

Uitstel is niet altijd afstel

Stijgende huizenprijzen leiden tot uitstel van nieuwbouw en dat is maar goed ook.

De maatschappelijk onvrede over het functioneren van de woningmarkt is groot. Sinds het dal in 2013 zijn de huizenprijzen gemiddeld in Nederland met 80% gestegen. De prijzen in de regio Amsterdam zijn in die periode echter 120% gestegen, 40% meer dan het landelijk gemiddelde, net als in een aantal andere grote steden. De oplossing van dit probleem van hoge huizenprijzen wordt veelal gezocht in grootschalige nieuwbouw. Op het eerste gezicht maken prijsstijgingen nieuwbouw ook aantrekkelijker voor projectontwikkelaars in het bezit van bouwrijpe kavels. De nieuwe huizen kunnen immers goed worden verkocht. In de praktijk blijkt nieuwbouw echter nauwelijks te reageren op hogere prijzen. Veel commentatoren vermoeden dat hier sprake is van marktfalen: projectontwikkelaars trachten vastgoedprijzen op te drijven door het aanbod te beperken. Dit vermoeden leidt al snel tot pleidooien voor krachtdadig overheidsingrijpen. De NMa is in dit verband een onderzoek gestart naar de monopoliemacht van projectontwikkelaars en grondboeren, zie de voorstudie van Van der Krabbe (2021).

In dit artikel voeren wij u mee naar een vreemde wereld waarin het uitstel van nieuwbouw juist een volstrekt rationele reactie is van projectontwikkelaars op de stijgende huizenprijzen, zie Lange en Teulings (2021). Dit geldt zelfs als zij in volledige concurrentie met elkaar staan, zodat hun beslissing om al dan niet te bouwen geen invloed heeft op de prijs die zij zelf voor die nieuwbouw kunnen krijgen. Het is zelfs nog vreemder. Dit uitstel is niet alleen rationeel vanuit het gezichtspunt van de naar winst strevende belegger. Het is ook vanuit maatschappelijk oogpunt wenselijk. Sterker nog: een vooruitziende overheid zou nieuwbouw vermoedelijk nog meer vertragen dan de naar winst strevende projectontwikkelaar toch al doet.

Rutger-Jan Lange en Coen Teulings

DE OPTIEWAARDE VAN UITSTEL

Wat is hier aan de hand? Neem een projectontwikkelaar die in 2013 in het bezit is van een onbebouwd perceel binnen de ring A10 van Amsterdam. Veronderstel dat hij kan kiezen uit twee bouwplannen: één voor een kleiner gebouw met vier verdiepingen zonder lift en een ander voor een groter gebouw met acht verdiepingen met lift. Dat hogere gebouw heeft meer vierkante meters, maar de kostprijs per vierkante meter is 40% hoger. Bij de huidige huurmarkt kan hij de goedkope meters van het kleine gebouw winstgevend verhuren. De dure meters van het grotere gebouw zijn op dit moment echter niet winstgevend verhuurbaar. Op korte termijn is hij dus beter af door het kleinere gebouw te realiseren. Op termijn zouden de huurprijzen echter kunnen stijgen. Dan zou het grotere gebouw met meer, maar duurdere meters aantrekkelijk zijn. Achteraf is het echter bijna onmogelijk om het kleine

gebouw alsnog te transformeren in een groter gebouw. De projectontwikkelaar moet dus nu kiezen welk bouwplan hij uitvoert. Eenmaal gekozen is er geen weg meer terug.

Nu loopt de woningmarktcrisis in 2013 op zijn einde. De expats komen aarzelend terug naar de hoofdstad. De huurprijzen zijn na jaren van terugval plotseling weer met 10% gestegen. Het grotere gebouw kan bij de huidige huurprijzen nog steeds niet uit. De projectontwikkelaar weet echter uit ervaring dat de eerste zwaluw weliswaar nog geen zomer maakt, maar dat het zelden bij die ene zwaluw blijft. De komende jaren zullen de prijzen naar verwachting verder stijgen. Gegeven die hoge verwachte prijsstijging, wat moet hij nu bouwen? Het kleinere, onmiddellijk winstgevendende gebouw, of het grotere gebouw, dat in de toekomst misschien wel een hoog rendement biedt, maar de eerste jaren verlieslatend is. Het antwoord op deze vraag

is simpel: geen van beide. Hij stelt de beslissing uit, want waarom zou hij nu een groot gebouw neerzetten dat op korte termijn alleen maar verlies oplevert? Door af te wachten bereikt hij twee dingen:

1. op korte termijn bespaart hij zich de kosten van een groot gebouw die in ieder geval voorlopig nog niet worden gedekt door de huuropbrenst;
2. hij behoudt de optie om later, als de stijging van de huurprijzen toch blijkt tegen te vallen, alsnog te besluiten om niet het grote duurdere gebouw, maar het kleinere goedkope gebouw te realiseren.

TWEE VORMEN VAN PERSISTENTIE

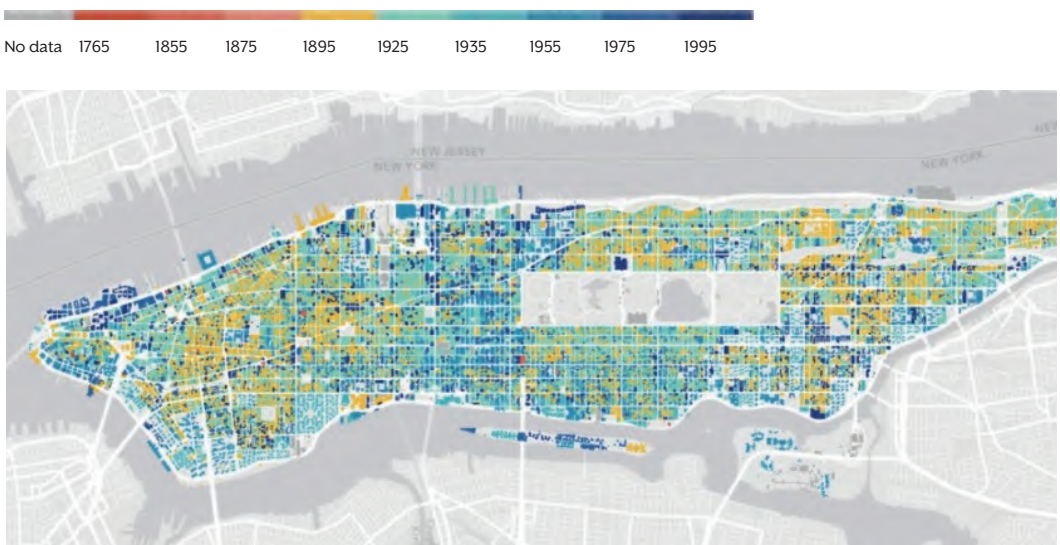
Uitstel is dus een volstrekt rationele reactie van deze projectontwikkelaar op de plotselinge prijsstijging. Deze contra intuïtieve conclusie ontstaat op het kruispunt van twee vormen van persistentie: in bebouwingsdichtheid en in prijsontwikkeling.

Het stratenplan van Manhattan is een stille getuige van de eerste vorm van persistentie. Het beroemde grid ten noorden van Houston Street is uitgelegd in 1811. Twee eeuwen later zijn Manhattan ten

noorden en ten zuiden van Houston Street nog steeds twee verschillende werelden: het zuiden, met zijn rommelige straten patroon, het noorden met zijn geometrische regelmaat. Veel van de gebouwen aan beide zijden van deze scheidslijn zijn nog steeds de eerste gebouwen die daar ooit zijn gebouwd, zie figuur 1. Hetzelfde geldt voor de beroemde Parijse boulevards die in de tweede helft van de 19e eeuw zijn aangelegd door Haussman. Ook de Gouden Bocht in de Amsterdamse Herengracht ligt er al 400 jaar. De meeste panden zijn het eerste vastgoed dat ooit op die locatie is gerealiseerd. In de praktijk blijkt het heel moeilijk om een eenmaal aangelegde ruimtelijke structuur naderhand fundamenteel te veranderen, zowel qua stratenplan als qua bebouwingsdichtheid.

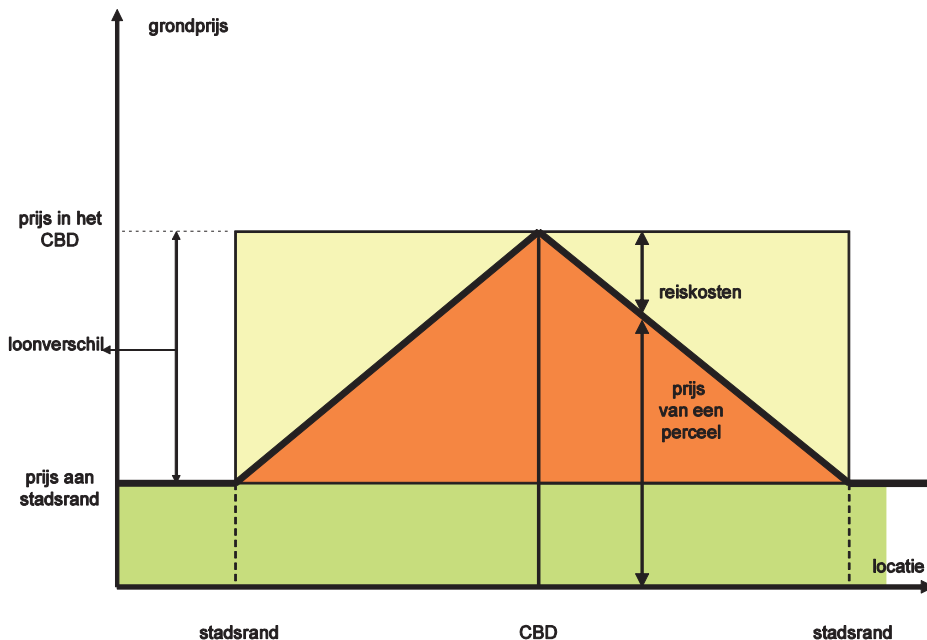
De bevolkingsontwikkeling van steden is een aanwijzing voor de tweede vorm van persistentie. Dit kan het beste worden toegelicht aan de hand van een simpel model voor de opbouw van een stad, ontleend aan Lucas en Rossi-Hansberg (2002) en De Groot e.a. (2010), zie figuur 2. In het stadscentrum bevinden zich allerlei aantrekkelijke voorzieningen, variërend van een zakencentrum met

FIGUUR 1 ► VEEL VAN DE BESTAANDE BEBOUWING IN MANHATTAN IS GEBOUWD VOOR 1935



Bron: PLUTO-data

FIGUUR 1 ► HUURPRIJZEN EN AFSTAND TOT HET STADSCENTRUM



Bron: De Groot e.a. (2010)

goed betaalde banen tot een mooi winkelgebied, culturele voorzieningen, aantrekkelijke restaurants en andere horeca. Woonlocaties dicht bij dat centrum zijn daarom gewild. Hoe verder van het centrum, hoe langer de reistijd om van die voorzieningen te kunnen profiteren (de gele driehoek), des te minder aantrekkelijk de locatie en bijgevolg des te lager de huurprijs (de oranje driehoek), tot aan de stadsrand waar de reiskosten niet meer opwegen tegen de voordelen van het centrum en het bouwen van huizen dus niet meer aantrekkelijk is. Hoe aantrekkelijker het centrum, hoe verder mensen willen reizen om daar te komen, des te verder weg ligt de stadsrand en des te groter is het inwoneraantal. Als de voorzieningen in het centrum aan aantrekkelijkheid winnen, dan stijgen dus in de hele stad de huurprijzen en wordt bouwen aan de rand van de stad aantrekkelijker en neemt de bevolkingsomvang toe. Groei van de bevolking en huurprijzen hangen daarom één-op-één met elkaar samen.

Als we iets weten over de bevolkingsgroei van een stad, dan hebben we daarom ook redelijk zicht op de ontwikkeling van de huurprijzen. Valt er iets zinnigs te zeggen over de toekomstige bevolkingsontwikkeling van een stad? Als bevolkingsomvang hetzelfde patroon zou hebben als aandelenprijzen, dan zou dit niet zo zijn. Immers: alle informatie over de toekomst is nu al verwerkt in de prijs. De prijs van een aandeel volgt daarom een toevalswandeling (random walk): groei in het verleden zegt niets over groei in de toekomst. Als we zouden weten dat de prijs van een aandeel in de toekomst meer dan gemiddeld zal stijgen, dan konden we winst maken door dat aandeel nu alvast te kopen. Iedereen zou dat doen, zodat de prijs nu al zou zijn gestegen en er volgend jaar geen bovengemiddelde prijsstijging meer zal zijn.

De bevolkingsomvang van een stad volgt echter geen toevalswandeling. De groei dit jaar is een redelijke voorspeller voor de groei in de komende jaren. Meer formeel volgt de groei het volgende proces:

$$\text{groei volgend jaar} = \alpha \times \text{groei dit jaar} + \text{toevalsfactor}$$

α is de persistentieparameter; α ligt tussen nul en één. Voor $\alpha = 0$ heeft de groei in het vorig jaar geen enkele voorspelkracht voor de groei in de komende jaren. Dit is de toevalswandeling, zoals geldt voor aandelenkoersen. Hoe hoger α , des te beter voorspelbaar is groei in de komende jaren. Gemiddelde genomen blijft het effect van een toevalsfactor in het huidige jaar $\alpha / (1 - \alpha)$ jaren nadien voelbaar. Voor $\alpha = 0$ is er geen voorspellende waarde; voor $\alpha = 0,95$ de huidige groei gemiddeld nog 19 jaar door. Als de groei in een stad nu 1% hoger is dan het landelijke gemiddelde, dan zal het aandeel van die stad in de totale bevolking uiteindelijk 20% hoger worden dan nu het geval is. Dit impliceert dat anders dan bij een toevalswandeling een rationele investeerder er vanuit zal gaan dat de huidige huurstijging een goede voorspeller is van de huurstijging in de komende jaren. Dit wordt soms beschouwd als een teken van irrationeel investeringsgedrag, maar dat is dus onterecht.

Vermeulen e.a. (2018) rapporteren een waarde van α van 0,95 voor Nederlandse steden. Studies voor andere landen vinden meestal een iets kleiner effect: Campbell e.a. (2009) en Combes e.a. (2019) vinden een waarde van $\alpha = 0,85$ voor respectievelijk de Verenigde Staten en Frankrijk. De groei van de bevolking van een stad is dus een decennium vooruit redelijk te voorspellen, en daarmee ook de ontwikkeling van de huurprijzen in die stad. Beide hangen immers nauw samen.

In Nederland zijn er grote regionale verschillen in de bevolkingsgroei. Gemiddeld nam de Nederlandse bevolking tussen 2013 en 2022 met 0,5% per jaar toe. In Amsterdam en Utrecht groeide de bevolking in diezelfde periode echter met 1% per jaar. Omdat de bevolkingsgroei van het afgelopen decennium een goede voorspeller is voor de groei voor de komende één à twee decennia valt te verwachten dat die groei zich nog wel een tijdje doorzet. Tegelijkertijd laat deze analyse zien dat het weinig zin heeft veel verder vooruit te kijken dan 20 jaar. Dat spoort met de Nederlandse ervaring:

weliswaar groeit Amsterdam nu als kool, maar 50 jaar terug was dat heel anders. Tussen 1960 en 1980 verloor Amsterdam (overigens net als Rotterdam) een kwart van zijn bevolking.

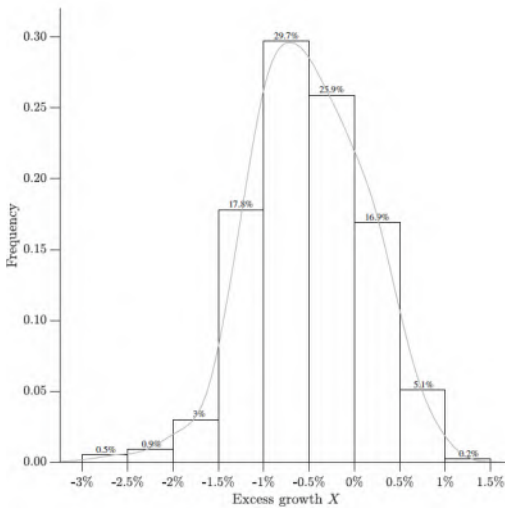
DE PRAKTISCHE BETEKENIS VAN DIT MECHANISME

Wat is in de dagelijks praktijk nu de relevantie van dit mechanisme? Leidt een hogere bevolkingsgroei, en daarmee samenhangende hogere stijging van de huurprijzen daadwerkelijk tot een uitstel van investeringsbeslissingen door projectontwikkelaars? Of is dit meer een theoretische mogelijkheid die zich alleen voordoet in extreme gevallen? Er is een simpele manier om deze vraag te beantwoorden. Je zou verwachten dat een projectontwikkelaar op twee manieren kan worden verleid om een perceel te ontwikkelen. Ofwel het huurniveau is nu al heel hoog, zodat de ontwikkelaar goed aan zijn investering in een nieuw gebouw kan verdienen. Ofwel het huurniveau is nu nog niet erg hoog, maar de verwachte huurstijging in de komende jaren is dat wel. Beide zouden de projectontwikkelaar ertoe kunnen brengen te investeren. Huurniveau en huurstijging zijn dan substituten: als één van de twee hoog is, gaat een projectontwikkelaar bouwen.

Als de persistentie in bebouwendichtheid en huurprijsontwikkeling echter voldoende sterk is dan leidt een hoge verwachte huurstijging juist tot uitstel van nieuwbouw: percelen blijven even braak liggen, want door nog even te wachten kan de belegger meer verdienen. In dat geval zijn huurniveau en huurstijging dus complementen: bij een hogere huurstijging gaat een ontwikkelaar pas bouwen als ook het huurniveau hoog is. Dat hoge huurniveau vergt nog een paar jaar van hoge huurstijging, vandaar dat uitstel. De vraag is nu: voor hoeveel procent van de investeringsbeslissingen zijn huurstijging en huurniveau complementen?

Figuur 3 geeft antwoord op die vraag. De figuur is gebaseerd op modelsimulaties uit Lange & Teulings (2021) op basis van empirisch-realistische waarden van de parameters van het model.¹ De horizontale as is de huurprijsgroei in een regio in

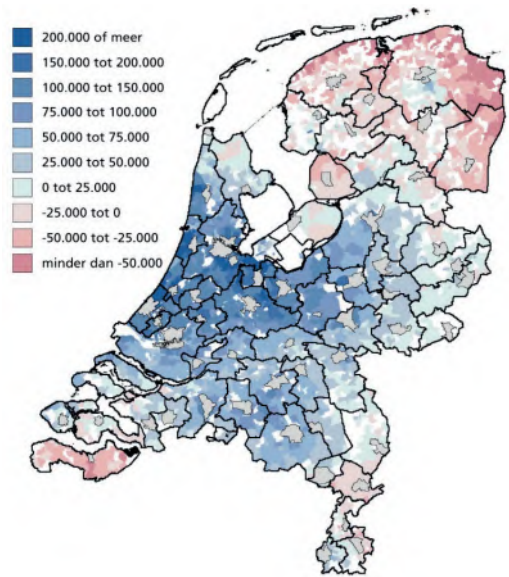
FIGUUR 3 ▶ 80% VAN DE NIEUWBOUW GESCHIEDT BIJ LAGER DAN GEMIDDELDE REGIONALE HUURGROEI



afwijking van het landelijk gemiddelde. Per definitie moet in ruwweg 50% van de regio's de huur langzamer stijgen dan het landelijk gemiddelde, terwijl in de andere 50% de huur juist sneller stijgt. Desalniettemin vindt 80% van de nieuwbouw plaats in regio's waar de huur minder snel stijgt dan gemiddeld. Nieuwbouw vindt dus plaats omdat het huurniveau hoog is, niet om de snelle huurstijging. Integendeel, hoge huurstijging leidt veelal tot uitstel van bouwbeslissingen. Tegelijkertijd vindt 80% van de nieuwbouw plaats bij een positieve huurprijsstijging, omdat de gemiddelde huurprijsstijging in deze simulatie 1% is, zodat de huren stijgen zolang de groei niet meer dan 1% afwijkt van het landelijk gemiddelde.

Figuur 4 (overgenomen uit Vermeulen e.a. 2016, Hoofdstuk 4) beantwoordt dezelfde vraag, maar nu vanuit het huurniveau, dat wil zeggen, vanuit het daaruit afgeleide niveau van de grondprijzen onder een nieuwbouwwoning aan de rand van de stad. Stel dat er geen persistentie was in bevolkingsgroei en dus in de stijging van de huurprijzen in een stad, dan zou de grondwaarde van een nieuwbouwwoning aan de stadsrand in alle steden gelijk moeten zijn. Immers, de toekomst

FIGUUR 4 ▶ HOGERE GRONDWAARDE ONDER NIEUWBOUWWONINGEN ROND SNELGROEIENDE STEDEN



is onvoorspelbaar, dus het enige wat telt is de huidige huuropbrengst. Er is een onzekerheidsmarge, omdat die huuropbrengst in de toekomst kan veranderen. Vanwege de onvoorspelbaarheid van de toekomstige huurontwikkeling is die onzekerheidsmarge echter voor alle steden even groot. Als de groei en de bebouwingsdichtheid echter persistent zijn, dan zijn huurniveau (en dus de grondprijs) en huurstijging voor nieuwbouwwoningen echter complementen: in een stad die snel groeit gaan ontwikkelaars pas bouwen als de grondprijs hoog is. Figuur 4 brengt de gemiddelde grondprijs voor een nieuwbouwwoning in die stad in beeld. Die grond is veel duurder rond Amsterdam, Utrecht en Haarlem, drie snelgroeiende steden, dan elders in het land.

Projectontwikkelaars kijken in gebieden met hoge groei liever eerst nog even de kat uit de boom. Wie weet zijn de huren over een paar jaar zo sterk gestegen, dat een hogere dichtheid dan winstgevender is. Nu zijn dat soort huizen nog niet goed verhuurbaar, maar als de bevolking zo hard blijft groeien als nu valt te voorzien, dan is dat over een paar jaar wel het geval. Afwachten is dan een rationele beslissing. Of in termen van opties: door nu

niet te bouwen behoudt de ontwikkelaar de optie om dat later alsnog te doen, met een aan de dan geldende omstandigheden aangepast ontwerp. Door de bouwoptie nu al te realiseren verliest hij die flexibiliteit. Het maakt daarbij niet uit of die ontwikkelaar na voltooiing het project in eigendom houdt of dat hij het alleen ontwikkelt en het daarna doorverkoopt aan een belegger. Die belegger bepaalt de prijs die hij voor het project wil betalen immers ook op basis van de contante waarde van de verwachte huuropbrengsten.

Het is een paradoxale situatie: terwijl woningzoekenden in de rij staan voor een huis, wachten projectontwikkelaars liever nog even af. Dit plaatst de problemen in Amsterdam en Utrecht in een onverwacht perspectief.

PRIVAAT VERSUS PUBLIEK BELANG

Op het eerste gezicht is hier sprake van overduidelijk markt-falen, waarbij de private belangen van projectontwikkelaars haaks staan op de publieke belangen van de samenleving als geheel: juist op die plaatsen waar de behoefte aan nieuwe woningen het grootst is, daar stellen projectontwikkelaars nieuwbouw uit. Deze schijnbare vanzelfsprekende conclusie blijkt echter onjuist. Integendeel zelfs: zoals zal blijken bouwen projectontwikkelaars waarschijnlijk eerder te vroeg dan te laat. We schrijven 'waarschijnlijk', omdat een formele analyse van dit probleem geen sinecure is, zie Lange en Teulings (2021, Sectie 5.3 en 6). Een precies antwoord blijft een uitdaging voor toekomstig onderzoek.

Beschouw eerst de situatie dat huurprijzen en bouwkosten een redelijke benadering zijn van de maatschappelijke kosten en baten van de bouw van een woning. In dat geval maximeert een projectontwikkelaar bij zijn bouwbeslissing simpelweg de waarde van de grond met inachtneming van de maatschappelijke kosten en baten. Er zijn geen externe effecten die hij of zij bij zijn beslissing buiten beschouwing laat. Zijn private kosten-batenafweging valt samen met die van de samenleving. Dit zou anders zijn als de projectontwikkelaar een monopolie had en hij door uitstel de verwachte huur-

prijs zou kunnen opdrijven. Zolang er een redelijke concurrentie is op de nieuwbouwmakrt heeft de beslissing van één individuele projectontwikkelaar om al dan niet te bouwen echter geen invloed op de prijs die hij voor zijn bezit krijgt.

Waarom is uitstel van de bouwbeslissing maatschappelijk wenselijk? Omdat nu een klein gebouw neerzetten later als de huurprijzen zijn gestegen maatschappelijk kosten met zich meebrengt. Waarom is het dan niet maatschappelijk optimaal om nu vast een groter gebouw neer te zetten? Daarvoor zijn twee redenen, precies dezelfde die ook de projectontwikkelaar ertoe brengen nieuwbouw uit te stellen. Ten eerste, omdat de exploitatiekosten van dat grotere gebouw nu nog hoger zijn dan de maatschappelijke meerwaarde van dat gebouw (= de huuropbrengst). Door de bouw uit te stellen, bespaart de samenleving zich dit verlies. Ten tweede, omdat de samenleving door uitstel de optie houdt later een kleiner gebouw neer te zetten, als de maatschappelijke behoefte minder hard groeit dan nu wordt verwacht, of juist een groter gebouw, als de behoefte harder groeit dan nu verwacht. Door niet alles nu vast vol te bouwen, houdt de samenleving de flexibiliteit om de bouwbeslissing later aan te passen aan nieuwe inzichten in de behoefte en bespaart ze in de tussentijd excessieve bouwkosten.

Beschouw vervolgens de vraag waarom projectontwikkelaars hun bouwbeslissing vanuit maatschappelijk oogpunt waarschijnlijk juist later in plaats van vroeger zouden moeten nemen? Om dit te begrijpen moeten we terug naar het simpele model van de stad in figuur 2. Steden bestaan bij de gratie van een aantrekkelijk stadscentrum. Waarom wonen mensen graag hutje mutje bij elkaar in plaats van op het platteland waar er ruimte in overvloed is? Om te profiteren van de voorzieningen in het stadscentrum. Die voorzieningen vereisen schaal. Restaurants kunnen alleen overleven met voldoende potentiële klanten in hun omgeving, net zoals tal van andere stedelijk voorzieningen als winkelcentra, kantoren, en musea. Bewoners profiteren van elkaar: waren de burens er niet, dan had ook dat fijne restaurant waar iedereen

graag eet de deuren moeten sluiten. Hoe hoger de bevolkingsdichtheid, des te beter het kwaliteitsniveau van de voorzieningen in het stadscentrum en des te aantrekkelijker de stad. Dit zijn de agglomeratievoordelen van steden. De huurprijs in de stad reflecteert wel de waarde die de huurder zelf toekent aan de nabijheid van die voorzieningen, maar niet de meerwaarde die een extra bewoner over heeft voor het draagvlak van voorzieningen in een stad en daarmee op het voorzieningenniveau voor andere inwoners.

Vanuit maatschappelijk oogpunt moet er daarom in hogere dichtheid gebouwd worden dan in de private kosten-batenafweging van de projectontwikkelaar optimaal is. De projectontwikkelaar kijkt alleen naar huuropbrengst, en daarmee naar de baten van zijn eigen huurder. Hij laat de externe baten van een extra huurder op de kwaliteit van de centrumvoorzieningen en daarmee op het welzijn van de andere bewoners buiten beschouwing. Bouwen in hogere dichtheid leidt tot een hogere bevolkingsgroei van die stad. Zoals we hebben gezien vraagt een hogere verwachte bevolkingsgroei om uitstel van de bouwbeslissing. Door de positieve externe effecten van bouwen in hogere dichtheid niet in acht te nemen is de 'urban sprawl' in Los Angeles ontstaan: een eindeloze aansenschakeling van bebouwing met lage dichtheid zonder centrumvoorzieningen. Het beleid kan dit voorkomen door middels bestemmingsplannen de omzetting van weiland in bebouwd gebied te vertragen, met name in gebieden met hoge bevolkingsgroei, zoals nu in Amsterdam en Utrecht.

Regulering van de maximale bouwhoogte werkt vanuit dit perspectief juist contraproductief, omdat het de dichtheid verlaagt in vergelijking tot wat het marktmechanisme zou opleveren, terwijl een hogere dichtheid vanuit maatschappelijk oogpunt wenselijk is. Figuur 5 illustreert hoezeer de ruimtelijke structuur wordt beïnvloedt door het verschil in ruimtelijk ordeningsbeleid tussen 'Europa' en de 'VS' (tussen aanhalingstekens, want binnen beide regio's bestaan vanzelfsprekend grote verschillen). Waar in een voorstad van Parijs de grens tussen bebouwd en landelijk gebied door zoneringsbeleid scherp is gemarkeerd, is die in New York zeer fluïde.

Deze verklaring voor het uitstel van nieuwbouw door projectontwikkelaars is een alternatief voor de verklaring van Glaeser, Gyourko en Saks (2005). Zij zoeken de oorzaken van de hoge huizenprijzen en de gebrekkig responsiviteit van het aanbod van woningen op die hogere prijzen vooral in NIMBY-gedrag van omwonenden die nieuwbouw blokkeren met het oogmerk om het aanbod beperkt en dus de prijs van hun eigen woning hoog te houden.

Deze argumentatie heeft twee kanten: ten eerste, de lokale waarde van open ruimte zoals parken en ten tweede de monopoliemacht van partijen met dominante grondposities. Wat betreft de lokale waarde van open ruimte, of het nu gaat om een publiek toegankelijk park of een private tuin: extra bebouwing heeft dan een negatief extern effect op de bebouwing in de directe omgeving.

FIGUUR 5 ► VERSCHILLENDE RUIMTELIJKE STRUCTUUR IN PARIJSE (L) EN NEW YORKSE (R) VOORSTAD



Dit legitimeert veel voorkomende bouwrestricties zoals maximum bouwhoogten en een maximaal bebouwbare oppervlakte binnen een kavel. Het maakt ook NIMBY-gedrag begrijpelijk: de bezwaren van omwonenden tegen de negatieve externe effecten van projecten in hun omgeving. Anders dan de negatieve connotatie die aan dit gedrag kleeft, is het dus niet per se slecht, integendeel. Een lokale gemeenschap die met dit soort regulering de negatieve externe effecten adequaat internaliseert, maximeert de totale grondwaarde van die lokale gemeenschap. Hier is het probleem niet de monopolie-macht, maar het feit dat deze regulering de negatieve externe effecten van hoge dichtheid op lokaal niveau adresseert, maar de positieve externe effecten van hogere dichtheid op een hoger stedelijk niveau veronachtzaamt.

De tweede kant is de monopolie-macht van projectontwikkelaars en grondboeren met grote grondposities, zie het onderzoek voor de ACM van Van der Krabbe (2021) voor een mooie beschrijving. Zij zouden kunnen proberen met hun monopolie-macht de prijzen hoog te houden door de bouw van nieuw vastgoed te vertragen. Er zijn hier twee vragen. Ten eerste: wat is de relevante markt? En ten tweede: leidt beperking van het aanbod tot hogere prijzen? Stel dat minder aanbod inderdaad leidt tot hogere prijzen. In dat geval is de relevante markt behalve de beschikbare bouwgrond aan de stadsrand ook het bestaande vastgoed. Als beperking van het aanbod vastgoedprijzen opdrijft, dan zijn de eigenaren van de bestaande woningvoorraad daarvan de belangrijkste profiteurs. Denk aan een standaard monopolie-model: hoewel de marginale eenheid meer opbrengt dan de kosten, verkoopt een monopolist die marginale eenheid niet, omdat hij een hogere prijs voor de intra-marginale eenheden ontvangt. De marginale eenheid, dat is de nieuwbouw; de intra-marginale eenheden dat zijn de bestaande woningen. Zelfs als een projectontwikkelaar of grondboer een dominante positie heeft in de beschikbare bouwgrond van één stedelijke agglomeratie, dan biedt hem dat nog steeds beperkte mogelijkheden om die machtspositie te benutten door de substitueerbaarheid tussen bestaand vastgoed en nieuwbouw. Wie iets

wil doen aan monopolie-macht, moet het dus niet zozeer zoeken bij projectontwikkelaars die belanghebbende zijn bij het marginale aanbod, maar bij gemeenteraden die via hun kiezers belanghebbenden zijn bij het intra-marginale aanbod. We kunnen dit verder preciseren: als monopolie-macht de oorzaak is van de hoge huizenprijzen, dan ligt dat in eerste instantie niet aan projectontwikkelaars, maar aan de gemeenteraden van de gemeenten met veel eigenaar-bewoners, want in die gemeenten zullen die bewoners stemmen op partijen die de ontwikkeling van nieuwbouw beperken. Monopolie-macht op de woningmarkt is eerder een politiek dan een economisch probleem.

Het is echter de vraag of beperking van nieuw aanbod binnen een agglomeratie de prijzen voor de bestaande woningvoorraad in die agglomeratie vergroot. Immers, extra aanbod leidt tot agglomeratievoordelen, waardoor de vraagcurve mogelijk een stijgend in plaats van een dalend verloop heeft. Dit sluit aan bij de analyse van Rossi-Hansberg en Wright (2007). Zij laten zien hoe concurrentie tussen stedelijke agglomeraties leidt tot efficiënt grondgebruik. Een gemeenteraad die verantwoordelijk is voor het ruimtelijk ordeningsbeleid in de hele agglomeratie dient de belangen van haar kiezers het beste met een beleid dat in lijn is met belangen van de samenleving als geheel. Alleen wanneer binnen een stedelijke agglomeratie meerdere gemeenten bestaan (zoals in agglomeratie Amsterdam het geval is), dan zullen individuele gemeenteraden externaliteiten naar andere gemeenten binnen de agglomeratie veronachtzamen.

De toeloop naar Amsterdam laat zien dat de vraagcurve naar vastgoed inderdaad een stijgend verloop kan hebben: die toeloop is tegelijkertijd de oorzaak en het gevolg van de agglomeratievoordelen van de hoofdstad. Datzelfde proces speelt ook op veel kleinere schaal. De veelvuldige discussies in krimpgebieden over welk dorp wel en welk dorp niet mag bouwen, laat zien hoe zeer dorpen zich bewust zijn van de rol van agglomeratievoordelen. Wel mogen bouwen betekent vaak dat de school in jouw dorp open kan blijven waar die in

het dorp verderop door gebrek aan draagvlak de deuren moet sluiten. De agglomeratievoordelen van nieuwbouw dragen veelal juist bij aan het welzijn van andere bewoners in de stad en dus aan de welvaart van projectontwikkelaars, grondboeren, huisbazen en woningbezitters. Kortom: de monopolieposities van projectontwikkelaars zijn geen vanzelfsprekende verklaring voor de hoge huizenprijzen en de trage reactie van nieuwbouw op toegenomen vraag.

Hoe contra-intuïtief deze redenering dat de markt de schaarse grond te snel volbouwt ook mag klinken, het is jarenlang de hoeksteen geweest van het Nederlandse ruimtelijk ordeningsbeleid. Het open-

houden van het Groene Hart, en het werken met rode en groene contouren (gebieden waarbinnen wel of juist niet mag worden gebouwd) zijn gebaseerd op deze gedachte. Minister Pronk was daar indertijd fel voorvechter van. Zoals deze analyse laat zien, was dat misschien wel op goede gronden. Misschien is het grootste risico dat uit ergernis over de hoge woningprijzen in Amsterdam en Utrecht en de gepercipieerde urgentie van nieuwbouw we Nederland gaan volbouwen met woningen van lage kwaliteit en in lage dichtheid. We zullen daar nog decennia spijt van hebben. Zoals gezegd: uitstel van bouwbeslissingen heeft een aanzienlijke optiewaarde, vreemd genoeg vooral in regio's waar de vraag het snelst groeit.

OVER DE AUTEUR

Rutger-Jan Lange is universitair docent aan de Erasmus Universiteit Rotterdam.

Coen Teulings is universiteitshoogleraar aan de Universiteit Utrecht.

VOETNOTEN

1 We gaan uit van een waarde voor α van 0,85 (dit is de waarde voor de VS; zoals gezegd vinden Vermeulen e.a. (2018) voor Nederland nog hogere waarde van 0,95), van een Cobb-Douglas-functie voor de productie van woondiensten met grond en "stenen" als inputs en een aandeel voor "stenen" van 0,70, een rentevoet met risico-opslag van 6% en een gemiddelde huurgroei van 1%. De standaarddeviatie van de huurgroei is 4%.

REFERENTIES

- Campbell, S. D., Davis, M. A., Gallin, J., & Martin, R. F. (2009). What moves housing markets: A variance decomposition of the rent-price ratio. *Journal of Urban Economics*, 66(2), 90-102.
- Combes, P. P., Duranton, G., & Gobillon, L. (2019). The costs of agglomeration: House and land prices in French cities. *The Review of Economic Studies*, 86(4), 1556-1589.
- Groot, H. D., Marlet, G., Teulings, C., & Vermeulen, W. (2010). Stad en land. 's-Gravenhage: Centraal Planbureau.
- Glaeser, E. L., & Gyourko, J. (2005). Urban decline and durable housing. *Journal of Political Economy*, 113(2), 345-375.
- Glaeser, E. L., Gyourko, J., & Saks, R. E. (2005). Why have housing prices gone up?. *American Economic Review*, 95(2), 329-333.
- Krabbe, E. van der (2021). De werking van de grondmarkt; Gevolgen voor woningbouw en functioneren van de woningmarkt, onderzoek in opdracht van de ACM. <https://www.acm.nl/sites/default/files/documents/de-werking-van-de-grondmarkt.pdf>
- Lange, R.J & Teulings, C.N. (2021). The option value of land: don't build when demand for housing is booming, CEPR discussion paper 16023. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3797199
- Lucas, R. E., & Rossi-Hansberg, E. (2002). On the internal structure of cities. *Econometrica*, 70(4), 1445-1476.
- Rossi-Hansberg, E., & Wright, M. L. (2007). Urban structure and growth. *The Review of Economic Studies*, 74(2), 597-624.
- Teulings, C.N. (2021) Woningprijzen in Amsterdam en Utrecht zullen hoog blijven. *ESB*, 106(4803) 512-515.
- Vermeulen, W., Teulings, C., Marlet, G., & de Groot, H.L. (2016). Groei & Krimp: Waar moeten we bouwen - en waar vooral niet? VOC uitgevers.