

ECB gaat meer rekening houden met kostprijs eigen woning¹



Jana Jonckheere

Economie, Economics & Research Department

Nationale Bank van België

ABSTRACT

The ECB's strategic review (2020-2021) came out in favour of including owner-occupied housing costs in the way inflation is measured. Surveys that the ECB and the euro area central banks held with the general public revealed that there is considerable concern about rising costs for housing, when it comes to the concept of "inflation". Yet, such things as house purchase costs are not yet included in the current inflation measure that the ECB uses, namely the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP).

Eurostat already publishes an index, in which house purchase costs, as well as other expenses such as stamp duty and renovation work, are included. This is the owner-occupied house price index. The ECB is calling for this index to be gradually integrated, in stages, into the existing HICP index. This article looks into just what exactly this index reflects, how housing costs will be included, and what impact would that have on the measurement of inflation. The focus is on findings for Belgium.

The impact is quite significant in the most recent period. In 2020, Belgium's inflation rate, including the cost of owner-occupied housing, would for example have been 0.7 % instead of the official figure of 0.4 %, an impact of 0.3 of a percentage point. Based on the first three quarters of 2021, the impact would even be 0.4 of a percentage point in that year.

¹ Het eerste deel van dit artikel werd gepubliceerd als [blog](#) (november 2021) op de site van de NBB.

Deel twee is een synopsis van een [uitgebreid \(Engels\) artikel](#), gepubliceerd in het Economisch Tijdschrift (maart 2022).

La première partie de cet article a été publiée comme blog (novembre 2021) sur le site de la BNB.

[Cliquez ici](#) pour la version française.

La deuxième partie est le synopsis d'un [article \(en anglais\) plus élaboré](#), publié dans la Revue économique (mars 2022). Pour la version française du synopsis, [cliquez ici](#).



Heb jij ook de indruk dat de prijzen de laatste 10 jaar méér zijn gestegen dan de officiële 1,5 % gemiddelde jaarlijkse inflatie? Dan sta je niet alleen. Het blijkt namelijk uit de “luisterevents”, een bevraging die de NBB, net als de ECB, organiseerde bij het ruime publiek, dat we bij ‘prijsstijgingen’ spontaan aan huizenprijzen denken, en die zijn de afgelopen 10 jaar gemiddeld met een stevige 3 % per jaar gestegen. Nochtans zijn huizenprijzen tot nu toe nog niet vervat in de inflatiemaatstaf.

De bevraging van de Europese Centrale Bank (ECB) kadert in een recente grote herziening van haar monetairbeleidsstrategie. Bij de aankondiging ervan beloofde Presidente Christine Lagarde dat ze geen steen onaangeroerd zou laten. Er veranderde inderdaad best wel wat: zo werd beslist voortaan ook rekening te houden met de kostprijs van het wonen in een eigen woning. Huizenprijzen in de inflatiemaatstaf opnemen is niet onomstreden, en vormt al jarenlang een onderwerp van discussie. Een huis is namelijk deels ook een investeringsgoed.

Wat betekent deze beslissing nu concreet voor ons? Als de inflatie hoger zou liggen door meer met huizenprijzen rekening te houden, kan de ECB op termijn haar lagerentebeleid misschien sneller afbouwen. Paradoxaal genoeg zou dit kunnen betekenen dat lenen voor een huis dan duurder gaat worden. Toch zou de impact van deze maatregel volgens onze eerste berekeningen beperkt zijn.

“ECB Presidente Christine Lagarde beloofde geen steen onaangeroerd te laten”

Jana Jonckheere

Inflatiepercepties versus gemeten inflatie

De hoofddoelstelling van de ECB is de inflatie onder controle te houden. Om dit te kunnen doen, is het belangrijk dat de inflatiepercepties en -verwachtingen stroken met de werkelijkheid. Die beïnvloeden immers koopgedrag. Als je het gevoel hebt dat de prijzen sterk stijgen, zal je jouw nieuwe auto nu kopen in plaats van volgende maand. Dit impliceert dus een verhoogde vraag en leidt effectief tot prijsstijgingen. Inflatieverwachtingen creëren inflatie.

De inflatie meet prijsstijgingen van consumptiegoederen en -diensten, zoals brood, toiletpapier, vliegtuigtickets, uitgaven op restaurant en café, auto's, enzovoort. De ECB volgt de zogenaamde geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP index) op, waarin de kosten voor wonen tot nu toe slechts in zeer beperkte mate worden opgenomen. Huurprijzen, kosten voor energie en prijzen van kleine herstellingswerken zoals schilderwerken, zijn er bijvoorbeeld wél al in opgenomen. Om de representativiteit van de index te vrijwaren, wil men dit concept nu verruimen met onder meer de aankoopprijs van een huis.

Owner-occupied house price index

Hoe zal dit nu concreet in zijn werk gaan? Sinds 2016 bestaat de “owner occupied house (OOH) price index”. De ECB stelt voor om die te integreren in de inflatiemeting. Die wordt gepubliceerd door Eurostat, de Europese instelling die statistieken zoals de HICP inflatie publiceert. Voor België worden die statistieken geproduceerd door Statbel. In die OOH-index zitten niet alleen aankooprijzen van huizen vervat, maar ook registratierechten, erelonen van makelaars, grote onderhouds- en renovatiekosten, enzovoort.



Ook al bestaat die indicator nu al, de methodologie ervan moet nog verder worden verfijnd. De ECB voorziet dat er in 2023 een experimentele statistiek van de HICP inclusief die “owner occupied housing costs” beschikbaar kan zijn, maar het is pas in 2026 dat er een volledig kwalitatieve statistiek geproduceerd zal kunnen worden.

“Investerings horen eigenlijk niet thuis in een consumptieprijsindex. Daar wringt het schoentje.”

Jana Jonckheere

Een huis vervult niet alleen het ‘consumptiedoel’ wonen. Je houdt bij de aanschaf van je huis in het achterhoofd dat je het misschien voor een mooie prijs zal kunnen doorverkopen. Investerings horen eigenlijk niet thuis in een consumptieprijsindex, en daar wringt het schoentje.

Waarom haalt men het investeringsgedeelte er niet gewoon uit? Dat is niet zo simpel, zelfs niet voor statistici! Weet jij welk percentage van jouw huis je puur als consumptiegoed beschouwt? Ik niet. Men zou kunnen redeneren dat ‘de investering’ vooral de grond is waarop het huis gebouwd is. De grond is immers niet onderhevig aan slijtage. Ook dan is het op basis van de huidige statistieken moeilijk om de prijs van de grond te scheiden van die van het gebouw. De ECB moedigt de statistici wel aan om hieraan te werken.

Een ander probleem is dat die OOH statistiek slechts op kwartaalbasis beschikbaar is, en met een vertraging van een kwartaal. Voor het monetair beleid moet de ECB echter korter op de bal spelen en heeft ze maandelijkse statistieken nodig. De haalbaarheid daarvan is nog een vraagteken: nu baseren statistici voor OOH zich bijvoorbeeld op data aangeleverd door notarissen, die ruimschoots de tijd krijgen. De ECB zal dus in eerste instantie nog rekening houden met twee indicatoren: de ‘traditioneel gemeten’ HICP (maandelijks) en de HICP inclusief OOH (kwartaalbasis).

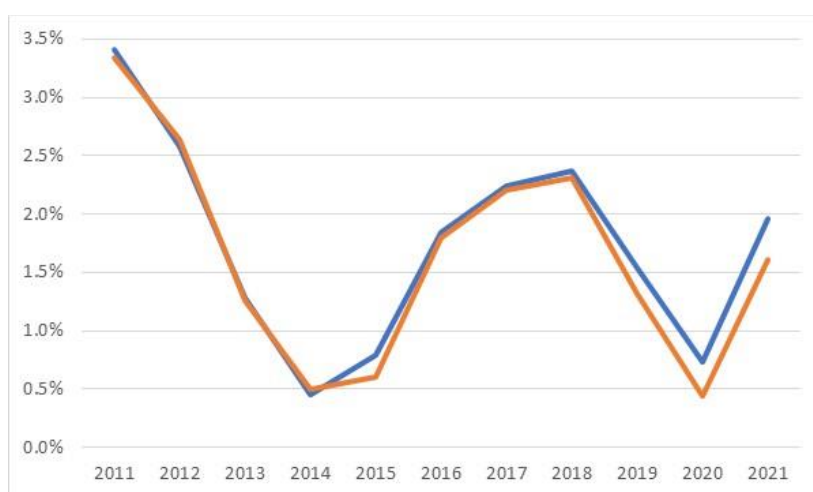
Impact beperkt

Op basis van eerste berekeningen, is de impact over een langere tijdsperiode bekeken beperkt. Dit komt onder meer omdat de spelregels van de HICP grotendeels behouden blijven. Eén van die principes is dat transacties tussen huishoudens onderling niet worden opgenomen. Als ik bijvoorbeeld mijn auto rechtstreeks aan jou verkoop, wordt dit niet in rekening genomen in de HICP. Als je een tweedehandsauto koopt die voordien diende als bedrijfswagen (in handen dus van een onderneming), dan wordt die wel in rekening genomen. Bij huizen is het ook zo: als ik morgen mijn huis aan jou verkoop, wordt dit niet in rekening genomen. In de praktijk betekent dit dat voornamelijk nieuwe woningen in die OOH index vervat zitten (sleutel-op-de-deur of zelf gebouwd). Hierdoor blijft het belang van huizenprijzen in de totale ‘allesomvattende’ index relatief beperkt, naar eerste schatting tot ruwweg 10% in België en in het eurogebied. Een ander principe is dat prijsstijgingen die het gevolg zijn van kwaliteitsverbeteringen, niet mogen meetellen als prijswijzigingen. In het geval van OOH wil dit zeggen dat, bijvoorbeeld, strengere isolatienormen niet (volledig) mogen meetellen

als prijsstijging omdat ze gepaard gaan met kwaliteitsverbetering van het huis. Ze moeten natuurlijk wel betaald worden door de consument.

In bepaalde periodes, zoals de Covid periode, is de impact wel zichtbaar. Door de lockdown snakte iedereen bijvoorbeeld naar een huis met een tuin, waardoor de vastgoedprijzen sinds 2020 fors gestegen zijn. Volgens onze eigen NBB berekeningen, zou de Belgische inflatie in 2020 gemiddeld 0,7% hebben bedragen inclusief owner-occupied housing, in plaats van 0,4% volgens de huidige maatstaf, een verschil dus van 0,3 procentpunt. Gemiddeld gezien was het effect zowat 0,1 procentpunt over de periode 2011Q1 – 2021Q2.

Figuur: Rond de Covid-periode ligt de blauwe lijn, de jaarlijkse inflatie mét kosten voor eigen woning, hoger dan de oranje lijn, de “traditioneel gemeten” inflatie in België.



Bronnen: Eurostat, ECB (2022), eigen berekeningen.

Ten slotte hoor ik jou nu redeneren: “alles goed en wel, maar wat betekent dit nu voor mijn loon?” Jouw loon zal niet sneller stijgen of dalen door deze ingreep. De lonen worden namelijk geïndexeerd op basis van de gezondheidsindex, die voortkomt uit de nationale consumptieprijsindex, waarvan de methodologie afwijkt van de HICP. Kosten voor eigen woning zitten er (nog) niet in vervat.

###

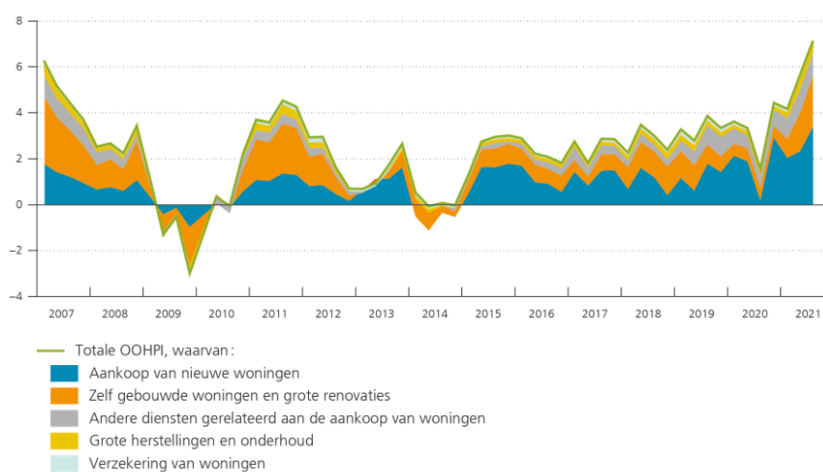
De owner-occupied house price index

De ECB besloot dat de ‘netto-aanwervingsbenadering’ de beste manier is waarop die kosten zouden moeten worden in rekening genomen. Via die benadering, die de aankoopkosten meet van woningen en andere kosten gerelateerd aan het eigenaarschap van woningen, worden de HICP-principes immers het best nageleefd. Het gaat namelijk om werkelijk geregistreerde monetaire transacties; een principe dat niet nageleefd wordt met de methode van ‘geïmputeerde huurgelden’, waarbij een fictieve huurprijs van de woning zou moeten worden geschat. Daarnaast verwijst het ‘netto’-gedeelte

naar het feit dat alleen transacties tussen de huishoudens en een andere sector mogen worden opgenomen. Transacties tussen huishoudens onderling (= vaak de transacties op de secundaire markt²) worden dus buiten beschouwing gelaten³.

Sinds 2016 publiceert Eurostat een index voor kosten van een eigen woning ('owner-occupied house price index', OOHPI) die berekend is volgens die netto-aanwervingsbenadering, met data die voor sommige landen starten in 2005 (en beschikbaar zijn voor alle landen vanaf 2010). Voor Griekenland bestaat er tot nu toe nog geen OOHPI-reeks. Die index bestaat uit verschillende componenten, waarvan de aankoopkosten van nieuwe woningen (meestal sleutel-op-de-deur), en van 'zelf gebouwde' woningen (wanneer men het eigen project volledig coördineert) de voornaamste zijn. De index omvat ook verzekeringen, grote renovatie- en onderhoudskosten, en 'andere diensten gerelateerd aan de aankoop', zoals registratierechten en erelonen voor makelaars en notarissen.

Grafiek 1 - Decompositie van de Belgische Owner-occupied house price index
(jaar-op-jaargroei, in %, en bijdragen van de categorieën in procentpunt, kwartaalgegevens)



Bron: Eurostat.

Een belangrijke bezorgdheid bij die owner-occupied house price index is dat het investeringselement, dat in principe niet in een HICP-index thuishoort, er niet uit is gezuiverd. Bij de aankoop van een eigen woning houdt de koper immers niet alleen rekening met de consumptiefunctie van wonen, maar ook

² In theorie moeten transacties tussen huishoudens onderling wél worden opgenomen wanneer bijvoorbeeld de verkoper het pand verhuurde en de koper zelf in het pand zal wonen. De verkoper valt dan immers voor deze transactie niet onder de sector 'huishoudens', maar wel onder de sector 'ondernemingen'. Toch zijn er heel wat landen, waaronder België, die hiervoor niet over data beschikken.

³ De huizenprijzen zelf bij transacties op de secundaire markt worden buiten beschouwing gelaten in de owner-occupied house price index, omdat het huis van het ene naar het andere huishouden overgedragen wordt. De registratierechten en erelonen voor makelaars en notarissen die op die transacties worden betaald, worden echter wel in rekening genomen, omdat de betaling van die kosten een transfert is van een huishouden naar de overheid/bedrijven.



met de mogelijke waarde­stijging bij een eventuele verkoop in de toekomst. De ECB moedigt statistici aan om die investerings­component uit de index te zuiveren. Een van de mogelijkheden hierbij zou zijn om de bouwgrond te beschouwen als het voornaamste investerings­element, aangezien die niet onderhevig is aan slijtage bij gebruik (dat is wel het geval bij het gebouw zelf). Dit is niet onomstreden, aangezien economisch onderzoek (Knoll et al, 2017) voor de periode 1950-2012 aantoont dat het net vooral de bouwgrond is die in prijs is gestegen. Sommigen argumenteren dus dat de prijs van de grond wel degelijk van belang is, wil men de representativiteit van de inflatiemaatstaf verhogen. Toch spitst het monetair beleid van de ECB zich toe op het verloop van de consumptieprijzen. De spelregels van de HICP-index moeten dus altijd worden nageleefd, en investeringen horen daarin niet thuis. Die laatste behoren meer tot de bevoegdheid van het macro-prudentieel beleid.

Bij de prijsindex van de component ‘zelf gebouwde woningen’ is de bouwgrond er in bepaalde landen (inclusief België) reeds uit gezuiverd, maar op basis van de huidige statistieken is het voor de prijsindex van de component ‘aankoop van nieuwe woningen’ echter nog steeds onmogelijk om de grond­component volledig uit de prijs van de totale transactie te halen.

Integratie in de HICP-index: een werk van enkele jaren

Ook al bestaat de owner-occupied house price index reeds voor bijna alle Europese landen, moet de index verder worden geharmoniseerd tussen de landen. Ook moet het gewicht dat die OOHPI in de HICP-index zou krijgen nog worden bepaald. Het wordt momenteel geschat op 10 % voor België en 9 % voor het eurogebied (ECB 2022). Een grote uitdaging is echter dat de OOHPI een kwartaalindex is en gepubliceerd wordt met een vertraging van een kwartaal, terwijl de ECB met het monetair beleid korter op de bal moet spelen met een maandelijks HICP-index die snel (namelijk de volgende maand) beschikbaar is.

De ECB denkt dat het voor statistici haalbaar is om tegen 2023 de gewichten te bepalen en een eerste OOHPI voor Griekenland op te stellen. Hiermee zou een eerste, experimentele statistiek kunnen worden gepubliceerd (op kwartaalbasis), waarbij de OOHPI geïntegreerd wordt in de HICP-index. In de rest van de tekst wordt dit de HICP-H genoemd. De index is experimenteel in de zin dat frequente herzieningen nog mogelijk zouden zijn. Ondertussen wordt er gewerkt aan het finetunen van de index en het reglementaire kader van de HICP. Tegen 2026 zou een volledig betrouwbare HICP-H (op kwartaalbasis) moeten kunnen worden gepubliceerd. De vraag blijft of het laatste probleem, namelijk dat van de frequentie en de vertraging in publicatie, zal kunnen worden opgelost met de huidige bron­gegevens.

De impact op de inflatie is eerder beperkt, maar recent gestegen

In de meest recente periode is de impact van het in rekening nemen van de kosten voor een eigen woning niet onbelangrijk. In 2020 zou de Belgische inflatie inclusief die bijvoorbeeld 0,7 % hebben bedragen, in plaats van de officiële 0,4 %, een impact dus van 0,3 procentpunt. Gebaseerd op de eerste drie kwartalen van 2021, zou de impact 0,4 procentpunt zijn in dat jaar. Gedurende de COVID-19 crisis zijn huizen­prijzen – die reeds een stijging vertoonden – verder opwaarts beïnvloed door een reeks factoren. De vraag naar huizen steeg, onder meer door gunstige financierings­voorwaarden en gestegen spaartegoeden. Er waren ook aanbod­problemen (ziekte-uitval van werknemers en materiaaltekorten) waardoor de constructie­prijzen stegen.

De eerder beperkte impact over de langere periode beschouwd van de integratie van de kosten voor een eigen woning is het gevolg van een reeks voornamelijk technische factoren. Het heeft met andere woorden te maken met de manier waarop de owner-occupied house price index is opgesteld, en het gewicht dat eraan toegekend zal worden in de HICP-index. Ten eerste stijgt de OOHPI sneller dan de HICP, maar die snellere stijging is beperkt. Dit komt onder meer omdat bij een belangrijke subcomponent van de OOHPI, de 'zelf gebouwde woningen', de bouwgrond wel degelijk al uit de cijfers is gezuiverd bij sommige landen (inclusief België). Daarnaast gebeurt er bij de OOHPI, net zoals bij de HICP-index, een aanpassing voor kwaliteitsverbeteringen. In het geval van huizen, vooral de nieuwe huizen, is die kwaliteit bijzonder sterk verbeterd, onder meer door reglementering. De fors verstrengde normen voor isolatie, bijvoorbeeld, worden gezien als een kwaliteitsverbetering, ook al moeten die kosten worden betaald door de koper. Dit mag in een prijsindex niet worden gezien als een prijsstijging. De OOHPI is dan waarschijnlijk ook minder gestegen dan de gestegen kost voor wonen die mensen aanvoelen. Ten tweede zou het gewicht van kosten voor een eigen woning in de HICP eerder beperkt zijn, tot ongeveer 10 %. Dit is een gevolg van het 'netto' gedeelte in de 'netto aanwervingsbenadering'. Transacties op de secundaire markt worden namelijk niet in rekening genomen. Daarnaast is de grondcomponent wél uitgezuiverd in de gewichten, voor alle subcomponenten.

Grafiek 2 - Impact van integratie van kosten voor eigen woning (OOHPI) in de Belgische HICP



Bronnen: ECB-berekeningen, Eurostat, eigen berekeningen. Opmerking: de OOHPI gewichten zijn een benadering, gebaseerd op berekeningen door de ECB (2022). Aangezien het OOHPI gewicht van 2021 nog niet beschikbaar is, werden de gewichten van 2020 gebruikt voor het jaar 2021.

Voor het eurogebied zou de impact nog iets kleiner zijn dan in België, maar die is ook gestegen in de meest recente periode. In 2020 zou de inflatie inclusief kosten voor een eigen woning 0,2 procentpunt hoger gelegen hebben en in 2021, gebaseerd op de eerste drie kwartalen, 0,3 procentpunt hoger.