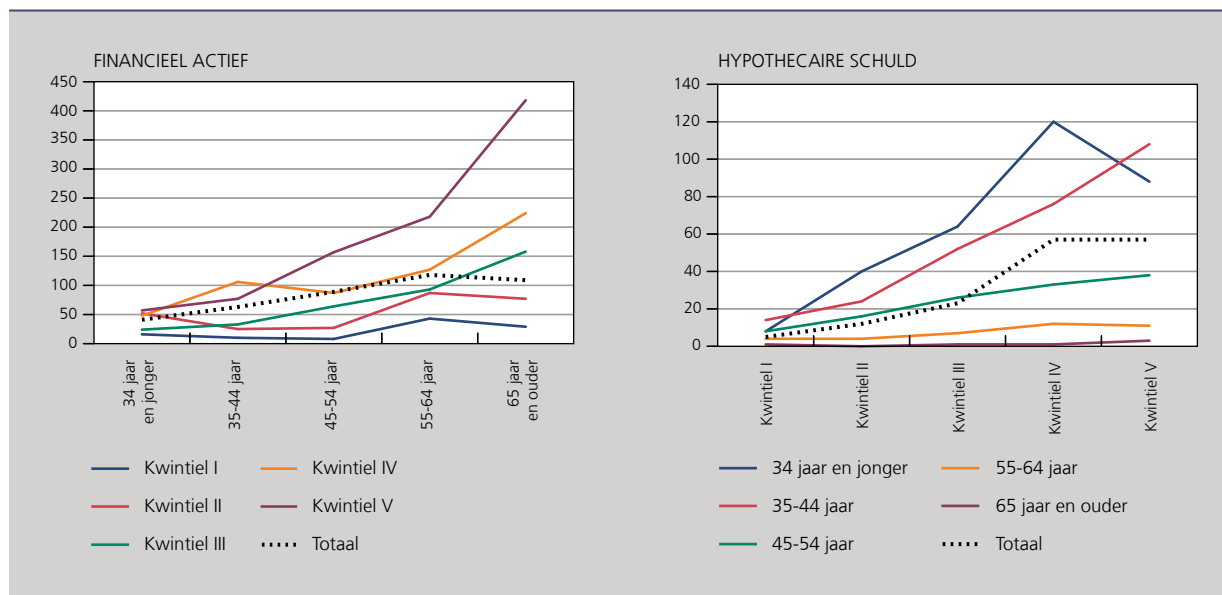
(huurinkomsten, rendement op beleggingen) die ze herinvesteren, en kunnen zich zo beter indekken tegen onverwachte uitgaven of een nalatenschap opbouwen. Het leeftijdsprofiel van het financieel vermogen is dus aanzienlijk sterker (en langer) stijgend voor gezinnen met een hoger inkomen.

Al met al lijkt de theorie van de levenscyclus niet te worden weerlegd door de enquêteresultaten voor België in 2014. De participatiegraden op de hypothecaire kredietmarkt en op de vastgoedmarkt vertonen de door de theorie geopperde leeftijdsprofielen. Bovendien zijn er relevante verschillen merkbaar volgens het inkomenspeil van de gezinnen en het type vastgoed.

Met betrekking tot de totale uitstaande hypothecaire schuldbedragen van de gezinnen, naar leeftijd en inkomen, blijkt ten slotte dat gezinnen uit de hogere inkomenskwintielen gemiddeld een hogere hypothecaire schuld hebben uitstaan. Dat komt uiteraard doordat ze in ruimere mate een eigen huis (en allicht duurder woningen) bezitten, alsook door hun sterkere leningscapaciteit en door het beleid van de banken bij het beoordelen van kredietaanvragen. Dat laatste wijst op een al met al gezonde kredietverlening door de banken, al dient daarbij de kanttekening te worden gemaakt dat er ook leningen met een grotere kans op wanbetaling worden toegekend. Als gevolg daarvan bestaan er risico's op bepaalde segmenten van de Belgische hypotheekmarkt, waarbij vooral eenoudergezinnen en jonge gezinnen met een lager inkomen relatief meer risico lopen⁽¹⁾. Uit onderzoek blijkt verder dat de Belgische hypotheekmarkt gevoelig kan zijn voor werkloosheidsschokken en het daarmee gepaard gaande inkomensverlies voor gezinnen⁽²⁾.

De relatie tussen schuld en inkomen blijkt veel sterker te zijn voor de jongere gezinnen (44 jaar of jonger). Jongere gezinnen kunnen enkel vastgoed verwerven, en daarvoor een lening aangaan, indien hun inkomen en hun inkomensperspectieven voldoende gunstig zijn. Bovendien kunnen ze meer lenen en duurder huizen kopen naarmate hun inkomen groter is. De relatie is veel minder sterk of zelfs nagenoeg onbestaande voor oudere gezinnen. Ze hebben minder vaak nog een lening af te betalen, en hebben bovendien (vooral voor de hoogste inkomenskwintielen) vaak een financieel vermogen opgebouwd.

GRAFIEK 5 UITSTAANDE HYPOTHECAIRE SCHULD⁽¹⁾ EN FINANCIËEL ACTIEF NAAR LEEFTIJDSCATEGORIE EN INKOMENSKWINTIEL (gemiddelde bedragen van alle gezinnen, in € duizend)



Bron: HFCS 2014.

(1) Voor de eigen woonst.

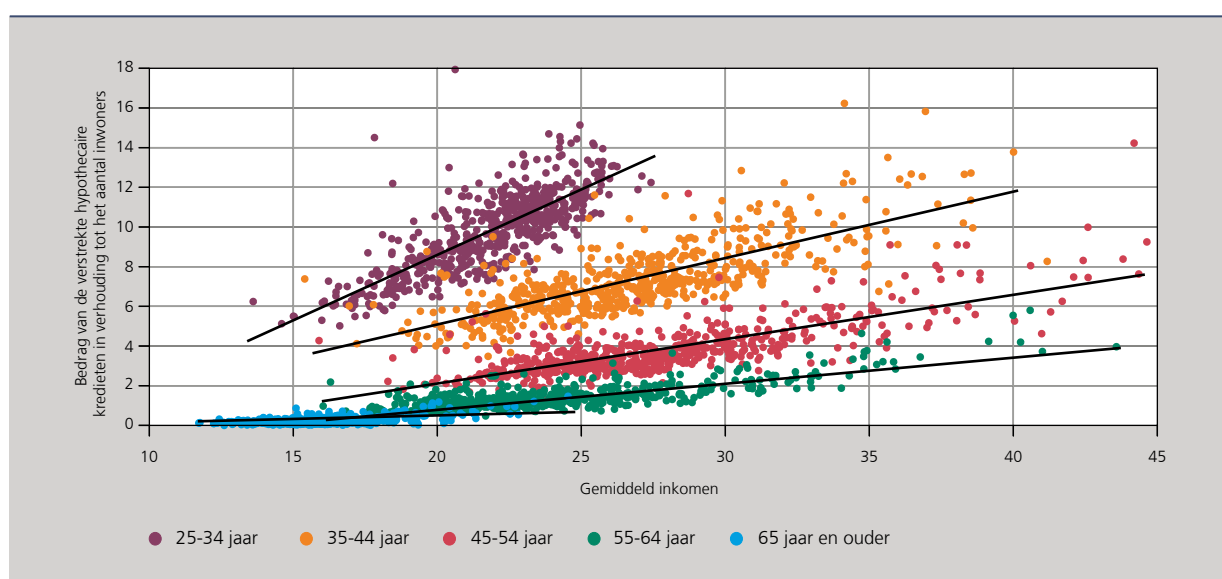
(1) Zie Du Caju (2017) voor een meer uitgebreide analyse van deze risico's op de Belgische hypotheekmarkt.

(2) Zie Du Caju et al. (2016).

3.2.2 Op gemeentelijk niveau

Het inkomensprofiel van de Belgische gezinnen en hun spaar- en investeringsgedrag, waarvan het leeftijdsprofiel spoort met de levenscyclushypothese, worden ook weerspiegeld in de geografie van hun schuld. Volgens de gegevens van de kredietcentrale wordt immers ongeveer twee derde van de jaarlijks aangegane hypothecaire leningen verstrekt aan personen van 25 tot 44 jaar. Dat blijkt uit grafiek 6, waarin elk punt de relatie vertegenwoordigt tussen de verstrekte kredieten (in verhouding tot de bevolking) en het gemiddelde inkomen per inwoner, voor een bepaalde gemeente en een gegeven leeftijdsgroep. Hieruit blijkt zeer duidelijk dat, ten opzichte van de andere leeftijdscategorieën en bij een gelijk inkomenspeil, de geleende bedragen veel hoger zijn voor de bevolking van 25 tot 34 jaar en, in mindere mate, voor die van 35 tot 44 jaar.

GRAFIEK 6 VERBAND TUSSEN DE BEDRAGEN VAN DE IN ELKE GEMEENTE VERSTREKTE HYPOTHECAIRE KREDIETEN EN HET GEMIDDELDE INKOMEN, PER LEEFTIJDGROEP
(gemiddelden over de periode 2006-2015, gegevens in € duizend)



Bronnen: Statbel en NBB.

Het verband tussen de verkregen kredieten en het inkomen van de huishoudens, dat hierboven werd behandeld op basis van de gegevens uit de HFCS-enquête, komt ook tot uiting in de gegevens per gemeente. Ongeacht de beschouwde leeftijdsgroep, worden er immers meer kredieten verstrekt in gemeenten met een hoog gemiddeld inkomen per inwoner dan in die waar het gemiddeld inkomen lager is, wat eveneens aantoont dat de inkomens van de kredietnemers een belangrijke factor zijn voor het kredietbeleid van de kredietinstellingen. Het verband is echter meer uitgesproken voor de personen van 25 tot 34 jaar, en is aanzienlijk geringer voor de oudere leeftijdscategorieën.

Dat afnemende verband tussen de inkomenselasticiteit van de kredieten volgens de leeftijd kan worden bevestigd door de schatting van econometrische modellen die vergelijkbaar zijn met het in paragraaf 3.1 beschreven model, ditmaal voor elke leeftijdsgroep. Die modellen kunnen als volgt worden geformuleerd:

$$Kredieten_{i,t,l} = \alpha_l + \beta_{l,y} \text{Inkomen}_{i,t,l} + \beta_{l,v} \text{Vastgoedprijzen}_{i,t} + \gamma_i + \delta_t + \varepsilon_{i,t,l}$$

Waarin l de beschouwde leeftijdscategorie symboliseert. De schattingen van die modellen omvatten ook vaste effecten per gemeente en per jaar, en zijn in vereenvoudigde vorm opgenomen in tabel 1.

TABEL 1

DETERMINANTEN VAN HET BEDRAG VAN DE HYPOTHECAIRE KREDIETEN PER INWONER IN DE BELGISCHE GEMEENTEN

(coëfficiënten geschat aan de hand van een lineaire regressie per leeftijdscategorie⁽¹⁾ op basis van gegevens per gemeente voor de periode 2006 tot 2015)

	Leeftijdscategorie				
	25-34 jaar	35-44 jaar	45-54 jaar	55-64 jaar	65 jaar en ouder
Gemiddeld inkomen	1,729***	1,319***	0,906***	0,048	0,348
Woningprijzen	3,296***	3,154***	2,872***	1,650***	0,028
R ²	0,766	0,828	0,746	0,553	0,361
Aantal waarnemingen	5 048	5 048	5 048	5 029	4 457

Bron: NBB.

(1) Naast de in de tabel weergegeven variabelen, bevat het model ook vaste effecten per jaar en per gemeente. De in de tabel vermelde coëfficiënten met drie asterisk (***) zijn significant op het niveau van 1 %.

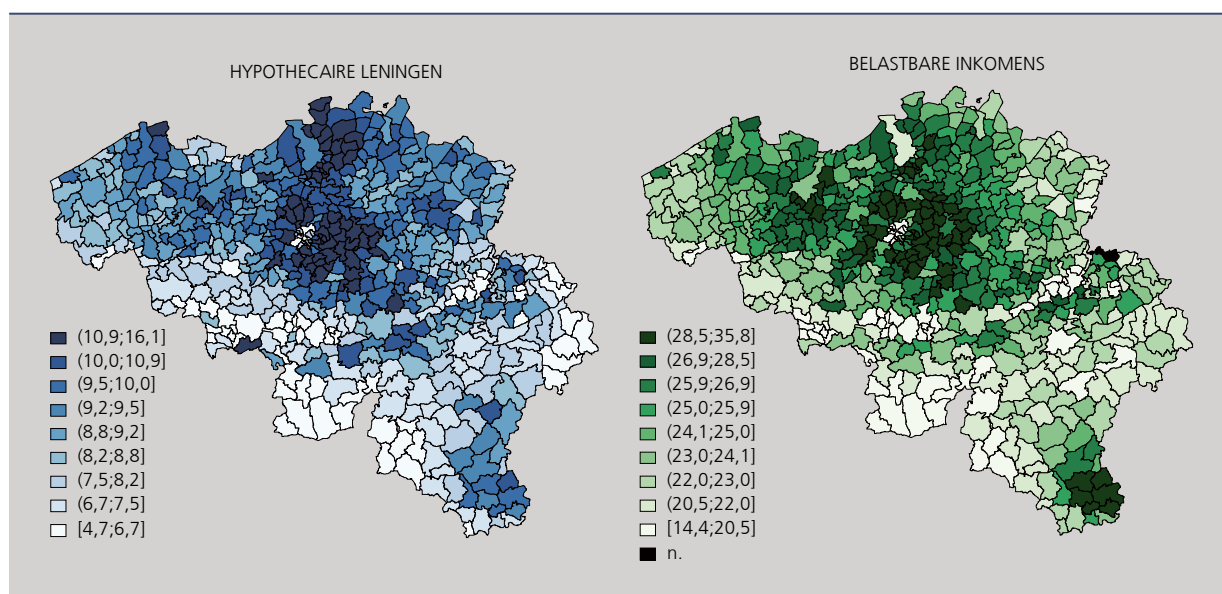
Volgens die ramingen bedraagt de inkomenselasticiteit van de kredieten, ceteris paribus, 1,73 voor de 25-34-jarigen, 1,32 voor de 35-44-jarigen en 0,91 voor de 45-54-jarigen, en is ze niet significant voor de oudere leeftijdscategorieën. Uit een aanvullende statistische test blijkt bovendien dat de geraamde elasticiteit voor de 45-54-jarigen significant lager is dan die voor de 25-34-jarigen. De elasticiteit van de kredieten voor de vastgoedprijzen vermindert eveneens met de leeftijd, zij het minder uitgesproken.

Algemeen beschouwd bepaalt het inkomenspeil van de ingezetenen van een gemeente dus grotendeels het bedrag van de aan hen verstrekte kredieten. Dat kan ook worden geïllustreerd aan de hand van landkaarten door de verdeling van, enerzijds, de per inwoner van 25 tot 44 jaar geleende bedragen en, anderzijds, het gemiddelde inkomen, te vergelijken tussen de Belgische gemeenten. De in grafiek 7 afgebeelde gelijkheid tussen de verdelingen van die twee variabelen is onmiskenbaar. Zo zijn de inwoners van de rijkste gemeenten van het land, waarvan een groot deel in de provincies Vlaams-Brabant, Waals-Brabant en Antwerpen ligt, ook de kredietnemers die de hoogste bedragen verkrijgen.

GRAFIEK 7

AAN 25-44-JARIGEN VERSTREKTE HYPOTHECAIRE KREDIETEN EN GEMIDDELD INKOMENS, PER GEMEENTE

(in € duizend per ingezetene van 25 tot 44 jaar, gemiddelden tijdens de periode 2006-2015)



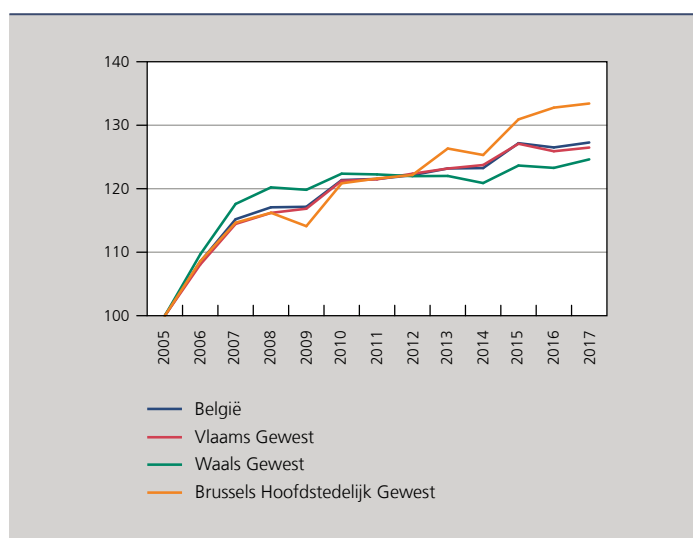
Bronnen: Statbel, NBB.

De dichotomie in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest is interessant: in de rijkste gemeenten, die in het zuiden en het zuidoosten van de stad liggen, zijn de toegekende bedragen ook het hoogst, wat sterk contrasteert met de gemeenten uit het noordoosten, waar de gemiddelde inkomens doorgaans lager zijn dan in de aangrenzende gebieden.

3.3 Verbanden met de ontwikkeling van de vastgoedmarkt

Volgens de hierboven toegelichte schattingen had het verloop van de vastgoedprijzen ook een sterke invloed op de stijging van de kredietverlening tijdens de onderzochte periode. Die bijdrage hangt samen met de toename van die prijzen in de afgelopen tien jaar, die in grafiek 8 is weergegeven ten opzichte van hun peil in 2005 voor België als geheel en voor de drie gewesten.

GRAFIEK 8 VERLOOP VAN DE REËLE WONINGPRIJZEN ⁽¹⁾, NAAR GEWEST
(indexcijfers 2005 = 100)



Bron: NBB.

(1) Aan de hand van de consumptieprijsindex gedefleerde nominale prijzen.

Het verband tussen het verloop van de vastgoedprijzen en dat van de kredietverstrekking is echter niet altijd eenduidig, met name in de Brusselse agglomeratie. De prijzen van de op de secundaire markt verhandelde woningen namen daar sterker toe dan in de beide andere gewesten, meer bepaald sinds 2010. In reële termen, dat wil zeggen gecorrigeerd voor de algemene stijging van de consumptieprijzen, namen ze in Brussel tussen 2010 en 2016 immers met 10 % toe, tegen 4 % voor België als geheel. Wanneer evenwel de vijf gemeenten in het zuiden en zuidoosten van de stad met een hoog inkomenspeil buiten beschouwing worden gelaten, waren, zoals in grafiek 7 merkbaar is, de bedragen van de in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest verstrekte woningkredieten relatief laag in vergelijking met die van de beide andere gewesten van het land.

Om de redenen voor die schijnbare paradox te achterhalen, moet eerst worden vastgesteld welke factoren de vastgoedprijzen in een bepaald geografisch gebied kunnen bepalen. Dat is een relatief moeilijke oefening, gelet op de volatiliteit van de gegevens betreffende de woningprijzen⁽¹⁾, die hier werd uitgevoerd op basis van een summier econometrische analyse, waarvan de resultaten zijn opgenomen in tabel 2. De raming van de marktwaarde van de woningen in een bepaalde gemeente hangt nauw samen met het inkomen en het financieel vermogen van haar inwoners. In de regressies wordt die laatste factor benaderd via het aandeel van de personen van 65 jaar en ouder in

(1) In dat verband moet voor ogen worden gehouden dat die gegevens enkel gelden voor op de secundaire markt verhandelde onroerende goederen en geen rekening houden met nieuwbouw. Ze slaan hierdoor maar op een beperkt gedeelte van het woningbestand in een bepaalde gemeente.

de totale bevolking, aangezien een groot deel van het financieel en onroerend vermogen van de Belgische huishoudens door die leeftijdscategorie wordt aangehouden (zie paragraaf 3.2.1). Met name heeft de relatief snelle groei van de inkomens van de huishoudens tussen 2005 en 2009 ongetwijfeld de vraag naar woningen gedurende de periode ondersteund, en dus ook de algemene prijsstijging, terwijl de daling van de reële inkomens tijdens de daaropvolgende jaren deels de vertraging van de prijsstijging na 2009 kan verklaren (Warisse, 2017). De stijging van de prijzen in 2015 kan eveneens worden gerelateerd aan die van de inkomens.

Sommige specifieke kenmerken van de gemeenten, zoals de levenskwaliteit, kunnen ook de op de vastgoedmarkt toegepaste prijzen beïnvloeden. Dat geldt bijvoorbeeld voor de gemeenten waarvan een relatief groot deel van de oppervlakte bestemd is voor ontspanningsterreinen of andere soorten open ruimtes, zoals parken of bossen.

TABEL 2 FACTOREN DIE DE PRIJZEN VAN OP DE SECUNDAIRE MARKT VERHANDELD VASTGOED BEÏNVLOEDEN

(aan de hand van lineaire regressies geschatte coëfficiënten⁽¹⁾)

	Afhankelijke variabele: Gemiddelde prijs per gemeente ⁽²⁾
Gemiddeld inkomen ⁽²⁾	0,286
Aandeel van de personen van 65 jaar en ouder in de bevolking	1,056
Bevolkingsdichtheid (t.o.v. de oppervlakte van de bouwgronden) ⁽²⁾ ..	0,096
Aandeel van de ontspanningsterreinen en andere open ruimtes in de totale oppervlakte ⁽²⁾ ..	0,040
R ²	0,135
Aantal waarnemingen	5 035

Bron: EC.

(1) De schattingen werden gemaakt voor de periode van 2005 tot 2015. Naast de in deze tabel opgenomen variabelen omvatten ze een binaire variabele per jaar en aleatoire effecten. Alle vermelde coëfficiënten zijn significant op een niveau van 1 %.

(2) In logaritme uitgedrukte variabele.

Behalve door de financierings- en leningscapaciteit van de particulieren, kunnen de vastgoedprijzen ook worden beïnvloed door aanbodfactoren, zoals factoren die samenhangen met de beschikbaarheid van woningen of bouwgronden. De rigiditeit van dat aanbod verklaart grotendeels waarom de woningprijzen doorgaans hoger zijn in de dichtbevolkte stedelijke gebieden, en het Brussels Hoofdstedelijk Gewest vormt daarop geen uitzondering. Aangezien de oppervlakte van bouwgronden voor woningen in de stad niet noemenswaardig is toegenomen, ligt de groei van de bevolking tijdens de afgelopen tien jaar er wellicht ten grondslag aan de hoger dan gemiddelde stijging van de woningprijzen. Zoals blijkt uit grafiek 9, is de bevolkingsdichtheid in Brussel gestegen van 22 600 personen per km² bewoonbare oppervlakte in 2005 tot 24 400 in 2016, dat is een toename met bijna 8 % in elf jaar. Tijdens diezelfde periode is de bevolkingsdichtheid daarentegen licht gedaald in de beide andere gewesten, door de toename van de beschikbare oppervlakte voor de bouw van woningen, die groter was in Wallonië dan in Vlaanderen.

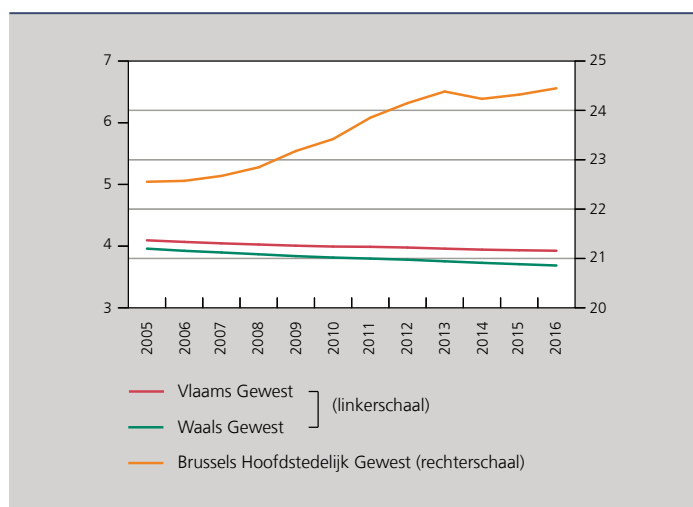
Dat de sterkere toename van de woningprijzen in Brussel niet tot uiting kwam in het volume van de aan de Brusselse huishoudens verstrekte hypothecaire kredieten, heeft grotendeels te maken met de demografische ontwikkeling en met het overwegende aandeel van huurwoningen op de woningmarkt in de hoofdstad.

Een niet onaanzienlijk deel van de bevolking die de afgelopen tien jaar in Brussel is komen wonen, bestaat immers uit alleenstaande jonge volwassenen, onder meer studenten, of uit 18-30-jarigen⁽¹⁾ met een inkomen dat relatief laag is ten

(1) Het gaat onder meer om immigranten.

GRAFIEK 9 AANTAL INWONERS T.O.V. DE OPPERVLAKTE VAN DE BOUWGRONDEN

(in duizenden personen per km²)

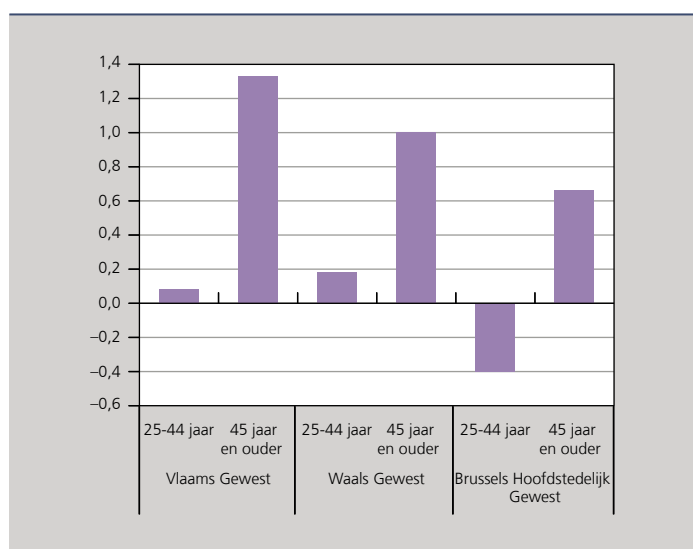


Bron: Statbel.

opzichte van het Belgische gemiddelde (Deboosere *et al.*, 2009; de Maesschalck *et al.*, 2015; Van Hamme *et al.*, 2016). Tegelijkertijd behoren veel jonge huishoudens (voornamelijk personen tussen 30 en 45 jaar) tot de bevolking die Brussel verliet om zich in Vlaanderen en in Wallonië te gaan vestigen. Die demografische verandering in Brussel ging aldus gepaard met een daling van het gemiddeld inkomen van de 25-44-jarigen, dat is de leeftijdscategorie die doorgaans een groot deel van de hypothecaire leningen aanvraagt, terwijl de inkomens van de inwoners van Vlaanderen of Wallonië al met al gestegen zijn (zie grafiek 10).

GRAFIEK 10 REËLE GROEI VAN HET GEMIDDELDE INKOMEN

(jaargemiddelden over de periode 2006-2015, gegevens gedeïnfleerd aan de hand van de consumptieprijsindex)



Bron: Statbel.

Het is dus waarschijnlijk dat de personen die de afgelopen tien jaar in Brussel zijn komen wonen, hun huisvesting in ruimere mate op de huurmarkt hebben gezocht, die overigens aanzienlijk is in de hoofdstad. Er bestaan geen chronologische gegevens over het aandeel van de particulieren die in een huurpand wonen, maar op te merken valt dat, volgens de gegevens van de laatste volkstelling door Statbel in 2011, slechts 39% van de inwoners van Brussel eigenaar was van het huis waarin ze woonden, tegen 71% in Vlaanderen en 66% in Wallonië. Dat betekent ook dat een groot deel van de woningen in het Brusselse gewest in werkelijkheid kunnen worden beschouwd als investeringseigendommen. Overigens is deze investeringsvorm volgens de resultaten van de HFCS (zie paragraaf 3.2.1) populairder geworden bij de Belgische gezinnen. In de veronderstelling dat deze tendens zich ook uit in de transacties op de Brusselse vastgoedmarkt, heeft de sterke vraag op de huurmarkt zich zeer waarschijnlijk vertaald in een toegenomen vraag naar investeringseigendommen, die op haar beurt de stijging van de woningprijzen heeft ondersteund. Zoals eveneens in paragraaf 3.2.1 werd aangetoond, worden aankopen van woningen die niet bestemd zijn als hoofdverblijfplaats, gewoonlijk verricht door relatief oudere personen die over een hoog inkomen beschikken. Dergelijke aankopen worden derhalve grotendeels gefinancierd met eigen middelen. Dat verklaart wellicht waarom de bedragen van de in Brussel verstrekte kredieten niet het verloop van de vastgoedprijzen weerspiegelen.

4. Internationale vergelijking van de fundamentals van de kredieten aan huishoudens

De tot dusver toegelichte statistieken wijzen op een zeer nauw verband tussen de aan particulieren toegekende hypothecaire kredieten en hun inkomen. Ze wijzen ook op een verband tussen die kredieten en de woningprijzen, maar dat verband is niet eenduidig, aangezien het hier en daar geringer kan zijn, zoals in Brussel, waar het percentage huurders hoger ligt. In dergelijke gevallen zou het verloop van de vastgoedprijzen in ruimere mate worden beïnvloed door de vraag naar te verhuren woningen – die doorgaans uitgaat van relatief bemiddelde particulieren die op zoek zijn naar investeringsgoederen – en minder door aankopen van een hoofdverblijfplaats die grotendeels worden gefinancierd met hypothecaire leningen.

TABEL 3 VERLOOP VAN DE KREDIETEN AAN HUISHOUDENS EN ENKELE DETERMINANTEN IN DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED
(gemiddelden voor de periode 2010-2016; veranderingspercentages op jaarbasis, tenzij anders vermeld)

	LU	FI	BE	FR	DE	NL	AT	EA	IT	PT	EL	ES	IE
Nettokredietverlening aan huishoudens van 2010 tot 2016 (in % bbp)	4,0	2,6	2,5	1,8	0,8	0,6	0,6	0,5	0,3	-1,9	-2,0	-2,1	-2,8
Groei van het reële gemiddelde inkomen van de 25- tot 49-jarigen	-0,9	-0,1	-0,1	-0,2	0,4	0,5	-0,6	-0,6	-1,6	-1,3	-7,1	-2,7	-0,6
Toename van de reële woningprijzen	3,6	0,2	0,6	0,0	2,3	-2,3	4,3	-0,7	-3,6	-1,1	-6,8	-4,8	-2,4
Percentage eigenaars ⁽¹⁾	68	68	70	59	44	58	48	61	68	75	72	83	71
Groei van de bevolking van 25 tot 49 jaar	2,1	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	-0,8	-0,3	-0,8	-0,7	-1,4	-1,4	-1,3	-0,1

Bronnen: EC, HFCS 2014, OESO.

(1) Huishoudens die eigenaar zijn van hun woning, in % van het totale aantal huishoudens in 2014.

De hypothecaire kredietverlening, de vastgoedprijzen en de inkomens van de bewoners kunnen, althans gedeeltelijk, de soms uiteenlopende ontwikkelingen verklaren van de leningen die sinds de crisis van 2008 aan de huishoudens in het eurogebied werden verstrekt. Wat in de eerste plaats het verband tussen kredietverlening en inkomen betreft, heeft de daling van het reële inkomen van de personen jonger dan 50 jaar zeker het verloop van de kredieten gedrukt in een grote meerderheid van landen (zoals Italië, Portugal, Griekenland en Spanje). Ze vormde een minder sterke rem in België, waar de kredietverlening met gemiddeld 0,1% per jaar verminderde tussen 2010 en 2016, tegen -0,6% in het eurogebied als geheel (zie tabel 3).

Vervolgens werkte de relatief krachtige stijging van de woningprijzen in België waarschijnlijk de toename van de schuldenlast van de Belgische huishoudens in de hand, terwijl die prijzen soms fors terugliepen in andere landen van het

eurogebied. Dat effect is des te sterker omdat België een land is met een hoog percentage woningbezit, met het Brussels Hoofdstedelijk Gewest als notoire uitzondering. De wijze waarop het beroep op de huurmarkt het verband tussen de kredietverlening en de woningprijzen beïnvloedt, kan trouwens verklaren waarom de relatief sterke toename van de prijzen in Duitsland en Oostenrijk, met respectievelijk 2,3 % en 4,3 % gemiddeld van 2010 tot 2016, niet gepaard ging met een vergelijkbare stijging van de leningen aan huishoudens. De facto omvat de bevolking van die twee landen ook relatief weinig eigenaars.

Ten slotte mag de demografische factor niet over het hoofd worden gezien, met name de structuur van de leeftijds piramide. Het volume van de in een economie verstrekte kredieten is uiteraard gekoppeld aan de daar wonende bevolking die de leeftijd heeft om schulden aan te gaan. Met name in Duitsland heeft de vergrijzing van de bevolking het beroep op hypothecaire kredieten vanaf het einde van de jaren negentig sterk gedrukt (Geiger *et al.*, 2016). In dat opzicht valt op te merken dat de bevolking van 25 tot 49 jaar in België al met al stabiel is gebleven sinds 2009, in tegenstelling tot vele andere landen van het eurogebied, waar ze doorgaans afnam.

Conclusie

Anders dan in de meeste landen van het eurogebied nam in België de hypothecaire schuld van de huishoudens verder toe na de financiële crisis van 2008, tot meer dan 60 % bbp aan het einde van 2017. Dat feit vergt de aandacht van de macroprudentiële autoriteiten wegens de risico's die een te uitgesproken schuldenlast van de huishoudens oplevert voor de financiële stabiliteit. In die zin is het bijzonder relevant de redenen voor de schuldenlast van de huishoudens in België na te gaan.

Het volume van de verstrekte hypothecaire kredieten hangt deels af van de macro-economische omgeving en kon de afgelopen jaren in België worden beïnvloed door verscheidene factoren, zoals de aanbodstrategieën van de banken, de fiscale maatregelen van de overheid en het monetair en het macroprudentieel beleid. Dat zijn niet de enige aspecten. Enkele determinanten die verband houden met de demografie en de kenmerken (leeftijd en inkomen) van de Belgische huishoudens, werden ook aangewezen als factoren die de groei van de schuld verklaren.

Over het algemeen strookt de variatie in de hypothecaire schuld, die zowel in de loop der de tijd als tussen individuele gezinnen en gemeenten en zelfs tussen landen wordt waargenomen, met de theorie van de levenscyclus. Die impliceert dat jonge gezinnen met gunstige inkomensvooruitzichten leningen kunnen aangaan en vastgoed verwerven, en op middelbare leeftijd en later meer kunnen sparen en een vermogen opbouwen. Deze levenscyclus komt empirisch vooral tot uiting bij gezinnen met een relatief hoger inkomen en gunstiger inkomensperspectieven.

De facto wijzen de in het kader van deze studie gebruikte gegevens duidelijk op een nauw en positief verband tussen de groei van de hypothecaire schuld en het verloop van de inkomens van de inwoners, dat echter varieert volgens de leeftijdsgroep. Het verband tussen schuld en inkomen is met name sterker voor de personen van 25 tot 44 jaar, maar lijkt af te zwakken voor de oudere leeftijdscategorieën. Dat komt onder meer omdat ouderen over een groter reëel en financieel vermogen beschikken, dat kan dienen om de investering te financieren of de behoeften aan bankfinanciering te beperken.

De woningprijzen bepalen ook mee de omvang van de hypothecaire kredietverstrekking. In gebieden (zoals Brussel) waar huurders een relatief groot deel uitmaken van de bewoners, is het verband tussen huizenprijzen en kredietverstrekking echter minder sterk.

Ondanks de vaststelling dat de variatie in de hypothecaire schuld in grote mate wordt bepaald door het inkomen van de gezinnen – wat wijst op een gezonde kredietverlening door de banken –, bestaan er ook risico's op de Belgische hypotheekmarkt, bij groepen van gezinnen die een groot deel van hun inkomen besteden aan schuldaflossing en die weinig financiële reserves hebben om een mogelijk inkomensverlies op te vangen. Deze 'pockets of risk' moeten nauwgezet worden gevolgd door de prudentiële toezichhouder. Die bevindingen hebben de Bank ertoe aangezet maatregelen te nemen om ervoor te zorgen dat de kredietinstellingen veerkrachtig genoeg zijn om een eventuele schok op de hypotheekmarkt op te vangen.

Bibliografie

Ando A. en F. Modigliani (1963), 'The 'life-cycle' hypothesis of saving: aggregate implications and tests', *American Economic Review*, 53(1), 55-84.

Deboosere P., T. Eggerickx, E. Van Hecke en B. Wayens (2009), *De Brusselse bevolking: een demografische doorlichting*, Brussels Studies, Synopsis nr. 3, januari.

de Maesschalck F., T. De Rijck en V. Heylen (2015), *Over de grens: sociaal-ruimtelijke relaties tussen Brussel en Vlaams-Brabant*, Brussels Studies nr. 84, februari.

Du Caju Ph. (2017), 'Pockets of risk in the Belgian mortgage market: Evidence from the Household Finance and Consumption survey', Bank for International Settlements, *IFC Bulletin*, N° 46, December.

Du Caju Ph. (2016), 'De vermogensverdeling in België: eerste resultaten van de tweede golf van de Household Finance and Consumption Survey (HFCS)', NBB, *Economisch Tijdschrift*, september, 27-44.

Du Caju Ph. (2013), 'Structuur en verdeling van het gezinsvermogen: een analyse op basis van de HFCS', NBB, *Economisch Tijdschrift*, september, 41-63.

Du Caju Ph., F. Rycx en I. Tojerow (2016), *Unemployment risk and over-indebtedness: a microeconomic perspective*, ECB Working Paper 1908.

Geiger F., J. Muellbauer en M. Rupperecht (2016), *The housing market, household portfolios and the German consumer*, ECB Working Paper Series 1904.

Gomez-Salvador R., A. Lojschova en Th. Westermann (2011), *Household Sector Borrowing in the Euro Area: A Micro Data Perspective*, ECB Occasional Paper Series 125.

Hermia J.-P. (2018), *Demografische barometer 2017 van het Brussels Hoofdstedelijk Gewest*, Focus n° 22, januari.

Modigliani F. en R. H. Brumberg (1954), 'Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data' in Kenneth K. Kurihara, ed., *Post-Keynesian Economics*, New Brunswick, NJ. Rutgers University Press, 388-436.

Monnet E. en C. Wolf (2017), *La démographie détermine-t-elle le cycle immobilier?*, Banque de France, Rue de la Banque n° 41, avril.

Simon A. en Y. Essafi (2017), 'Concurrence générationnelle et prix immobiliers', *Revue d'économie régionale et urbaine*, n°1, janvier.

Van Hamme G., T. Grippa en M. Van Criekingen (2016), *Migratiebewegingen en dynamische processen in de Brusselse wijken*, Brussels Studies nr. 97, maart.

Warisse Ch. (2017), 'Analyse van het verloop van de woningprijzen: is de Belgische markt overgewaardeerd?', NBB, *Economisch Tijdschrift*, juni, 61-78.

Wolswijk G. (2005), *On some Fiscal Effects on Mortgage Debt Growth in the EU*, ECB Working Paper Series 526.