

De implosie van een woningmarkt

Maartje Martens

In Nederland zijn woningprijzen in de afgelopen jaren veel minder sterk gedaald dan in veel andere landen. Met name in Groot Brittannië, Denemarken, Ierland en Spanje heeft een flinke prijscorrectie plaatsgevonden en is bovendien de stagnatie van de woningmarkt eerder begonnen. Nederland is anders, wordt gezegd. En daarbij wordt verwezen naar specifieke omstandigheden als het groeiend aantal huishoudens, een tekort aan woningen en de dempende werking van onze riante hypotheekrenteaftrek.¹ Zodra het vertrouwen is hersteld en hypotheekfinanciering weer ruim beschikbaar zal zijn zullen we met relatief gemak uit deze door de kredietcrisis veroorzaakte dip geraken. In dit artikel wil ik een andere analyse daar tegenoverstellen. Een analyse die eveneens rekening houdt met bijzondere kenmerken van de Nederlandse woningmarkt, maar andere dan die tot dusver genoemd werden. Het betreft namelijk aspecten die de structuur van de woningmarkt zelf kenmerken. Wanneer we deze erbij betrekken kan een herhaling van een woningmarktcrisis zoals begin de jaren tachtig niet worden uitgesloten.

Indicatief voor de huidige omslag van de koopwoningmarkt is de dramatische afname van het aantal woningverkoop, die overigens in 2006 al in gang werd gezet, en de stagnatie van de doorstroming. Medio 2009 is de terugval van het aantal woningverkoop ruim 40% ten opzichte van het jaar daarvoor. Deze teruggang vond met name plaats in de dure en middeldure segmenten. De verkoop van nieuwbouwwoningen is dit jaar met zelfs bijna 70 procent geduikeld ten opzichte van het gebruikelijke niveau.² Ook hier ligt het grote probleem bij de duurdere woningen, het segment dat de projecten financieel moet dragen, terwijl de verkoop van goedkope woningen nog enigszins doorloopt. Doorstromers wachten met het kopen van een huis en starters kunnen kiezen uit een ruim aanbod. Het wachten is op een daling van woningprijzen die deze verandering weerspiegelt. Die komt pas als er geen andere keuze meer is en eigenaar bewoners op grotere schaal door financiële en/of persoonlijke omstandigheden gedwongen worden tot verkoop over te gaan.

Opvallend aan het patroon van bijna dertig jaar geleden was het uitgestelde effect van de prijsdaling. Pas in 1980, anderhalf tot twee jaar na het begin van de crisis begonnen de prijzen fors te dalen. Dit had uiteindelijk een prijsdaling van zo'n dertig procent tot gevolg. Wat er toen gebeurde heeft zich naar alle waarschijnlijkheid in het afgelopen jaar herhaald. Ook al verschillen de financiële en economische condities, een conjuncturele neergang heeft zowel toen als nu de structuur van de woningmarkt in korte tijd wezenlijk veranderd: van een geïntegreerde markt naar een gesegmenteerde.

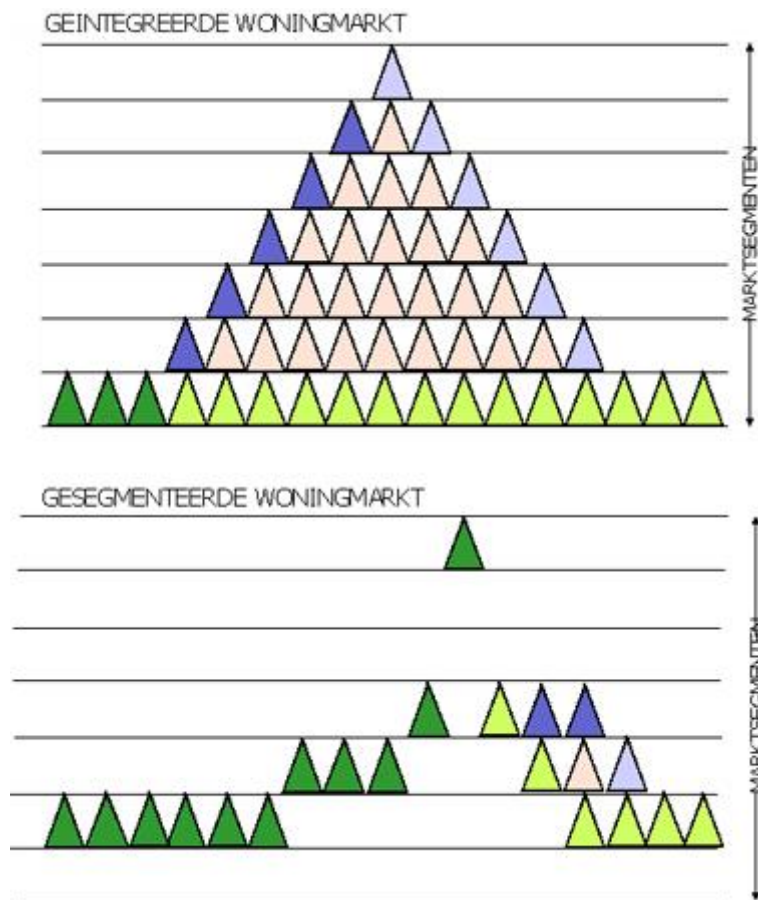
Dit artikel schetst in hoofdlijnen de kenmerken van gesegmenteerde en geïntegreerde woningmarkten. Omdat het hier om relatief nieuwe concepten gaat zullen deze eerst uitgelegd en met elkaar vergeleken worden. Daarna wordt ingegaan op de kwetsbaarheid van de geïntegreerde woningmarkt voor economische volatiliteit en hoe dit type woningmarkt bijdraagt aan het ontstaan van een zeepbel in huisprijzen, met alle gevolgen van dien.

Gesegmenteerde versus geïntegreerde koopwoningmarkt

De woningmarkt zoals we die in de afgelopen periode gekend hebben en die als referentie wordt gebruikt voor "normaal" definieer ik als een geïntegreerde woningmarkt. Deze markt werkt anders dan een gesegmenteerde markt die kenmerkend is voor de koopwoningsector in bijvoorbeeld Duitsland, België, Frankrijk of Spanje. Nederland en het VK zijn voorbeelden van landen met een geïntegreerde woningmarkt.³

Figuur 1 geeft beide typen woningmarkt schematische weer. Elke driehoek in dit schema vertegenwoordigt een transactie/woningverkoop. De verticale stapelingen van driehoeken geven transactieketens weer. Bij de geïntegreerde markt lopen transactieketens van goedkopere marktsegmenten (beneden) naar steeds duurdere woningen. Bij de gesegmenteerde markt staan alle afzonderlijke woningverkoop naast elkaar, dwz elke transactie vertegenwoordigt een afzonderlijk segment (regio, prijsklasse, etc) . De donker gekleurde driehoeken betreffen de aankoop van nieuwbouw, alle lichtgekleurde van bestaande woningen. Beide woningmarkttypen zijn natuurlijk schematisch weergegeven, de werkelijkheid is veel grilliger (zo niet complexer) en is bovendien niet statisch, het beweegt zich richting het ene type of het andere. ⁴

Figuur 1 Woningmarkt typen - transactieschema's



Een gesegmenteerde markt is in hoofdzaak gericht op de bouw van nieuwe woningen. De voorraad speelt een ondergeschikte rol. Kenmerkend voor een geïntegreerde woningmarkt is dat verreweg de meeste verkopen betrekking hebben op bestaande woningen waarbij lange ketens kunnen ontstaan van wel zeven transacties of meer. Dit is geen statisch gegeven: in 1995 betrof nog ruim de helft van alle verkochte woningen de bestaande voorraad en in 2005 was dat al meer dan driekwart.⁵ Terwijl nieuwbouw in een gesegmenteerde markt focust op startende kopers is de doelgroep bij een geïntegreerde markt in hoofdzaak doorstromer. Ook hierin zit beweging: in 1990 was driekwart van de woningbouw bestemd voor starters en in 2004 nog maar een derde.⁶

Een belangrijk verschil tussen beide typen markten is de samenhang tussen nieuwbouw en voorraad. Men spreekt in dit verband ook van een voorraadmarkt versus nieuwbouwmarkt. Gesegmenteerde markten zijn voor hun functioneren nauwelijks afhankelijk van prijsinflatie van bestaande woningen. Prijsstijgingen in dit type markt kunnen echter wel leiden tot een hausse in

speculatief bouwen zoals in Spanje of Ierland waar in de afgelopen jaren een enorm overschot aan nieuwbouwwoningen is geproduceerd.

Nieuwbouw in een geïntegreerde markt is in hoofdzaak georiënteerd op doorstromers en is daardoor in hoge mate afhankelijk van stijgende prijzen van bestaande woningen. Zonder prijsinflatie zou in een geïntegreerde markt veel minder doorstroming zijn omdat verhuizen naar een duurdere woning pas zinvol wordt als een (flink) deel van de hypotheek is afbetaald. Wanneer woningprijzen harder stijgen dan consumptieprijzen of inkomen wordt het veel sneller aantrekkelijk om verkoopwinsten te investeren in de aankoop van de volgende woning.

Een ander verschil betreft de samenhang tussen regionale woningmarkten. In een gesegmenteerde markt is die samenhang veel beperkter dan in een geïntegreerde markt waar via doorstroming de opbrengst uit woningverkoop uit de ene regio geïnvesteerd kunnen worden in een andere.

Regionale segmentatie verdwijnt natuurlijk niet, maar wordt wel minder in een geïntegreerde woningmarkt. Dit effect van integratie van regionale deelmarkten is tot over onze landsgrenzen in België en Duitsland merkbaar.

Als laatste belangrijke verschil tussen gesegmenteerde en geïntegreerde woningmarkten geldt de manier waarop wooncarrières verlopen en de relatie met de huursector. In een gesegmenteerde woningmarkt begint de wooncarrière in de huursector. Men zal doorgaans een tijd moeten sparen om de woningaankoop te kunnen financieren. Binnen een geïntegreerde woningmarkt worden startende huishoudens steeds jonger tot woningaankoop verleid vanwege de snel stijgende prijzen. Voor jonge huishoudens met weinig eigen geld worden grotere woningen moeilijker bereikbaar. Dat kan men oplossen door als starter klein te beginnen. Na een eerste stap op koopwoningmarkt-ladder zal de volgende trede een grotere woning zal zijn. Naarmate de tijd vordert en de woningprijzen verder zijn gestegen zal een kwalitatief steeds minder deel van de woningvoorraad aangesproken moeten worden door eerste kopers die op de ladder willen springen. Zij nemen kleinere en kwalitatief mindere woningen voor lief (evenals de hoge financieringslasten) omdat men verwacht dat prijzen blijven stijgen en de woning uiteindelijk met winst verkocht zal worden.

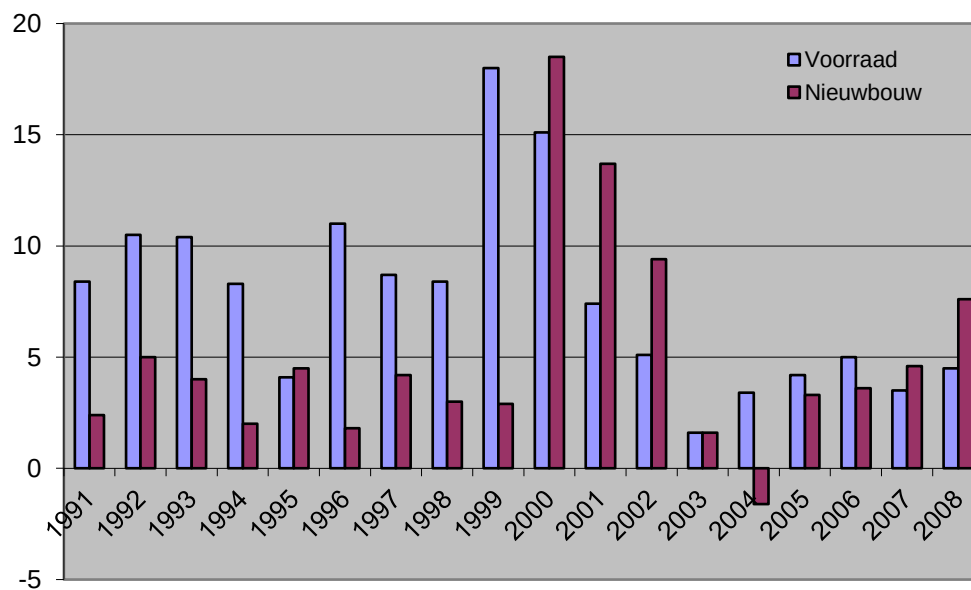
Daar waar een geïntegreerde woningmarkt bestaat is ook een gesegmenteerde markt mogelijk. Ze sluiten elkaar niet uit, dat wil zeggen, ze kunnen elkaar opvolgen en doen dat in feite ook : ze zijn sequentieel. De integrale woningmarkt is in Nederland ontstaan medio jaren 70.⁷ De reactie op de woningmarktcrisis begin jaren 80 kan gezien worden als een terugkeer naar de gesegmenteerde markt om ruim tien jaar later gedurende een periode van forse huisprijsinflatie weer langzaam te veranderen in een geïntegreerde markt. Mijn stelling is dat momenteel de geïntegreerde woningmarkt nagenoeg heeft opgehouden te bestaan omdat deze in hoge mate afhankelijk is van welvaartsgroei en erg kwetsbaar voor economische tegenspoed. De inmiddels veranderde structuur van de woningmarkt vormt derhalve een belangrijk deel van de verklaring voor de huidige woningmarktcrisis. Economische indicatoren en met name de kredietcrisis spelen een hoofdrol, maar de wijze waarop de woningmarkt reageert, in dit geval implodeert, is m.i. een essentieel onderdeel van de analyse.

Een kwetsbare markt

Een geïntegreerde woningmarkt is buitengewoon gevoelig voor economische volatiliteit, veel meer dan een gesegmenteerde woningmarkt. Een reeks van factoren bepalen deze kwetsbaarheid. De eerste factor is de afhankelijkheid van de productie van nieuwbouwwoningen van doorstroming en van prijsinflatie van bestaande woningen. Figuur 2 laat zien dat prijzen van bestaande woningen sinds begin jaren 90 sterker zijn gestegen dan van nieuwe, met uitzondering van de eerste jaren begin deze eeuw en na 2007, perioden die aan de vooravond van respectievelijk de internetcrisis en de kredietcrisis stonden. De sterke prijsstijgingen in de woningvoorraad hebben met name in de jaren 90 ruimte gecreëerd voor de bouw van duurdere koopwoningen.⁸

De tweede factor betreft de concurrentie tussen bestaande en nieuwe woningen. Duurdere nieuwbouw betreft doorgaans grotere en kwalitatief betere woningen, bedoeld voor doorstromers uit de voorraad. Maar bestaande woningen hebben een eigen kwaliteit (bijvoorbeeld grootte, binnenstedelijke locatie) en concurreren met nieuwbouw. Wanneer voorraadprijzen stagneren, zoals begin deze eeuw, “hebben (dus) kostprijsverhogende maatregelen een negatief effect op de prijs/kwaliteitsverhouding van nieuwe woningen”.⁹ (zie ook Figuur 2) Momenteel doet zich het omgekeerde voor: dalende nieuwbouwprijzen hebben een drukkend effect op de prijzen van bestaande woningen. Het blijkt een wankel evenwicht in een volatiele economie.

Figuur 2: Jaarlijkse prijsstijgingen van bestaande en nieuwe woningen



De derde kwetsbaarheidsfactor heeft te maken met het feit dat woningverkoop meestal een onderdeel zijn van een keten van transacties (zie ook Figuur 1). Wanneer een transactie niet doorgaat staan alle andere verkopen in die keten in de wacht. Kwetsbaarheid wordt in dit geval veroorzaakt door het probleem van de zwakste schakel. De verkoop van één nieuwbouwwoning telt gemiddeld een keten van drie verhuizingen, dus naast een nieuwe woningen moeten twee andere woningen verkocht worden. Ook hier zien we nu stagnerende doorstroming als belangrijkste oorzaak van stagnerende verkoop van nieuwbouw, met name in het dure en midden segment.

Ten vierde is de kwetsbaarheid het gevolg van het feit dat transactieketens alleen kunnen bestaan bij een permanente instroom van startende kopers. Het is namelijk inherent aan een keten dat er een begin en einde is. Het einde van de keten is de aankoop van een nieuwbouwwoning, een verhuizing naar de huur- of zorgsector, emigratie of sterfte. Om een doorstromingsketen te kunnen realiseren zullen steeds nieuwe huishoudens zich moeten aanbieden die voor het eerst kopen. De instroom van starters werd een steeds grotere bottleneck naarmate huisprijzen harder bleven stijgen dan inkomen en inflatie. Lang voor de prijsdaling van huizen begon werd de betaalbaarheid van woningen voor starters het knelpunt op de koopwoningmarkt. Verlaging van de rente en een versoepeling van kredietvoorwaarden hebben na 2000 de instroom van starters op de koopmarkt geholpen, naast de verkoop van kleinere en kwalitatief mindere woningen aan starters.

Als vijfde factor wordt de kwetsbaarheid van de Nederlandse koopwoningmarkt bepaald door de, in vergelijking met andere landen, uitzonderlijk hoge hypotheeklasten. Deze factor is niet zo zeer typisch voor een geïntegreerde woningmarkt, maar draagt wel in hoge mate bij aan de kwetsbaarheid ervan. Van alle eigenaarbewoners heeft 86% (3,3 miljoen huishoudens) een hypotheek, waarvan een vijfde voor 100% of meer van de (toenmalige) aankoop waarde (cijfers 2006). Dit geldt niet alleen voor jonge huishoudens, ook onder de oudere eigenaar-bewoners is een en ander veranderd. "Begin jaren negentig had ongeveer 45% van de-65 jarige huizenbezitters een hypothecaire schuld, in 2002 was dit opgelopen tot 75%." ¹⁰

Het gemiddelde hypotheekbedrag is tussen 1999 en 2006 bijna verdubbeld, terwijl huisprijzen "maar" met de helft stegen. ¹¹ Dit betekent dat Nederlanders een steeds groter deel van hun huis als onderpand gebruiken en sneller in financiële narigheid kunnen komen bij ontslag, scheiding of stijgende rente. Hypotheekschulden zijn ook veel sneller gestegen dan het inkomen waardoor ons vermogen om deze leningen af te betalen steeds verder achteruit gaat.

Hypotheekschuld is eveneens explosief gestegen ten opzichte van het bruto binnenlands product. Onze nationale hypotheekschuld bedraagt zo'n 600 miljard euro, een toename met een factor 3,75 t.o.v. 1996, en is daarmee vrijwel gelijk aan ons hele nationale inkomen. Wij zijn hiermee schuldennatie nummer één geworden in Europa, misschien wel de wereld. Een hypotheeklast die het bruto binnenlands product zo fors overstijgt was voor het IMF reden om al begin 2008 het vermoeden uit te spreken dat er sprake is van een zeepbel in de Nederlandse woningmarkt van naar schatting 30%. ¹² Van alle landen met hoge hypotheekschulden is Nederland het enige land waar de woningprijzen eind 2009 nog niet fors gedaald zijn.

Dalende huisprijzen hebben enorme gevolgen. Niet alleen voor de koopwoningmarkt, maar voor de gehele Nederlandse economie. Dit geldt niet alleen voor de werkgelegenheid. Ook voor consumptieve bestedingen is in de afgelopen decennia veel geleend met een woning als onderpand. Zo blijkt uit een enquête van DNB dat in de jaren 1996 tot en met 2001 voor ruim 30 miljard euro aan overwaarde te zijn verzilverd via tweede hypotheeken en oversluitingen, waarvan zo'n driekwart weer is geïnvesteerd in de eigen woning. Deze bestedingsimpuls heeft de groei van het bbp in 1999 en 2000 naar schatting met een vol procentpunt doen toenemen. ¹³

De vraag welke kant de woningprijzen zullen opgaan is derhalve van belang. Aline Schuiling, berekende onlangs dat Nederlanders nu al te maken hebben met een aanzienlijk vermogensverlies, vooral als gevolg van dalende huisprijzen. Uit cijfers van het CBS leidt zij af dat sinds september 2008 circa 59 miljard euro aan woningwaarde verdampte. ¹⁴ Dat bedrag zal toenemen wanneer de prijzen verder zullen dalen. Daarom de cruciale vraag:

Is er sprake van een zeepbel?

Zeepbellen ontstaan als er niet gekocht wordt op basis van reële waarde, maar van een verwachte prijsontwikkeling. Als huisprijzen sinds 1995 met een factor 2,5 stijgen zonder dat daar een vergelijkbare inkomensontwikkeling tegenover staat, kan er geen sprake zijn van een reële prijsontwikkeling. In Nederland zijn huisprijzen in de meest recente cyclus van economische voorspoed te lang en te hard gestegen.

De Nederlandse Bank (DNB) vreesde in 2003 al voor een zeepbel in de woningmarkt. Deze vrees werd ingegeven door sterk gestegen woningprijzen en zeer hoge nationale hypotheekschuld.

"Gecorrigeerd voor inflatie zijn de huisprijzen nu veel hoger dan tijdens de vorige hausse in de jaren zeventig. In 1978 werd toen een piek bereikt die in reële termen ruim 20 procent onder het huidige prijsniveau lag. (--) Dit record hangt natuurlijk samen met ons fiscale stelsel, dat aflossing van hypotheekschuld sterk ontmoedigt." ¹⁵ Bovendien wordt in Nederland bij de aankoop van een woning veel meer geleend dan in andere landen. Criteria voor DNB voor een zeepbel zijn de toename van de nationale hypotheekschuld en de Loan to Value (LTV) ratio, factoren die in 2003 worden verzacht door ons fiscale stelsel en optimisme over een blijvende groei van het aantal tweeverdieners.

De suggestie van het IMF dat er sprake zou zijn van een zeepbel in de Nederlandse woningmarkt is anderhalf jaar geleden door veel deskundigen van de hand gewezen omdat de prijsstijgingen vrijwel volledig verklaarbaar zouden zijn uit fundamentele factoren zoals inkomen (groei tweeverdieners) en de daling van de hypotheekrente.¹⁶ Anderen geven aan dat er geen lucht in de woningmarkt zit omdat woningen altijd betaalbaar zijn gebleven voor kopers.¹⁷ Dat woningprijzen verklaarbaar of betaalbaar zijn bewijst m.i. niet dat de prijs een afspiegeling is van de reële waarde. Gezien de ruimte van dit artikel zal ik alleen kort ingaan op de kwestie van de betaalbaarheid.

Het spreekt vanzelf dat betaalbaarheid de bovengrens van huisprijzen bepaalt. Betaalbaarheid wordt voor een belangrijk deel beïnvloed door de bereidheid van de banken tot lenen, met andere woorden, de leningsvoorwaarden zijn in hoge mate bepalend voor de waarde van het onderpand. Daar zat nu juist de zorg van DNB voor een zeepbel, namelijk de sterke stijging van de nationale hypotheekschuld en van de LTV ratio. Het is deze toename die stijgende woningprijzen lange tijd betaalbaar heeft gehouden. DNB spreekt in dit verband van een vliegwieltje van kredietgroei en huisprijzen veroorzaakt door tophypotheekleningen die anticiperen op een waardeverhoging van het onderpand.¹⁸

Een andere factor die de betaalbaarheid van koopwoningen een tijdperk van sterk stijgende woningprijzen in stand heeft gehouden is hetgeen de geïntegreerde woningmarkt kenmerkt, namelijk de doorstroming en het feit dat verreweg de meeste woningen worden verkocht aan degenen die een koopwoning verlaten. De omvang van het eigen vermogen dat doorstroomers inzetten bij de aankoop van een nieuwe woning is aanzienlijk. Voor de periode 2002 tot 2006 is aangegeven dat het eigenhuis vermogen gemiddeld bijna 95.000 euro bedroeg en dat als gevolg daarvan de woonuitgaven uitgedrukt in netto koopquote voor doorstroomers aanmerkelijk lager zijn dan voor startende kopers.¹⁹

Kan er niet gesproken worden van een zeepbel zo lang hoge schuldenlasten en huisprijzen betaalbaar zijn? De kwestie is dat de elementen die de betaalbaarheid van hoge woningprijzen hebben ondersteund sterk veranderd zijn t.o.v. een jaar geleden. De reële rente is gestegen en de verwachting is dat deze binnen afzienbare tijd nog flink zou kunnen toenemen. Inkomens staan onder druk als gevolg van de recessie en verwachte werkloosheid. Hypotheekleningen worden minder snel verstrekt op basis van twee volledige inkomens en bovendien is de LTI (loan to income ratio) van 7 richting 4,5 gegaan. En last but not least, is het eigenhuis vermogen van huishoudens sterk geslonken als gevolg van de dalende prijzen van bestaande woningen. Daarmee zijn de voorwaarden waaronder hypotheekleningen worden verstrekt de belangrijkste factor geworden die de betaalbaarheid van koopwoningen de komende tijd bepaalt.

Van die leningsvoorwaarden is de LTV ratio de enige factor waar enige politieke invloed op kan worden uitgeoefend. Om de huidige hoge woningprijzen enigszins te ondersteunen is de bereidheid tot lenen van banken cruciaal, maar deze vinden dit in de huidige markt te riskant. Inmiddels heeft een brede lobby met succes de nationale hypotheekgarantie (NHG) kunnen verhogen. Het zijn nu niet de banken, maar de overheid en kopers die de risico's van de hoge leningen op zich nemen. De Nederlandse Vereniging van Bouwondernemers heeft inmiddels gevraagd om de NHG nog verder op te hogen naar tenminste 500.000 euro.²⁰ De vraag is of en hoe lang kopers en overheid het nog zullen aandurven om torenhoge schulden op zich te nemen respectievelijk te garanderen, wanneer woningprijzen onder druk staan. De huizenmarktzeepbel wordt momenteel in stand gehouden door dit soort maatregelen. De omvang ervan zal pas blijken zodra een nieuw evenwicht is gevonden en huisprijzen een werkelijke afspiegeling gaan vormen van hetgeen huishoudens kunnen financieren in de gesegmenteerde woningmarkt die inmiddels gangbaar is geworden. Dertig jaar geleden duurde het zo'n vijf jaar voordat de bodem in de markt werd bereikt. We hebben nog even te gaan.

Een kwestie van vertrouwen?

De oorzaak van een mogelijke daling van woningprijzen wordt vaak in verband gebracht met consumentenvertrouwen. Prijzen gaan echter niet omlaag omdat potentiële kopers denken dat ze zullen dalen. Prijzen dalen omdat woningen niet meer betaalbaar zijn zonder tophypotheek en geen afspiegeling vormen van de reële waarde. Gezien alle aandacht die het aspect consumentenvertrouwen krijgt zou men zich kunnen afvragen of de Nederlandse - geïntegreerde - woningmarkt niet onbedoeld kenmerken had gekregen van een piramidespel? Het functioneert immers alleen bij voortdurend stijgende woningprijzen, bij een continue aanwas van starters en bij het vertrouwen dat dit altijd goed zal blijven gaan. De belangen om woningprijzen hoog te houden zijn natuurlijk groot. De woningmarkt is een belangrijke steunpilaar voor onze consumptieve economie geworden. Bovendien dreigen veel woningeigenaren “onder water te komen staan” als woningprijzen dalen. Ook banken raken daarmee in een spagaat en zullen willen voorkomen dat leningen niet meer gedekt worden door hun onderpand. Tegelijkertijd kunnen we niet doorgaan met het financieren van onze welvaart met nog meer schuld ook al is deze gedekt door de NHG. De rekening zal ooit betaald moeten worden.

Een gesegmenteerde woningmarkt is in verreweg de meeste landen gangbaar en moet waarschijnlijk beschouwd worden als het “normale” type woningmarkt. Een geïntegreerde woningmarkt blijkt kwetsbaar en niet crisisbestendig. In onderzoek en discussies over uitwegen uit de huidige woningmarktcrisis zouden we m.i. de gesegmenteerde woningmarkt als uitgangspunt moeten nemen, omdat dit de feitelijke situatie weergeeft: er is nauwelijks doorstroming en de woningbouw richt zich weer in hoofdzaak op startende kopers. Dit vereist een omslag in het denken over de woningmarkt. Hopen op een spoedige hervatting van doorstroming in de koopwoningmarkt is bijvoorbeeld weinig zinvol. Ontwikkelingen volgen en beleidsmatig sturen is verstandiger dan tegen de stroom in varen. Voorwaarde is natuurlijk van de structurele veranderingen op de Nederlandse woningmarkt kennis te nemen en deze verder te onderzoeken. Met dit artikel hoop ik hieraan bij te dragen.

NOOT

De auteur dankt Matthieu Zuidema voor zijn constructieve commentaar bij dit artikel

¹ Bijvoorbeeld het IMF World Economic Outlook, October 2009

² Dit blijkt uit de Thermometer koopwoningen van de vereniging van ontwikkelaars en bouwondernemers NVB.

³ Zie ook Ball, M, M Harloe, en M Martens (1988) *Housing and Social Change in Europe and the USA*, London, Routledge en Martens, M (2009) Een ding is zeker: woningprijzen in Nederland zullen scherp dalen, in: *Bouwkostenkunde en Huisvestingseconomie*, feb/mrt 2009 pp8-12

⁴ Doorstromen kan ook zijwaarts of terug, maar is niet in schema te vatten; Beide schema's zijn een weergave van twee extremen – waarbij per land (of soms regionale deelmarkt) het zwaartepunt of een van beide typen woningmarkt ligt.

⁵ VROM, Bewoners Nieuwe woningen, 2005

⁶ VROM, Bewoners Nieuwe woningen, 2005

⁷ Zie Martens 2009 en Ball et al 1988

⁸ RIGO en OTB, Marktimperfecties in de Woningbouw, maart 2005, p23

⁹ RIGO en OTB, Marktimperfecties in de Woningbouw, maart 2005, p77

¹⁰ Meijer, B. Explosieve hypotheekschulden nader belicht, CBS De Nederlandse Conjunctuur, 2007

¹¹ Meijer, B Explosieve hypotheekschulden nader belicht, CBS De Nederlandse Conjunctuur, 2007

¹² IMF, World Economic Outlook, Washington DC, April 2008; Dit standpunt werd in november 2009 afgezwakt en een maand later zelfs geheel herzien: resp. World Economic Outlook, Oktober 2009 en voorlopige versie van het landenrapport over Nederland

¹³ Brouwer, H J Economie en vastgoed: terug naar 1982? Speech voor congres 'PropertyNLforum 2003' 7 januari te Amsterdam

¹⁴ Schuiling Aline, Nederland-econoom van Fortis Bank in De Pers van 2 september 2009

¹⁵ Drs H J Brouwer, Economie en vastgoed: terug naar 1982? Speech voor congres 'PropertyNLforum 2003' 7 januari te Amsterdam

¹⁶ Ewijk, C en C Teulings, (2009) *De Grote Recessie*: H 5 De Woningmarkt in Crisistijd;

¹⁷ Boelhouwer en De Vries De huizenprijzen in Nederland zal niet kelderen, althans., Volkskrant oktober 2008

Vries, P. de & P. Boelhouwer, Lange termijn evenwicht op de koopwoningmarkt, Delft: dgw/nethur partnership, nr. 28.

¹⁸ Brouwer, H J, Economie en vastgoed: terug naar 1982? Speech voor congres 'PropertyNLforum 2003' 7 januari te Amsterdam

¹⁹ Haffner, M., H. Boumeester, K. Dol, R. Goetgeluk, P. Neuteboom *Woonuitgaven 2002-2006 in Beeld*, OTB, mei 2008

²⁰ NVB, Kabinet houdt niet van ondernemers en bouwvakkers; presentatie najaarseditie 2009 van de Thermometer Koopwoningen, 28 september 2009