



Zijn de besparingen van Nederlandse huishoudens optimaal?

Nederlandse huishoudens hebben bijzondere balansen, vooral de hoge hypotheekschulden en hoge pensioenaanspraken vallen op in internationaal verband. In deze notitie onderzoeken we hoe de vermogensopbouw van Nederlandse huishoudens zich verhoudt tot theoretisch optimale niveaus.

We kunnen niet stellen dat Nederlandse huishoudens in het algemeen te veel sparen. De verschillen tussen huishoudens zijn echter groot.

Veel Nederlandse huishoudens hebben te weinig liquide vermogen om onverwachte dalingen van het inkomen op te kunnen vangen.

Veel oudere huishoudens hebben meer vermogen dan optimaal zou zijn volgens het model.

Nederlandstalige samenvatting

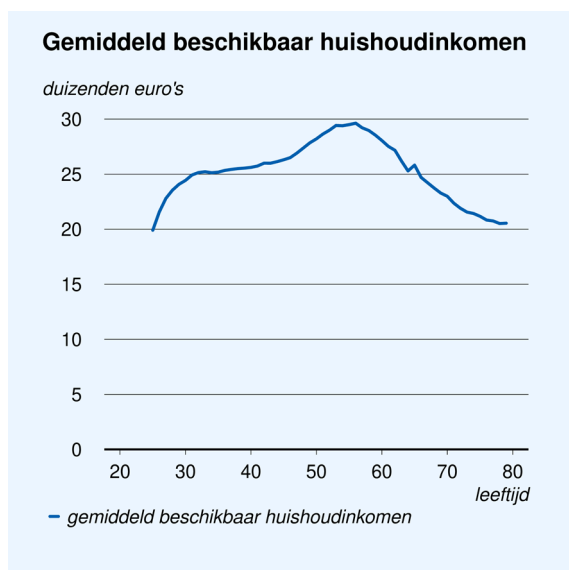
Nicoleta Ciurila, Harro van Heuvelen,
Rob Luginbuhl, Bert Smid

Samenvatting

Nederlandse huishoudens hebben bijzondere balansen, vooral de hoge hypotheekschulden en hoge pensioenaanspraken vallen op in internationaal verband. De verplichte pensioenopbouw en de aftrekbaarheid van de hypotheekrente hebben de balansen duidelijk beïnvloed. Het is niet duidelijk of het pad van de huidige vermogensopbouw optimaal is voor Nederlandse huishoudens (Luginbuhl en Smid, 2018). In deze notitie onderzoeken we hoe de vermogensopbouw van Nederlandse huishoudens zich verhoudt tot theoretisch optimale niveaus.

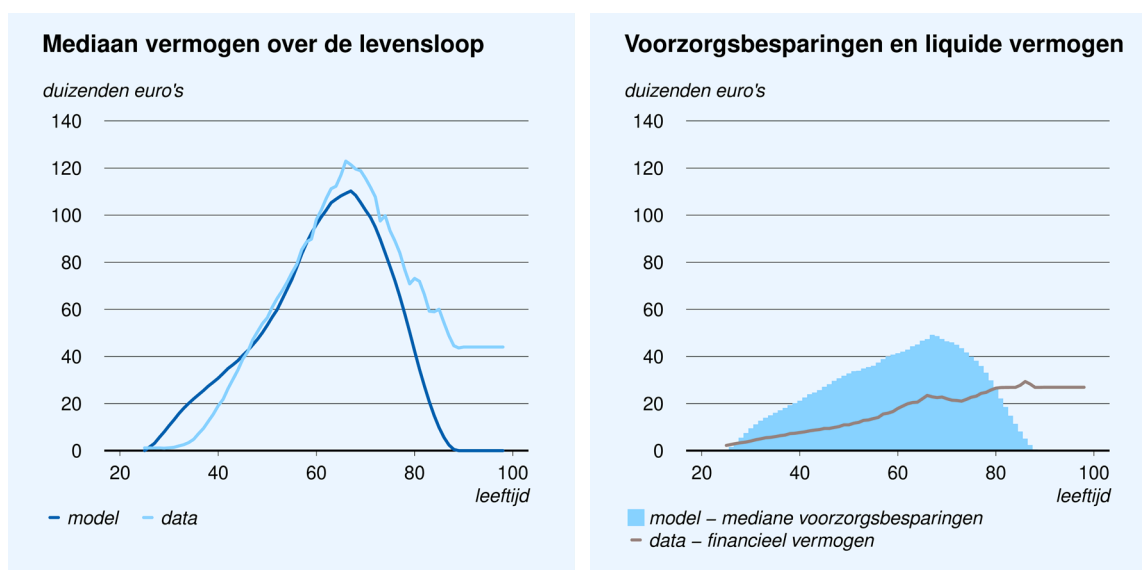
We gebruiken een levensloopmodel waarin huishoudens twee spaarmotieven hebben: sparen voor de periode na pensionering en sparen voor onverwachte inkomensveranderingen. Het levensloopmodel optimaliseert de vermogensopbouw over de levensloop. Vooruitkijkende huishoudens optimaliseren hun consumptie en besparingen, gegeven het patroon van inkomen en inkomensonzekerheid. De eerste stap in het onderzoek is het schatten van inkomensprocessen voor de Nederlandse bevolking en voor deelgroepen (huurders, huiseigenaren, verschillende opleidingsniveaus). Dit inkomensproces geeft het verloop van inkomen over de levensloop, en ook de onzekerheid daarover. Het gemiddelde inkomen van Nederlandse huishoudens stijgt tot de leeftijd van 55 jaar en daalt daarna. Het inkomensrisico stijgt enigszins tot de pensioengerechtigde leeftijd en is daarna lager (figuur 1).

Figuur 1 Gemiddeld inkomen en inkomensonzekerheid over de levensloop



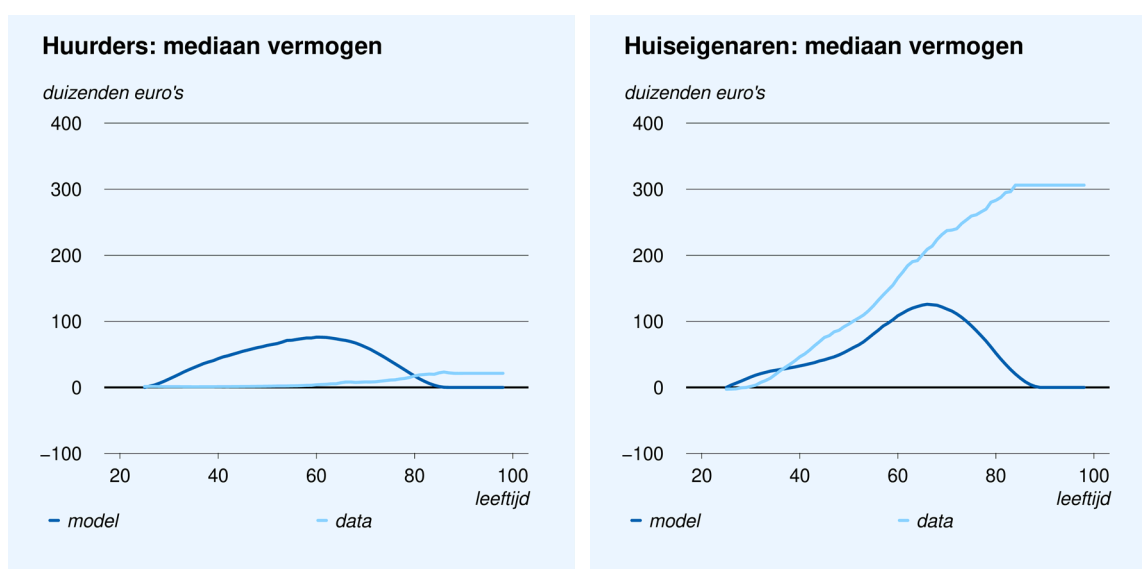
Vervolgens simuleren we de theoretisch optimale vermogensopbouw voor heel veel huishoudens, gegeven de inkomensprocessen. We vergelijken deze optimale vermogensopbouw met de waargenomen verdeling van vermogens van Nederlandse huishoudens. Dit onderzoek levert drie hoofdconclusies op.

Figuur 2 Optimaal en waargenomen vermogen (mediaan), en voorzorgsbesparingen



Ten eerste kunnen we niet stellen dat Nederlandse huishoudens in het algemeen te veel sparen. Tot de pensionering is het mediane optimale vermogen ruwweg gelijk aan het waargenomen netto vermogen van Nederlandse huishoudens (figuur 2). De verschillen tussen huishoudens zijn echter groot. Verschillende typen huishoudens hebben netto vermogens die lager zijn dan optimaal volgens het model, gegeven hun verwachtingen omtrent hun inkomen. Zo is het mediane feitelijke vermogen van huishoudens met een huurhuis lager dan het mediane optimale niveau (figuur 3). Dat geldt ook voor huishoudens met kostwinners met een laag opleidingsniveau. Andere huishoudens hebben vermogens die juist hoger zijn dan optimaal gegeven hun verwachte inkomensloop, zoals huiseigenaren: op 60-jarige leeftijd ligt hun mediane waargenomen netto vermogen ongeveer een derde hoger dan het optimale niveau volgens het model.

Figuur 3 Optimaal en waargenomen vermogen (mediaan) van huurders en huiseigenaren



Onze tweede hoofdconclusie is dat veel Nederlandse huishoudens te weinig liquide vermogen hebben om onverwachte dalingen van het inkomen op te kunnen vangen. Van het mediane optimale niveau is grofweg de helft nodig na pensionering en de andere helft voor het opvangen van onverwachte schokken. De data laat

zien dat het overgrote deel van het vermogen van Nederlandse huishouden in de eigen woning zit, en moeilijk snel liquide te maken is. Bij een schok moeten Nederlandse huishoudens daarom relatief snel hun consumptie aanpassen, of extra leningen aangaan. De optie om te lenen is misschien niet altijd mogelijk voor huishoudens, zeker als ze net een negatieve inkomensschok hebben ervaren. Huurders en huishoudens met een laag opleidingsniveau hebben ook vaak een te laag netto vermogen om inkomensschokken op te kunnen vangen.

Tot slot constateren we dat met name veel oudere huishoudens meer vermogen hebben dan optimaal zou zijn volgens het model. Het waargenomen vermogen blijft constant of neemt soms toe na pensionering. Als deze huishoudens meer zouden consumeren (bijvoorbeeld na de pensioengerechtigde leeftijd), zouden ze meer nut over de levensloop kunnen hebben. Ook wanneer we wel een erfenismotief modelleren blijft er een positief verschil tussen waargenomen vermogens en het optimale niveau volgens het model.

Het is nodig om een paar kanttekeningen bij onze analyse te plaatsen. Het optimale vermogenspad dat we presenteren is niet bedoeld als normatieve aanbeveling, het is geen advies aan individuele huishoudens. Ons resultaat hangt af van aannames omtrent voorkeuren, parameters en de gemaakte modelkeuzes. De werkelijk optimale vermogens zijn onzeker en zullen voor elk huishouden anders zijn. Hoofdstuk 5 laat enkele gevoeligheidsanalyses zien voor andere aannames en parameterwaarden.

Enkele aannames kunnen leiden tot een overschatting van het optimale vermogensniveau van huishoudens. We nemen aan dat huishoudens niet kunnen lenen tegen toekomstig inkomen. We behandelen alle inkomensveranderingen als onverwachte schokken, terwijl sommige inkomensveranderingen het gevolg zullen zijn van vrijwillige keuzes zoals het aantal uren dat men werkt. We kunnen hier geen rekening mee houden omdat we geen data hebben over de reden van een inkomensverandering. Een gevolg zal zijn dat huishoudens in het model meer sparen voor inkomensonzekerheid dan in de realiteit. We nemen verder aan dat het reële rendement over het vermogen 3% per jaar is. Voor het verleden is dit een redelijke waarde, maar voor de toekomst zal dit rendement mogelijk lager zijn, een variant laat zien dat de optimale besparingen dan lager uitkomen. Er kunnen ook cohorteffecten zijn die in de data het verschil tussen pensioeninkomen en het laatste inkomen uit werk vergroten. In hoofdstuk 5 laten we gevoeligheidsanalyses zien met een lager rendement en om te corrigeren voor cohorteffecten.

Er zijn ook factoren die er voor zorgen dat het optimale vermogen dat we schatten te laag is. We houden geen rekening met een erfenismotief. Een gevoeligheidsvariant in hoofdstuk 5 laat zien dat optimale vermogens hoger zijn als we wel rekening houden met een erfenismotief. Recent onderzoek met Nederlandse data laat zien dat bij zowel huishoudens met als zonder kinderen het vermogen na pensionering op peil blijft (Kooiman et al. (2019)). Daarom is het de vraag hoe groot het praktische belang van het erfenismotief is. Tot slot houden we rekening met inkomensveranderingen, maar huishoudens sparen ook voor onverwachte noodzakelijke uitgaven, zoals voor zorg of voor onvoorziene beleidswijzigingen.