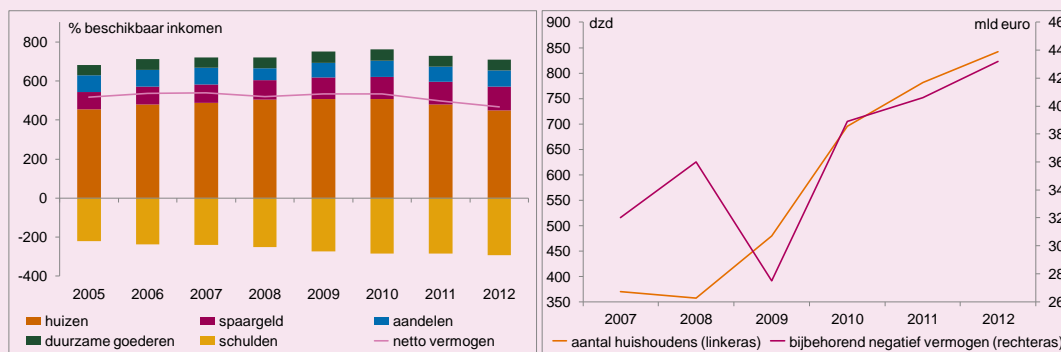


Hoe problematisch zijn de dalende huizenprijzen voor de consumptie? (a)

De daling van de huizenprijzen sinds 2008 heeft de consumptie van huishoudens de laatste jaren gedrukt. Uit de empirische literatuur blijkt dat het effect van dergelijke vermogensschokken gemiddeld 3-6% is. Dat wil zeggen dat elke 1000 euro vermogensverlies leidt tot een lagere consumptie van 30-60 euro per jaar. In het model dat het CPB gebruikt voor haar ramingen (SAFFIER II), is het effect van een huizenprijsmutatie in lijn met deze percentages, waarbij de effecten wel met enige jaren vertraging optreden(b). De effecten zijn voor huizenvermogen even groot bij prijsstijgingen en -dalingen. In de empirische literatuur is er nog geen overtuigend bewijs voor een asymmetrisch effect.

Vanuit de standaard microtheorie is het eenvoudig te verklaren waarom er een effect is van een vermogensschok op consumptie. Een huizenbezitter ziet de waarde van zijn huis dalen en past zijn consumptiepatroon aan. Er is echter ook een toekomstige huizenbezitter die zijn consumptiemogelijkheden juist ziet toenemen door de lagere huizenprijs, waardoor de consumptie op macroniveau niet hoeft te veranderen. Er zijn echter wel enkele redenen waarom er toch een macro-economisch effect is. De belangrijkste zijn dat de huidige vermogensbezitter zijn consumptie mogelijk sneller terugschroeft dan dat de toekomstige bezitter deze opschroeft en dat liquiditeitsrestricties ervoor zorgen dat huizenbezitters bij een huizenprijsdaling hun consumptie soms suboptimaal snel en sterk terugschroeven.

Op macroniveau nog weinig problemen, maar stijgend aantal huishoudens met negatief vermogen



Bron linkerfiguur: CBS Inkomens- en vermogensrekeningen. Bron rechterfiguur: CBS Samenstelling vermogen. Cijfers in beide figuren zijn exclusief vermogen in pensioenfondsen.

De linkerfiguur laat zien dat het netto vermogen van Nederlandse huishoudens hoog is. Het vermogen is (als percentage van het inkomen) de laatste jaren wel gedaald als gevolg van een krimpend huizenvermogen, maar dit lijkt niet erg problematisch. De lange balans van Nederlandse huishoudens is wel een risico: in de literatuur is er enige aanwijzing dat de reactie van de consumptie op vermogensschokken dan relatief sterk en snel is. Een ander probleem wordt zichtbaar als we naar de verdeling van het netto vermogen over de bevolking kijken. Door de 20% nominale huizenprijsdaling zijn veel huizen onder water komen te staan (hypotheekschuld hoger dan de waarde van de woning). De rechterfiguur laat zien dat dit ertoe heeft geleid dat het aantal huishoudens dat een netto negatief vermogen heeft, sinds het begin van de crisis is gestegen van ongeveer 400.000 tot 850.000. Ook het bedrag dat ermee gemoeid is, is sterk gestegen: van 27 mld euro tot 43 mld euro. In 2013 zijn de huizenprijzen nog verder gedaald, dus zijn deze cijfers momenteel waarschijnlijk nog hoger. Uit de empirische literatuur komen aanwijzingen dat huishoudens met een negatief vermogen sterker en sneller reageren op vermogensschokken dan andere. Tot slot hebben banken en de overheid de regels voor hypotheekleningen aangescherpt, waardoor meer mensen tegen liquiditeitsrestricties aanliepen.

De gevolgen van het bovenstaande voor de consumptieontwikkeling in de komende jaren zijn niet direct duidelijk. Enerzijds zijn er nog veel huishoudens met een negatief vermogen die erg gevoelig zijn voor nieuwe vermogensschokken. Een negatief risico voor de consumptieraming is dat zij hun vermogenspositie gaan herstellen. Anderzijds hebben huishoudens hun consumptie mogelijk sneller dan normaal aangepast aan de gedaalde huizenprijzen. In dat geval is het ergste al achter de rug. Dit is een opwaarts risico voor de consumptieraming. Het is niet duidelijk op welke termijn dit gevolgen kan hebben voor de consumptie. In de voorliggende raming is geen sterke oploop van de individuele spaarquote voorzien in 2014 en 2015, maar ontwikkelt de consumptie zich in lijn met het inkomen.

(a) Dit kader is gebaseerd op het literatuuronderzoek en de beschrijvende statistiek uit: Es, F. van en H. Kranendonk, 2014, Vermogensschokken en consumptie in Nederland, CPB Achtergronddocument ([link](#)).

(b) Zie CPB, 2010, SAFFIER II; 1 model voor de Nederlandse economie, in 2 hoedanigheden, voor 3 toepassingen, CPB Document 217 ([link](#)).