



Centraal Planbureau

Vermogens-
opbouw
bepalend

*Beleid
beïnvloedt
volatiliteit*



CPB Policy Brief | 2015/03

**De Nederlandse
consumptie**

*Goede tijden,
slechte tijden*

Jasper Lukkezen
Adam Elbourne

CPB POLICY BRIEF 2015/03

De Nederlandse consumptie

Goede tijden, slechte tijden

Jasper Lukkezen en Adam Elbourne

Maart 2015

Samenvatting¹

De consumptie van huishoudens in Nederland fluctueert sterker dan in de ons omringende landen. Dit levert Nederlandse huishoudens een welvaartsverlies op. Daarnaast zorgt de sterk fluctuerende consumptie voor een volatielere economische conjunctuur.

Deze policy brief richt zich op twee verklaringen voor de volatiele consumptie in Nederland. Ten eerste hebben Nederlandse huishoudens relatief grote huizen- en pensioenvermogens. Relatieve veranderingen in de waarde van deze vermogens hebben daardoor een betrekkelijk groot effect op de consumptie van huishoudens gedurende hun leven. Door de grote volatiliteit in huizenprijzen ervaren Nederlandse huishoudens veel veranderingen in hun vermogens. Ten tweede heeft een relatief groot deel van de Nederlandse huishoudens weinig spaargeld ten opzichte van hun inkomen. Voor huishoudens zonder veel spaargeld is het lastig om mee- en tegenvallers in inkomen uit te smeren over de tijd. Ook dit levert een volatieler consumptiepatroon op.

Beleid kan op verschillende manieren de volatiliteit van de consumptie van huishoudens beïnvloeden. De wenselijkheid van deze beleidsopties hangt, naast het gewenste effect op volatiliteit, ook af van de gevolgen op bijvoorbeeld groei, werkgelegenheid en inkomensongelijkheid en dient in dit bredere perspectief onderzocht te worden. Ten eerste kan de overheid regelgeving en fiscale prikkels dusdanig vormgeven dat deze de opbouw van huizen- en pensioenvermogens minder stimuleren. Een tweede manier om de volatiliteit van consumptie te verminderen is om ervoor te zorgen dat niet alle schokken op de woningmarkt in de prijzen van huizen tot uitdrukking komen. Een flexibele huurmarkt zou een deel van deze schokken kunnen opvangen door mensen in de koopsector een passend alternatief te bieden. Ook stijgen de prijzen minder hard als prijsstijgingen gemakkelijker tot nieuwbouw leiden. Ten derde kan de overheid het aanhouden van spaargeld stimuleren ten opzichte van vast vermogen, of kan ze sparen flexibeler maken, bijvoorbeeld met een flexibele pensioeninleg. Tot slot kan het beleid accepteren dat grote vermogens aan een grotere volatiliteit in de Nederlandse consumptie bijdragen. Sterkere automatische stabilisatie kan de gevolgen van deze fluctuaties beperken.

¹ Twee achtergronddocumenten begeleiden deze policy brief. Lukkezen en Elbourne (2015a) presenteert cijfermateriaal over consumptie, haar volatiliteit en die van andere variabelen, Lukkezen en Elbourne (2015b) doet een tentatieve berekening (vingeroefening) naar het belang van de omvang van volatiliteit in vermogens voor de volatiliteit in consumptie.

1 Inleiding

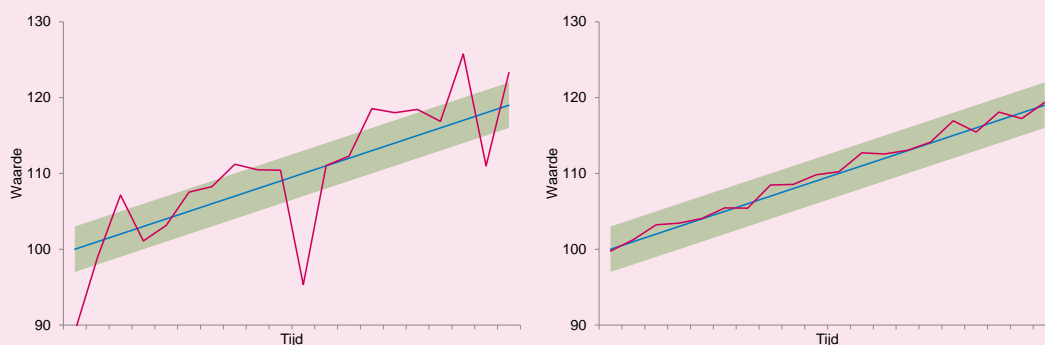
De relatief slechte ontwikkeling van de Nederlandse economie in de afgelopen crisis heeft deels te maken met de omvangrijke Nederlandse vermogenspositie, zie SER (2013) en Gelauff et al. (2014). Deze policy brief kijkt met een macro-economische bril naar de ontwikkeling van de Nederlandse economie sinds 1995 en stelt dat de Nederlandse vermogens ook in de jaren vóór de crisis een substantiële verklaring kunnen bieden voor de ontwikkeling van de Nederlandse economie.

Nederland wijkt op een viertal opmerkelijke punten af van de ons omringende landen en van het gemiddelde in de eurozone. De consumptie van Nederlandse huishoudens varieert meer van jaar tot jaar – is volatieler – dan die in de ons omringende landen. Nederlandse vermogens en schulden zijn groter, huizenprijzen fluctueren meer en in Nederland bestaat een relatief grote groep huishoudens die weinig tot geen spaargeld tot hun beschikking hebben. Deze verschillen kunnen aan elkaar gerelateerd zijn: veranderingen in de waarde van vermogens en in de hoogte van schulden hebben gevolgen voor de mate waarin huishoudens gedurende hun leven kunnen consumeren. Huishoudens met een kleine buffer reageren nu eenmaal directer op schokken in inkomen (zie ook DNB (2015) voor een studie naar de vermogensopbouw en Treur (2015) voor een analyse naar de omvang van Nederlandse buffers).

Wat is volatiliteit?

Volatiliteit is een veel gebruikt begrip in de financiële markten. De volatiliteit van een variabele geeft aan hoe veranderlijk deze variabele over de tijd is. De rode lijnen in onderstaande figuur zijn voorbeelden van een volatiële variabele (links) en van een niet-volatiële variabele (rechts). De trend wordt in beide figuren weergegeven door een blauwe lijn. Bij de hoge volatiliteit is de afstand tussen de variabele en de trend gemiddeld groter dan bij de lage volatiliteit in de rechtergrafiek.

Variabele met hoge volatiliteit (links) en met lage volatiliteit (rechts)



Volatiliteit is een belangrijk begrip in de economie omdat economische actoren niet alleen een zo hoog mogelijke uitkomst proberen te behalen, maar omdat ze die uitkomst ook graag zo stabiel en zo zeker mogelijk willen behalen. Hoge volatiliteit maakt dat lastiger. In de figuur is de kans dat de waarde in het groene gebied ligt, kleiner als de volatiliteit hoog is.

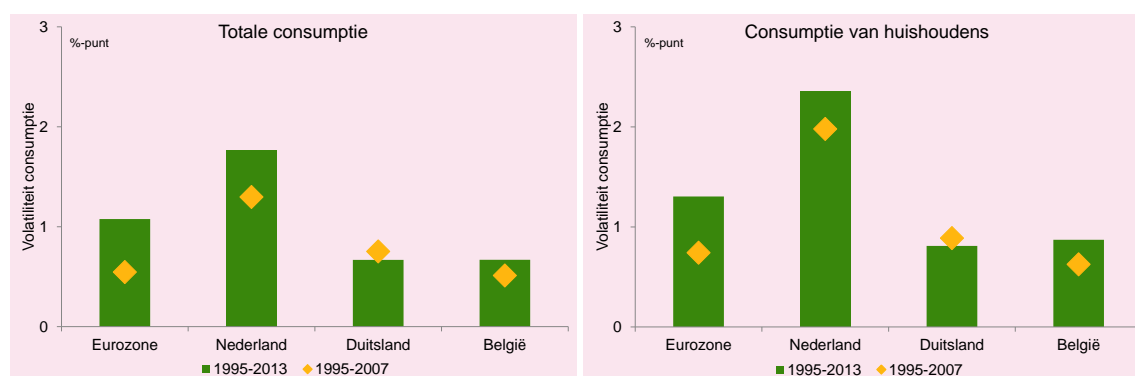
De hogere volatiliteit van de Nederlandse consumptie is welvaartsverlagend, maar de omvang van het welvaartsverlies is niet goed te kwantificeren. Beleidsmaatregelen die de volatiliteit van de consumptie zouden kunnen beperken, hebben neveneffecten op met name de huizenmarkt en de pensioenen. Deze maatregelen moeten dus in een bredere beleidsdiscussie overwogen worden, waarbij volatiliteit een van de uitkomsten is om op te sturen. Daarnaast is nader onderzoek nodig naar de kanalen via welke deze beleidseffecten een effect sorteren, zowel vanuit micro- als vanuit macroperspectief.

2 Nederlandse consumptie volatieler²

De consumptie van Nederlandse huishoudens varieert van jaar tot jaar meer dan in onze buurlanden, België en Duitsland, en meer dan ten opzichte van het gemiddelde van de eurozone. Deze variatie duiden we aan met volatiliteit (zie het kader *Wat is volatiliteit?*) en meten we met de standaarddeviatie van de jaarlijkse groei van de consumptie.

De groene balken in figuur 1 geven de gemiddelde jaarlijkse afwijking (de standaarddeviatie) weer van de gemiddelde consumptiegroei over de afgelopen achttien jaar. De volatiliteit in de consumptie was in Nederland gemiddeld 1,8%, tegenover 1,1% in de eurozone en 0,7% in Duitsland en België. De hogere volatiliteit van de consumptie wordt voornamelijk gedreven door de volatiliteit in de consumptie van huishoudens.³ Deze is 2,3% in Nederland tegenover 1,3% in de eurozone, 0,8% in Duitsland en 0,9% in België. Dit verschil is statistisch significant.

Figuur 1 Consumptie van Nederlandse huishoudens volatieler



Noot: Data van Eurostat, berekeningen door CPB. Consumptie van huishoudens omvat ook niet-commerciële instellingen, maar hun bijdrage is klein. Data gebaseerd op ESA2010.

De hogere volatiliteit in Nederland dan in het buitenland was er al vóór de economische crisis, dus ook gedurende de zogenaamde *Great Moderation*. Gedurende deze periode was de volatiliteit overal lager dan in de crisisjaren, maar ook in die periode was de volatiliteit in Nederland hoger dan in de eurozone, Duitsland en België. De gele ruiten in figuur 2 geven de volatiliteit weer over de periode 1995-2007. We vinden hetzelfde resultaat als we ons op de

² Dit hoofdstuk vat de analyse in Lukkezen en Elbourne (2015a) samen, zie dat document voor details.

³ De overheidsconsumptie is ook iets volatieler in Nederland, maar het verschil in volatiliteit met buurlanden is minder groot. De overheidsconsumptie vormt een kleiner deel van de totale consumptie en ze stabiliseert deels de consumptie van huishoudens.

jaren sinds de millenniumwisseling richten. In de rest van onze analyse richten we ons op de gehele periode (1995-2013).

De hogere volatiliteit in de Nederlandse consumptie is zichtbaar in alle typen consumptie (duurzame en niet-duurzame goederen en diensten) en in de meeste soorten consumptie (huisvesting, meubels, gezondheid, transport, communicatie, recreatie en horeca). Ook zien we dat de bevolkingsgroepen in Nederland waarvan we verwachten dat de consumptie volatieler is (jongeren, ouderen, mensen met lage en mensen met hoge inkomens), ook daadwerkelijk een volatielere consumptie hebben dan het gemiddelde huishouden.

Huishoudens waarderen een stabiel consumptiepatroon meer dan een sterke afwisseling van veel en weinig consumptie. Dit komt omdat wat meer consumptie doorgaans minder nut oplevert dan dat wat minder consumptie aan nut kost. Hierom zullen huishoudens proberen hun consumptiepatroon zo constant mogelijk te houden over de jaren. Volatiliteit zorgt voor een lagere welvaart. Merk op dat het onnodig is om aan te nemen dat huishoudens volledig rationeel zijn, ook huishoudens die bijvoorbeeld kortzichtig gedrag vertonen, hebben een lagere welvaart wanneer consumptie volatiel is, zie ook Lukkezen en Elbourne (2015a).

Het is lastig om vast te stellen hoe groot het nutsverlies is dat huishoudens ervaren vanwege de hogere volatiliteit van consumptie. Hierover is veel discussie in de literatuur. In veel modellen is het nutsverlies ten gevolge van een paar procent minder consumptie maar een klein beetje hoger dan de nutswinst van een paar procent meer consumptie (zie Barlevy (2005) voor een overzicht). Op huishoudensniveau is het nutsverlies groter dan op macroniveau, omdat de individuele veranderingen in de consumptie groter zijn dan de gemiddelde veranderingen in de totale consumptie. Het gemiddelde huishouden is berekend op basis van huishoudens met forse dalingen en huishoudens met forse stijgingen van de consumptie. Hierdoor is het gemiddelde nutsverlies als gevolg van individuele volatiliteit groter dan het nutsverlies als gevolg van de gemiddelde volatiliteit.

De hoge volatiliteit van consumptie werkt door op de gehele economie. Zo kan het voor bedrijven met lage marges lastig zijn om zich aan te passen aan de variatie in de afname van hun producten. De sterke variatie in consumptiepatronen resulteert in een volatielere conjunctuur. De hogere volatiliteit van het Nederlandse bbp wordt gedreven door de consumptiecomponent; de andere bbp-componenten zijn niet volatieler in Nederland dan elders.

3 Mogelijke verklaringen voor de hogere volatiliteit van consumptie

Dat Nederlandse huishoudens een volatielere consumptie hebben dan huishoudens in het buitenland, kan drie redenen hebben. Ten eerste kunnen Nederlandse huishoudens te maken hebben met grotere schokken en meer onzekerheid kennen dan buitenlandse huishoudens. Ten tweede kunnen schokken door kenmerken van de economie een groter effect hebben op de voor consumptie beschikbare middelen van huishoudens, of op de mogelijkheid van

huishoudens om schokken op te vangen. Ten derde kunnen Nederlandse huishoudens anders op dezelfde veranderingen reageren dan buitenlandse huishoudens.

Voor de eerste reden, dat Nederlandse huishoudens te maken hebben met grotere schokken en meer onzekerheid dan buitenlandse huishoudens, vinden we weinig aanwijzingen. De andere bbp-componenten zijn niet volatieler. Ook de omvang van de schokken die de Nederlandse huishoudens raken wijkt niet af van die in de ons omringende landen (Lukkezen en Elbourne 2015a).⁴ Zo zijn de volatiliteit van de netto inkomens uit arbeid inclusief inkomensondersteunende maatregelen, de volatiliteit van de beleggingsrendementen en de volatiliteit van de prijzen van consumptiegoederen in Nederland vergelijkbaar met die in haar buurlanden. Uitzondering hierop zijn de huizenprijzen, die in Nederland volatieler zijn. Dit komt aan de orde in hoofdstuk 5.

Procyclisch overheidsbeleid lijkt geen voor de hand liggende verklaring voor de hogere volatiliteit van consumptie van huishoudens over de hele periode. Dat de volatiliteit van netto inkomens inclusief inkomensondersteunende maatregelen vergelijkbaar is aan die in de ons omringende landen, geeft dat aan. Dit wordt bevestigd door Dolls et al. (2012), die met een Europees microsimulatiemodel laten zien dat de Nederlandse overheid een terugval in inkomen op een vergelijkbare wijze compenseert als gemiddeld in de eurozone.

Ook de hogere economische onzekerheid lijkt geen voor de hand liggende verklaring te geven voor de hogere volatiliteit van de consumptie van Nederlandse huishoudens. Uit binnenkort te publiceren werk van De Wind en Grabska (2015) blijkt dat onzekerheid internationaal heel sterk is gecorreleerd en door internationale financiële en geopolitieke gebeurtenissen wordt gedreven. Daarnaast wijkt het effect op Nederland van deze 'internationale' onzekerheid niet af van dat van de ons omringende landen en is het effect relatief klein en van beperkte duur. Daarnaast kunnen hervormingen die dat risico bij burgers neerleggen, tot meer onzekerheid en meer voorzorgbesparingen leiden. Het is lastig de precieze impact van hervormingen op onzekerheid in een internationale context te vergelijken, maar in bijvoorbeeld OESO-indicatoren van beleid is de verandering in Nederland niet opvallend anders dan in de ons omringende landen.

Meer aanwijzingen ondersteunen de tweede reden, dat schokken een groter effect hebben op de voor consumptie beschikbare middelen van huishoudens, of dat de mogelijkheid van huishoudens om deze schokken uit te smeren, beperkter zijn. Dit hangt samen met de hoge vermogens en de grote groep Nederlanders zonder veel vrij beschikbare besparingen.

Schokken in het vermogen van huishoudens, bijvoorbeeld door veranderingen in huizenprijzen of aandelenkoersen, beïnvloeden de bestedingsmogelijkheden die huishoudens gedurende hun levensloop hebben. Door deze schokken veranderen die en huishoudens zullen hun consumptieniveau hieraan willen aanpassen.⁵

⁴ Dat Nederland een kleine open economie is, betekent dat ontwikkelingen in het buitenland relatief veel invloed hebben en ontwikkelingen in het eigen land relatief weinig invloed. Totale frequentie of omvang van schokken verandert hierdoor niet.

⁵ De effecten van vermogen op consumptie zijn anders op macroniveau voor verschillende typen vermogen, zie Van Es en Kranendonk (2014).

De omvang van het vermogenseffect op consumptie hangt vervolgens af van de reactie van huishoudens: passen zij hun consumptiepatroon onmiddellijk aan, of stellen zij deze keuze uit? Empirisch onderzoek van Van Beers e.a. (2015) geeft aan dat de reactie van huishoudens op korte termijn gering is, en bovendien sterk verschilt tussen verschillende typen huishoudens. Lukkezen en Elbourne (2015b) laten zien dat vermogensschokken een substantieel deel van de volatiliteit in consumptie kunnen verklaren. De vermogens in Nederland zijn aanzienlijk. Hoofdstuk 5 gaat hier empirisch op in.

Een tijdelijke verandering van het inkomen heeft maar een beperkt effect op de voor consumptie beschikbare middelen van huishoudens en zou dus ook nauwelijks tot een verandering van het consumptieniveau mogen leiden. Bij een tijdelijke daling van het inkomen, zal een huishouden op zijn vermogen interen om zijn consumptieniveau te handhaven. Bij een tijdelijke stijging van het inkomen zal een huishouden meer vermogen opbouwen. Voor huishoudens zonder besparingen betekent dit dat ze in slechte tijden zouden moeten lenen en deze lening in goede tijden zouden moeten terugbetalen.

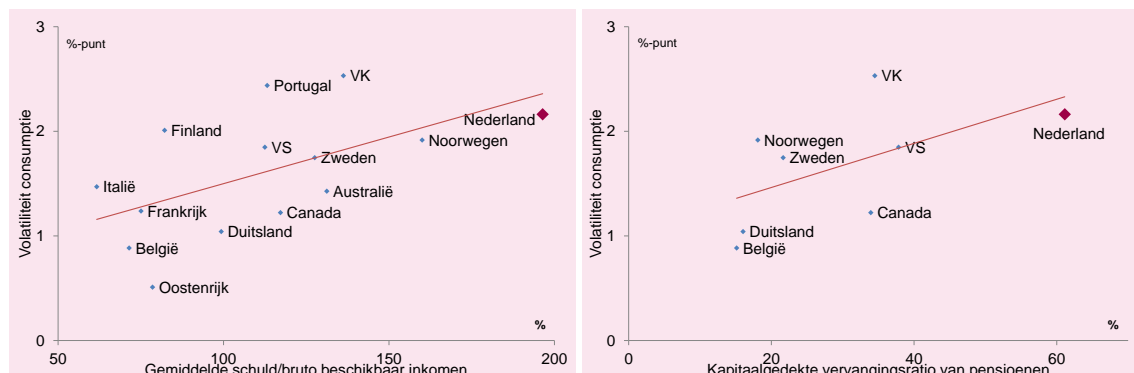
Veel huishoudens kunnen of willen dit niet en zullen hun consumptieniveau na een inkomensschok toch bijstellen. Bijvoorbeeld omdat lenen duur is vergeleken met geld van een spaarrekening halen. Of omdat ze leenavers zijn. Of omdat lenen lastig is wanneer huishoudens het nodig hebben door procyclische leenvoorwaarden van banken of waardedaling van hun onderpand. Als huishoudens hun consumptie toch bijstellen na een tijdelijke inkomensschok, noemen we dit kredietbeperkt gedrag. Hoofdstuk 6 gaat hier empirisch op in.

In de praktijk gedragen niet alleen huishoudens zonder spaargeld en zonder toegang tot de kapitaalmarkt zich kredietbeperkt, maar ook huishoudens met een beetje spaargeld. Dit heeft drie redenen. Ten eerste geven huishoudens prioriteit aan sommige vormen van consumptie die onverwacht, direct en fors in omvang kunnen zijn. Dit geldt bijvoorbeeld voor noodzakelijke vervangingsinvesteringen zoals de kapotte wasmachine. Hiervoor zullen huishoudens dan een buffer willen aanhouden. Ten tweede zullen huishoudens deze buffer niet graag voor andere doeleinden willen gebruiken. Dit houdt in dat huishoudens veel minder geneigd zijn deze buffer voor het opvangen van schokken in inkomen aan te wenden dan spaargeld dat voor andere doeleinden wordt aangehouden. Ten derde is lenen duurder dan spaargeld opmaken en brengt het afsluiten van een lening kosten met zich mee. Al deze effecten nemen af naarmate huishoudens gemiddeld over meer liquide middelen beschikken.

Voor de derde reden, dat Nederlandse huishoudens anders reageren op dezelfde veranderingen dan buitenlandse huishoudens, hebben we weinig aanwijzingen kunnen vinden. Vanuit survey data naar waardes lijkt er geen overtuigend bewijs dat Nederlanders anders zouden reageren dan Belgen en Duitsers als het op het nemen van economische beslissingen aankomt. Wel zou het kunnen zijn dat Nederlanders iets meer risicoavers zijn; van alle Europeanen zijn Nederlanders gemiddeld het best verzekerd: Nederlanders besteedden in 2012 gemiddeld 4,5% van hun consumptieve uitgaven aan verzekeringen, tegenover 2,8% gemiddeld in de eurozone. Maar dit kan ook een reactie op de hogere volatiliteit zijn.

4 Vermogen en de volatiliteit van consumptie⁶

Figuur 2 Volatiliteit van consumptie, gecorreleerd met de gemiddelde schuldratio (links) en met de vervangingsratio van kapitaalgedekte pensioenen (rechts)



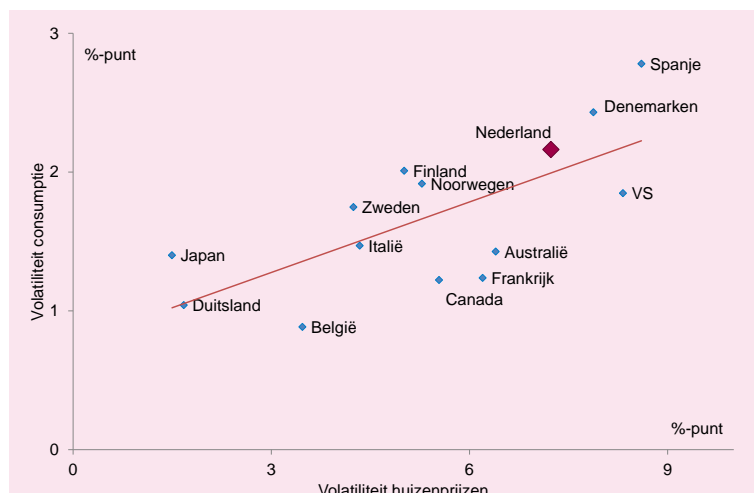
Bron: Consumptie, schuld en bruto beschikbaar inkomen van OECD Statistics, kapitaalgedekte vervangingsratio uit OECD (2013), berekeningen door CPB.

De volatiliteit van consumptie is groter naarmate de hoeveelheid schuld of vermogen ten opzichte van het inkomen groter is. Figuur 2 laat dit verband over een aantal landen zien. In de linkergrafiek hebben landen waar huishoudens grotere schulden hebben ten opzichte van hun bruto beschikbare inkomen, ook een volatielere consumptie. Hetzelfde geldt voor landen waar huishoudens meer gespaard hebben voor hun pensioen: er is een behoorlijk positieve correlatie tussen de omvang van de pensioenbesparingen in een kapitaalgedekt stelsel en de volatiliteit in consumptie. Ook binnen Nederland is het aannemelijk dat huishoudens met een hoger vermogen een meer volatiele consumptie hebben: huishoudens met hoge inkomens en kostwinners ouder dan 65 jaar hebben een volatielere consumptie dan huishoudens met een mediaan inkomen en een kostwinner van middelbare leeftijd.

De volatiliteit van de consumptie is ook groter naarmate de prijs van schuld (rente) of de prijs van vermogens sterker fluctueert. Figuur 3 laat dat voor huizenprijzen over een aantal landen zien: landen met volatielere huizenprijzen hebben vaak ook een hogere volatiliteit van de consumptie. De volatiliteit van prijzen van andere vermogenstitels, zoals aandelen en obligaties, verschilt niet veel van land tot land en kent een sterke internationale component.

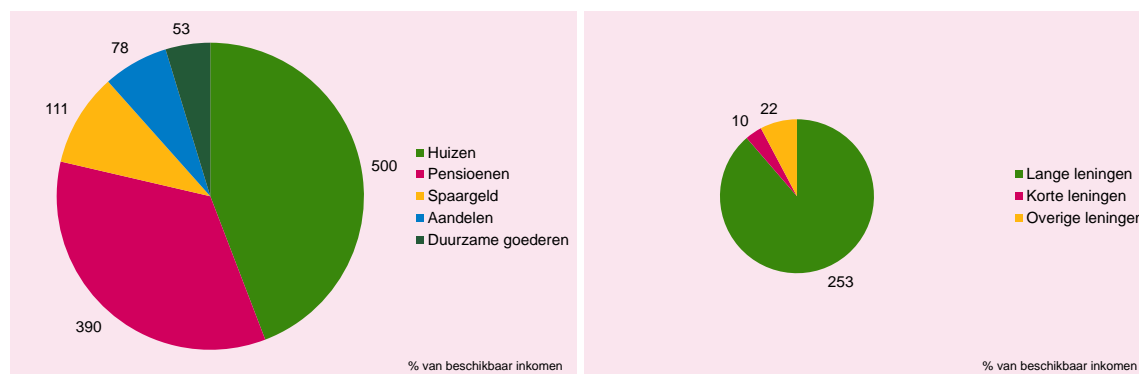
⁶ Uitgebreide beschrijving van de data in de figuren in dit en het volgende hoofdstuk in Lukkezen en Elbourne (2015a).

Figuur 3 Volatiliteit van consumptie, gecorreleerd met de volatiliteit van de huizenprijs



Bron: Consumptie van OECD Statistics, huizenprijs van de BIS, berekeningen door CPB.

Figuur 4 Verdeling van vermogen (links) en schulden (rechts) over typen in 2013 als percentage van beschikbaar inkomen



Bron: CBS, bewerking CPB.

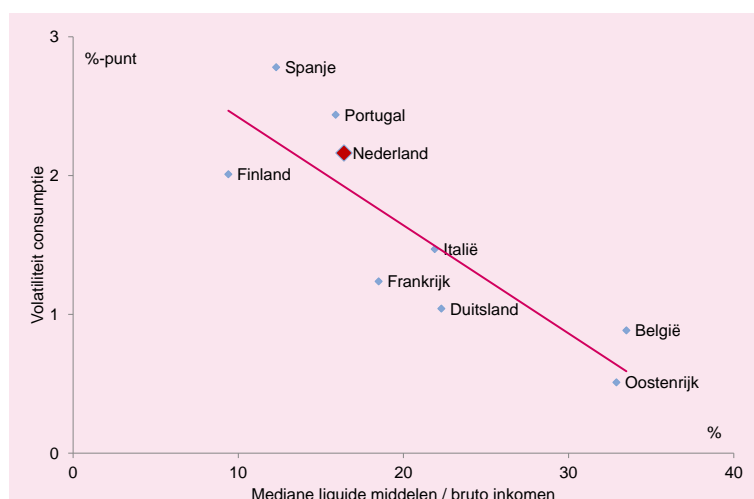
Zowel schulden als vermogens van Nederlandse huishoudens zijn groot ten opzichte van hun inkomen, zie figuur 4. Het gemiddelde huishouden heeft een schuld van 253% van zijn beschikbare inkomen (cijfers 2013). Dit is meer dan het dubbele van het Europese gemiddelde en deze schulden bestaan voor het overgrote deel uit hypotheekschuld. Daartegenover staat een in internationaal opzicht groot huizen- en pensioenvermogen van respectievelijk 500% en 390% van het beschikbare inkomen.

5 Liquide middelen en de volatiliteit van consumptie

Als er veel huishoudens met geen of nauwelijks spaargeld zijn, werken schokken in inkomen sterker door in hun consumptiegedrag. Figuur 5 laat zien dat in landen waarin het mediane huishouden meer liquide middelen ten opzichte van het inkomen heeft, de volatiliteit van de consumptie gemiddeld lager is. We gebruiken hier de mediane hoeveelheid liquide middelen

ten opzichte van het bruto beschikbare inkomen als maatstaf voor de mate waarin huishoudens kredietbeperkt gedrag vertonen. Ook binnen Nederland is het aannemelijk dat de volatilititeit van consumptie hoger is naarmate huishoudens meer kredietbeperkt zijn: huishoudens die gemiddeld weinig liquide middelen hebben – huishoudens met lage inkomens en jonge kostwinners – kennen een volatielere consumptie dan huishoudens met een mediaan inkomen en een kostwinner van middelbare leeftijd, zie Lukkezen en Elbourne (2015a).

Figuur 5 Volatilititeit van consumptie, gecorreleerd met mediane liquide middelen



Bron: Mediane liquide middelen / bruto inkomen van ECB (2013) en consumptie van Eurostat, berekening CPB.

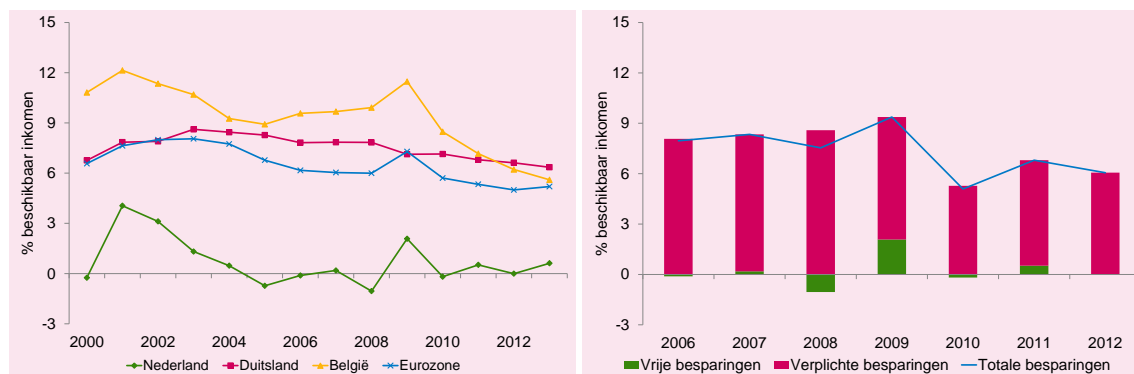
Het mediane huishouden geeft aan 6700 euro (data: ECB (2013), berekening: CPB) aan liquide middelen te hebben. Dit bedrag ligt niet ver boven de Nibud-norm voor een buffer van 5000 euro en 40% van de huishoudens heeft geen of weinig liquide middelen (Warnaar en Van Galen 2012). De mediane hoeveelheid liquide middelen als percentage van het bruto inkomen is laag in vergelijking met de ons omringende landen. 6700 Euro is 16% van het gemiddelde inkomen in Nederland.⁷ Duitsers en Belgen hebben gemiddeld meer liquide besparingen; zij geven aan respectievelijk 22% en 33% van hun gemiddelde inkomen in liquide middelen te hebben gespaard.

De hoeveelheid vrije besparingen is in de afgelopen jaren nauwelijks gegroeid, zie figuur 6 links. Gemiddeld spaarden de Nederlandse huishoudens sinds 2000 0,7% per jaar, terwijl huishoudens in Duitsland en België zo'n 7,5% en 9,5% van hun inkomen zelf spaarden. Besparingen zullen in de toekomst ook meer een illiquide vorm aannemen als gevolg van de veranderde fiscale behandeling van hypotheekleningen. Deze lage vrije besparingen maken het Nederlandse huishouden kwetsbaarder voor veranderingen in inkomens en prijzen. Daarbij

⁷ De mediane hoeveelheid liquide middelen is fors lager dan de gemiddelde hoeveelheid liquide middelen van het huishouden. Volgens figuur 5 bedraagt de gemiddelde hoeveelheid ten minste 79% van het inkomen (spaargeld min kortlopende leningen min overige leningen). Deze uiteenlopende getallen karakteriseren de scheefheid van de vermogensverdeling.

moet worden aangetekend dat de gemiddelde spaarvermogens de afgelopen jaren wel toenamen. Dit kwam met name doordat oudere huizenbezitters en hun erfgenamen huizen verkochten met veel overwaarde.⁸

Figuur 6 Vrije besparingen in internationaal perspectief (links), totale besparingen in Nederland (rechts)



Bron: data linkergrafiek Eurostat, data rechtergrafiek DNB. Data op basis van ESA2010.

Veel Nederlanders sparen wel, maar doen dat niet zelf. In Nederland werd de afgelopen jaren gemiddeld 7,5% van het inkomen gespaard in de vorm van pensioenpremies, zie figuur 6 rechts. Daarbovenop komt de vermogensaanwas vanuit pensioenbeleggingen, die gemiddeld 7% van het inkomen bedroeg. Deze hoge verplichte besparingen werken als substituten voor private besparingen. De literatuurreview van Van Boekel (2005) geeft aan dat 1 euro hogere verplichte besparingen gemiddeld tot 55 cent lagere private besparingen leidt.

Voor het in internationaal opzicht hoge niveau van de verplichte besparingen zijn economische argumenten. Zo is door de verplichte pensioenbesparingen het risico dat Nederlanders op hoge leeftijd niet in hun eigen bestaan kunnen voorzien, laag. Samen met focus op sparen via het eigen huis, beperken de verplichte pensioenbesparingen de vrij besteedbare ruimte van de huishoudens en daarmee hun mogelijkheid om zelf inkomensschokken op te vangen.

6 Beleidsopties

Deze policy brief vraagt aandacht voor de in internationaal opzicht hoge volatiliteit van consumptie van Nederlandse huishoudens en geeft hiervoor twee mogelijke verklaringen: huishoudens hebben grote vermogens en een substantieel deel van de huishoudens heeft geen of weinig vrije besparingen. Hierdoor reageert de consumptie sterk op zowel vermogensschokken als op veranderingen van het beschikbaar inkomen.

Hoewel volatiliteit van consumptie welvaartsverlagend is, is er in de literatuur geen consensus over hoe groot het welvaartsverlies is. Daarnaast zijn er geen beleidsopties die zonder neveneffecten de volatiliteit van consumptie kunnen verminderen. Deze

⁸ Zie hier [link](#).

beleidsopties dienen dan ook in een breder kader te worden geanalyseerd. De beleidsopties kunnen in vier typen worden onderverdeeld:

1. Omvang huizenvermogens en pensioenvermogens beperken;
2. Volatiliteit van huizenprijzen en pensioenbeleggingen beperken;
3. Meer liquide middelen; en
4. Accepteren dat de volatiliteit in Nederland hoger is en daarmee omgaan.

Omvang huizenvermogens en pensioenvermogens beperken

Hoe kleiner het vermogen, hoe minder schommelingen in de waarde van vermogen doorwerken in de consumptie. Huishoudens kunnen op twee manieren de omvang van hun vermogens beperken. Allereerst door te ontsparen en dus meer te consumeren. Dit verandert het netto vermogen en heeft aanzienlijke consequenties voor huishoudens. Daarnaast kunnen huishoudens vermogens en schulden tegen elkaar wegstrepen (de zogenoemde balansverkorting).

De overheid stimuleert vermogensopbouw in pensioenen en huizen. Zowel wat pensioenvermogens als huizenvermogens betreft heeft het beleid de afgelopen jaren een aantal stappen gezet die de fiscale stimulus voor vermogensopbouw reduceren. Verhoging van de pensioengerechtigde leeftijd en verlaging van de opbouwpercentages (Witteveenkader) zorgen voor een kleinere stijging van de pensioenvermogens, zie Lever (2013). Ook de maatregelen op de huizenmarkt, zoals verscherping van de loan-to-income (LTI) limiet, geleidelijke verlaging van de loan-to-value (LTV) limiet naar 100% en de geleidelijke versobering van de hypotheekrenteaf trek in de komende jaren, hebben waarschijnlijk een neerwaarts effect op de groei van huizenvermogens en het verstrekte krediet.

Een mogelijkheid om vermogens en schulden tegen elkaar weg te strepen is om pensioenvermogen te gebruiken voor het aflossen van hypotheekschulden. Hierdoor veranderen de netto vermogensposities van huishoudens niet, maar vindt er wel balansverkorting plaats. Huishoudens worden hierdoor minder gevoelig voor schokken die een van beide kanten van de balans treffen. Het gebruik van deze mogelijkheid zou beperkt kunnen zijn omdat jongeren, voor wie dit het interessantst is, nog maar een beperkt pensioenvermogen hebben opgebouwd. Deze aanwending van pensioenvermogen voor hypotheekaflossing heeft verregaande consequenties voor de inrichting van het pensioenstelsel, waarnaar in de pensioendialoog breder en verder gekeken wordt.⁹

Volatiliteit van vermogen verkleinen

De volatiliteit van de consumptie kan ook worden verkleind door de volatiliteit van vermogens te verkleinen. Het is mogelijk pensioenfondsen te verplichten minder risico te nemen, maar daar staat dan wel een lager rendement tegenover. Daarnaast is er beter risicomanagement mogelijk en kunnen indexatie en premieheffing minder procyclisch

⁹ Voor de Nationale Pensioendialoog, zie hier [\[link\]](#).

worden gemaakt. De invoering van het nieuwe Financiële Toetsingskader is een stap in deze richting (Lever en Michielsen, 2014).

Op de woningmarkt kan beleidszekerheid helpen. De afgelopen decennia heeft beleid op de huizenmarkt waarschijnlijk een procyclische rol gespeeld, door financiering van hypotheek op twee inkomens en flexibelere hypotheekvormen mogelijk te maken tijdens hoogconjunctuur en door het aanscherpen van LTI en LTV-limieten en de mogelijkheid tot hypotheekrenteaf trek tijdens laagconjunctuur. Daarnaast kan de woningmarkt worden hervormd, zodat schokken niet uitsluitend in prijzen van koopwoningen terechtkomen, maar ook in hoeveelheden koopwoningen en huren. Als de prijzen stijgen, worden in Nederland nauwelijks meer huizen gebouwd.¹⁰ Beleid dat het mogelijk maakt dat het aanbod van nieuwe huizen toeneemt als de prijs stijgt, kan de volatiliteit van huizenprijzen verlagen. Ook de regulering op de Nederlandse huurmarkt speelt hierbij een rol. Huren is vaak geen goed alternatief voor kopen. Dat betekent dat schokken op de markt voor koopwoningen weinig weerslag vinden in de huurprijzen. Bij een herziening van het ruimtelijke-ordeningsbeleid of huurbeleid zou dit in een breder perspectief aan de orde kunnen komen.

Meer liquide middelen

Er zijn ook beleidsmaatregelen mogelijk die ervoor zorgen dat huishoudens meer liquide middelen beschikbaar hebben. Eén optie is om het mogelijk te maken dat huishoudens verplichte besparingen kunnen omzetten in vrij beschikbaar vermogen. Bijvoorbeeld doordat huishoudens, onder bepaalde voorwaarden, toegang tot hun opgebouwd pensioen krijgen of door een variabele pensioenleg – afhankelijk van schommelingen – mogelijk te maken. Met deze flexibiliteit kunnen huishoudens schokken in hun inkomen opvangen en hun consumptie stabiel houden. In het huidige stelsel is dit niet mogelijk, maar dit kan in de pensioendialoog worden onderzocht en uitgewerkt.

Huishoudens kunnen ook fiscaal worden gestimuleerd om een deel van hun vermogen niet in vaste, maar in liquide middelen aan te houden. Met deze hogere vrij beschikbare besparingen kunnen ze dan tijdelijke schokken in inkomen opvangen. Dit pleit voor het handhaven van een heffingsvrije voet in Box 3. Ook de tijdelijke verhoogde schenkingsvrijstelling heeft geholpen, omdat deze het makkelijker maakte vermogens van mensen mét naar mensen zónder vrij beschikbare middelen over te dragen. Het belangrijkste nadeel van dit soort maatregelen is dat ze tot lagere belastinginkomsten leiden. Ook kan de toegevoegde waarde van dit soort regelingen beperkt zijn als het voor huishoudens met sterk wisselende inkomens, zoals zzp'ers, lastig is om eraan deel te nemen. Tot slot is het mogelijk om het belang van het aanhouden van een buffer meer onder de aandacht te brengen bij financieel laaggeletterden via bijvoorbeeld Wijzer in Geldzaken.¹¹

¹⁰ Nederland heeft een in internationale vergelijking lage aanbodselasticiteit, zie Caldera en Johansson (2013).

¹¹ Zie Xu en Zia (2012) voor een overzicht van de literatuur over beleid tegen financiële laaggeletterdheid.

Accepteren en accommoderen

De laatste optie is simpelweg accepteren dat hoge vermogens en beperkte liquide middelen de economie volatieler maken en met de gevolgen daarvan omgaan. Beleid dat de economie stabiliseert, kan helpen: met publieke middelen tegensturen maakt de totale consumptie minder volatiel en beperkt de conjunctuurgevoeligheid van het gedrag van huishoudens. Dit is mogelijk met actief begrotingsbeleid en met automatische stabilisatie. Actief begrotingsbeleid ligt om twee redenen niet voor de hand: hiervoor moet (het verloop van) de conjunctuur voldoende goed voorspeld kunnen worden en moeten maatregelen om tegen te sturen tijdig geëffectueerd kunnen worden. Automatische stabilisatoren, die tegen de conjunctuur in bewegen, maar wel budgettair neutraal zijn over de conjunctuureffecten, kunnen wel aan vermindering van de conjuncturele effecten bijdragen.

Ten slotte is het nuttig de impact op de volatiliteit van consumptie mee te nemen in analyses van voorgesteld nieuw beleid, ook als ze niet direct de vermogens raken. Dit geldt bijvoorbeeld voor hervormingen die de risico's bij huishoudens leggen, terwijl dit risico eerst bij de overheid lag. Zij gaan dan van een situatie van vóór de hervorming, waarin ze verzekerd waren en geen buffer nodig hadden, naar een nieuwe situatie na de hervorming, waarin ze niet verzekerd zijn en een buffer nodig hebben om het risico op te vangen. In de uiteindelijke situatie na de hervorming kan de volatiliteit van de consumptie hoger zijn als huishoudens geen extra buffer hebben opgebouwd om deze schokken op te vangen. Ook tijdens de overgangsfase kan de volatiliteit hoger zijn als huishoudens meer willen sparen voor de opbouw van deze buffers, zie ook Mastrogiacomo en Alessie (2014) over voorzorgbesparingen. Hoewel deze besparingen natuurlijk niet verplicht zijn, kunnen huishoudens die extra besparingen wel als urgent ervaren en kunnen ze besluiten deze besparingen prioriteit te geven boven het uitsmeren van inkomensschokken op de consumptie. Geleidelijke invoering van dit type hervormingen biedt huishoudens meer tijd om deze buffer op te bouwen en beperkt de impact op de volatiliteit van consumptie.

Referenties

Barlevy, G., 2005, The cost of business cycles and the benefits of stabilization, *Economic Perspectives*, Quarter I, pp. 32–49. [\[link\]](#)

Van Beers, N., M. Bijlsma en R. Mocking, 2015, House Price Shocks and Household Savings: evidence from Dutch administrative data, CPB Discussion Paper 299. [\[link\]](#)

Van Boekel, J., 2005, Het verband tussen verplichte pensioenbesparingen en vrije besparingen; een literatuuroverzicht, Afstudeerscriptie Tilburg University.

Caldera, A. en Å. Johansson, 2013, The price responsiveness of housing supply in OECD countries, *Journal of Housing Economics*, vol. 22(3), pp. 231-249. [\[link\]](#)

DNB, 2015, De vermogensopbouw van huishoudens: is het beleid in balans?, DNB Occasional Paper 1. [\[link\]](#)

- Dolls, M., C. Fuest en A. Peichl, 2012, Automatic stabilizers and economic crisis: US vs. Europe, *Journal of Public Economics*, vol. 96: pp. 279-294. [[link](#)]
- ECB, 2013, The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey Results from the first wave, ECB Statistics Paper Series No. 2. [[link](#)]
- Van Es, F. en H. Kranendonk, 2014, Vermogensschokken en consumptie in Nederland, CPB Achtergronddocument 18 maart 2014. [[link](#)]
- Gelauff, G. , D. Lanser, A. van der Horst en A. Elbourne, 2014, *Roads to Recovery*, CPB Boek 11. [[link](#)]
- Lever, M., 2013, Generatie-effecten versoering pensioenopbouw, CPB Notitie 1 februari 2013. [[link](#)]
- Lever, M., en T. Michielsen, 2014, Generatie- en premie-effecten aanpassing pensioenregels 2015, CPB Notitie 5 december 2014. [[link](#)]
- Lukkezen, J. en A. Elbourne, 2015, Volatiliteit in consumptie: een verkenning, CPB Achtergronddocument 3 maart 2015. [[link](#)]
- Lukkezen, J. en A. Elbourne, 2015, Tentatieve berekening van de bijdrage van vermogensvolatiliteit aan consumptievolatiliteit, CPB Achtergronddocument 3 maart 2015. [[link](#)]
- Mastrogiacomo, M. en R. Alessie, 2014, The precautionary savings motive and household savings, *Oxford Economic Papers*, vol. 66(1): pp. 164-187. [[link](#)]
- OECD, 2013, Pensions at a Glance 2013: Retirement-Income Systems in OECD and G20 Countries. [[link](#)]
- Treur, L., 2015, Vermogen en schokbestendigheid van woningeigenaren en huurders, Rabobank Special 30 januari 2015. [[link](#)]
- Warnaar, M. en Van Galen, C., 2012, Een referentiebuffer voor huishoudens. Onderzoek naar het vermogen en het spaargedrag van Nederlandse huishoudens, NIBUD Onderzoek. [[link](#)]
- De Wind, J. en K. Grabska, 2015, *The impact of uncertainty shocks: an international comparison*, unpublished manuscript.
- Xu, L. en B. Zia, 2012, Financial Literacy around the World: An Overview of the Evidence with Practical Suggestions for the Way Forward, World Bank working paper 6107. [[link](#)]



Dit is een uitgave van:

Centraal Planbureau
Postbus 80510 | 2508 GM Den Haag
T (070) 3383 380

Foto omslag: ©Duval Guillaume, België

Maart 2015 | ISBN 978-90-5833-681-1